



Valoración de Ripley Corp S.A

Método de Flujos de Caja Descontados

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

Alumno: Sebastián Haecker Lafourcade

Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín

Santiago, noviembre 2022

Tabla de contenido

Resumen Ejecutivo.....	4
Descripción de la empresa y la industria	6
Industria del Retail	6
Industria de la Banca.....	7
Industria Inmobiliaria.....	7
Regulaciones y Fiscalizaciones:	8
Descripción de Ripley:	9
Empresas Comparables:	11
Aspectos Contables y Financieros de Ripley	16
Estado de Situación Financiera:	16
Estado de Resultados:	19
Estado de Flujo de Efectivo:	21
Ratios Financieros:	24
Financiamiento y Estructura de Capital	28
Deuda Financiera:	28
Bonos:	29
Patrimonio Económico:	29
Estructura de Capital:	30
Estimación del Costo de Capital	31
Estimación del Beta Patrimonial de Ripley:	31
Costo de la Deuda y Beta de la Deuda:	32
Beta Patrimonial sin Deuda:	32
Beta Patrimonial con Deuda:	33
Costo Patrimonial:	33
Costo de Capital:	34
Análisis Operacional del Negocio e Industria	35
Tasa de Crecimiento de las ventas de Ripley:	35
Tasa de Crecimiento de la industria:	37

Perspectivas de Crecimiento Futuras de la Industria	41
Perspectivas de Crecimiento del Retail en Chile:	41
Perspectivas de Crecimiento de la Banca en Chile:	42
Perspectivas de Crecimiento del Retail en Perú:	45
Perspectivas de Crecimiento de la Banca en Perú:	46
Análisis de los Costos de Operación de Ripley	48
Análisis de los Costos no Operacionales de Ripley	50
Proyección de los Ingresos	52
Proyección del Retail en Chile:	52
Proyección de la Banca en Chile:	54
Proyección del Retail en Perú:	57
Proyección de la Banca en Perú:	60
Proyección de la Industria Inmobiliaria:	61
Proyección de los Costos Operacionales	63
Proyección de los Costos No Operacionales	66
Ganancia antes de Impuesto y Pago de Impuesto Proyectados	68
EERR Proyectado y Ajustes al EERR	69
Inversión en Reposición	70
Inversión en Capex	71
Inversión en Capital de Trabajo	72
Flujo de Caja Libre	73
Análisis de los Activos Prescindibles	74
Valor Económico de la Empresa y Precio de la Acción	76
Análisis de Sensibilidad	77
Conclusión	79
Anexos	80
Bibliografía	81

Resumen Ejecutivo

El siguiente documento proporciona una evaluación y análisis exhaustivo de la compañía Ripley Corp. S.A. mediante una de las metodologías más utilizadas para valorar empresas como lo son los flujos de caja descontados. El objetivo de este informe es obtener un precio objetivo de la acción de Ripley Corp. S.A al 31 de marzo de 2022 y determinar si se encuentra sub o sobrevalorada en su valor de mercado.

Para realizar lo anterior, se realizará una investigación cualitativa y cuantitativa tanto de la empresa en cuestión como de sus principales competidores dentro de las industrias a las que pertenece.

Ripley Corp. S.A. es una sociedad anónima abierta que tranza en la bolsa de comercio de Santiago y que posee operaciones en Chile y Perú. Dentro de sus operaciones destacan 3 rubros principales: retail, banca e inmobiliario.

La primera división es la más importante en términos de ingresos y es el eje central de la compañía. Este segmento consiste 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 vestuario de marcas propias y de terceros, productos electrodomésticos, calzado, línea blanca, entre otros.

La segunda división está asociada al otorgamiento de facilidades para la compra de los distintos productos y servicios ofrecidos en su segmento retail. Dentro de estas se encuentran las tarjetas de crédito (tarjeta ripley) con distintos descuentos y beneficios y los créditos de consumo.

Finalmente, la última división se enfoca en el desarrollo, construcción y administración de bienes raíces particularmente centros comerciales. Una fracción de estos centros son utilizados para usos propios y la otra es arrendada para otros usos.

Justamente, existe un acoplamiento y sinergia entre los 3 negocios de la empresa, generando un complemento en base a su eje principal que son las tiendas por departamento.

Con respecto a su desempeño financiero, la compañía no posee perspectivas de crecimiento relevantes, lo que la obliga a tener mucha estabilidad y planificación con respecto a sus costos y gastos. Esto refleja la estrategia de Ripley de vender por volumen y con poco margen.

Para establecer su costo de capital, se utilizó como referencia de la deuda el bono con mayor duración y más representativo de la empresa, el cual corresponde a la serie J cuya última transacción en el mercado ocurrió el 25 de marzo del 2022 con una TIR del 5,6%.

A partir de esta tasa, el beta calculado utilizando el precio de la acción, la tasa de impuesto corporativo de largo plazo (27%) y la estructura de capital objetivo (1,63), se obtuvo una tasa de costo de capital de 5,25%.

Posteriormente, se realizó una proyección del estado de resultado de Ripley. Para esto, se consideró tanto el desempeño histórico de la industria como el de Ripley (comparando el desempeño de ambos). A su vez, se utilizaron distintas proyecciones de crecimiento tanto a nivel país (Chile y Perú) como por industria.

A partir del EERR proyectado y realizando los ajustes correspondientes, se obtuvo el flujo de caja libre, el cual se llevó a valor presente utilizando la tasa de costo de capital previamente calculada. Al considerar los activos prescindibles y la deuda financiera se obtuvo el valor del patrimonio económico estimado.

Al dividir este patrimonio por el número de acciones en circulación (1.936.052.298) se obtuvo el precio de la acción estimado a marzo de 2022 el cual fue de \$146. Al compararlo con el precio de mercado a la fecha de \$143, se aprecia un acoplamiento relevante, reflejando la correcta valoración fundamental de parte de los inversionistas de la compañía.

Descripción de la empresa y la industria

Ripley Corp S.A opera principalmente en 3 segmentos de negocio que son el Retail, el Bancario y el Inmobiliario. Sin embargo, es importante destacar que durante los últimos 5 años, en promedio el 73% de sus ingresos provienen de la industria del Retail. A continuación, se analizarán los aspectos más relevantes de cada industria, poniendo un claro énfasis a la industria más relevante tanto para Ripley como para sus comparables como lo es el Retail.

Industria del Retail:

Esta industria alude al comercio en detalle, es decir, venta directa a los consumidores finales (minorista). Dentro de esta existen distintos sub-segmentos en donde los más destacados son las tiendas por departamentos, farmacias y supermercados. Ripley dentro de esta industria, compete en las tiendas por departamentos, por lo que se pondrá mayor énfasis a este sector.

Se caracteriza por ser de tipo concentrada, con tres compañías que poseen más del 80% de la participación de mercado, en donde la rivalidad es muy alta a partir de las características homogéneas de los productos ofrecidos, siendo el precio un factor esencial para los consumidores. Por otro lado, tanto proveedores como clientes tienen un bajo poder de negociación al ser tan diversos, pequeños en tamaño y en importancia relativa para los costos e ingresos de las multitiendas. Sin embargo, los costos de cambio para el cliente son escasos y dado que los productos son de tipo homogéneos entre las distintas empresas del rubro, se incrementa aún más la rivalidad de la industria.

Las principales tendencias del Retail hacen referencia al crecimiento relevante del e-commerce en desmedro de las compras físicas y del desarrollo del llamado “market place” y de las billeteras digitales mediante el ecosistema fintech.

Si bien las ventas físicas aún siguen siendo más relevantes por ahora (considerando condiciones sanitarias de apertura), su participación en términos relativos se ha visto disminuida de manera considerable.

Previo a la pandemia, en 2019 la penetración de las ventas online sobre el total alcanzaba tan solo un 7%. En los dos últimos trimestres del 2021, donde la apertura era casi total, la penetración de mercado superó los 20 puntos porcentuales, llegando casi a 30% en las grandes tiendas y a 39% en el caso de Ripley (Fuente CNC y Memoria Ripley página 44).

Cuadro 1: Penetración ventas online sobre el total

	Art. Eléctricos	Línea Hogar/ Muebles	Vest. Calzado	Grandes Tiendas	Total
2019*	8,0%	9,0%	3,0%	10,0%	7,0%
2021	30,5%	26,1%	24,1%	38,1%	30,5%
I-21	31,0%	18,2%	21,3%	38,4%	28,6%
II-21	43,1%	51,0%	50,9%	55,3%	50,3%
III-21	22,6%	17,1%	12,9%	28,6%	21,0%
IV-21	25,2%	18,2%	11,4%	30,0%	21,9%

Fuente: Departamentos de estudios CNC

Dicho crecimiento del comercio electrónico genera a su vez que los consumidores se informen y exijan más, dando cabida a un mayor nivel de competencia dentro de la industria.

Industria de la Banca:

Este subsegmento dentro de las tiendas por departamento ha explotado como complemento a su negocio central con la finalidad de brindar acceso al crédito a sus clientes. Es por lo anterior que dentro de esta gran industria como lo es la banca, Ripley opera hacia la banca de personas exclusivamente.

La tendencia dentro de esta industria tanto para Ripley como sus competidores es la importancia que se le da a la tarjeta de crédito propia como medio de pago, brindando atractivos descuentos y acceso a créditos de consumo. A su vez, y en línea con la estrategia digital del segmento retail, la industria de la banca ha implementado múltiples soluciones en el homebanking y las app móvil, lo que ha permitido impulsar fuertemente la transaccionalidad digital, incluyendo colocaciones y pagos a través de dichos medios.

Si bien este segmento no aporta tanto en términos de ingresos por ventas, si aporta significativamente a nivel de ebitda, superando al negocio de tiendas por departamentos en Ripley a raíz de los pequeños costos operacionales que posee.

Industria Inmobiliaria:

Dicha industria en el caso de Ripley se ha desarrollado primordialmente en la construcción, adquisiciones y administración de centros comerciales, por lo que complementa a su eje central que es el Retail. Su desarrollo es común con las empresas comparables que serán analizadas, siendo Cencosud aquella más destacada dentro de este rubro con la construcción del Sky Costanera.

Si bien en términos de ingresos, es insignificante para la compañía (cerca del 2% promedio), es esencial para el negocio, brindando la posibilidad a Ripley de instaurar sus tiendas físicas.

Regulaciones y Fiscalizaciones:

Las regulaciones para las industrias como el Retail, banca e inmobiliaria y compañías que son sociedades anónimas abiertas son amplias en cantidad, contenido y provenientes de distintas entidades. Debido a la infinidad de normativas, leyes y entidades supervisoras, se analizarán las más destacadas.

En conformidad a la ley N° 18.046, Ripley Corp. S.A es una sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores, lo que implica que está sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero. Son justamente intendencias derivadas de este organismo quienes están a cargo de fiscalizar directamente el sector del Retail en Chile, ejerciendo roles de supervisor y sancionador, con el objetivo de hacer cumplir las normativas vigentes, y en caso contrario, sancionar a los involucrados. Esto a su vez implica que dichas compañías deben entregar información relevante de su gestión interna para que esta sea de carácter pública.

Por otro lado, el Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) es una entidad encargada de proteger los derechos de los consumidores, actividad cuyo sustento se encuentra bajo la Ley del consumidor N° 19.496. Ante esto cualquier vulneración a los derechos del consumidor es investigada por esta entidad para la correspondiente sanción.

Existen además distintas normas y leyes sobre la emisión y operación de tarjetas de crédito (Normativa del BC), protección de los datos del consumidor (N° 19.628), libre competencia (N° 20.945), entre otras, que regulan y fiscalizan a las compañías.

Por otro lado, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras a través de diversas leyes en donde destaca la Ley General de Bancos juega un rol esencial en la regulación de la industria de la banca fomentando la transparencia, libre competencia, sostenibilidad y buenas prácticas.

Finalmente, el sector inmobiliario tiene distintas fiscalizaciones que están estrechamente relacionadas con los distintos permisos necesarios para llevar a cabo sus obras. Las respectivas municipalidades tienen distintos planes de infraestructura que implican rigurosas negociaciones para llevar a cabo un inmueble tan relevante como un centro comercial. Estas obras deben además tener el visto bueno del Ministerio del Medio Ambiente que cuantifica y supervisa su impacto. Finalmente, existen distintas leyes como por ejemplo la 20.703 que supervisa la calidad de la construcción en Chile, exigiendo distintos estándares a cumplir.

Descripción de Ripley:

Ripley Corp S.A es una empresa de Retail chilena fundada en 1956 por la familia Calderón y constituida como una sociedad anónima abierta desde 2004. Esta compañía en sus orígenes surgió como un negocio de confección y venta al por menor de hombres, muy alejado a la gran diversificación que posee en la actualidad. Ya en 1964 abrieron la primera tienda Ripley en Santiago. En 1993, se inauguró Ripley Parque Arauco, la primera tienda ubicada en un Mall. En 1997, ocurre un hecho esencial que es la instauración de la primera tienda fuera de Chile, Ripley Jockey Plaza Perú.

Ya en el año 2000 surgió ripley.cl como la incorporación de la compañía al e-commerce. En 2002 realiza su primera diversificación hacía otra industria comenzando las operaciones del Banco Ripley. Entre los años 2003 y 2005, sus operaciones financieras aumentaron, realizando su primera emisión de bonos y realizando su apertura bursátil correspondiente al 15% de la propiedad.

Sus operaciones inmobiliarias comenzaron en 2009 con la compra del 22,5% de la sociedad Nuevos Desarrollos S.A., adquiriendo propiedad sobre ciertos centros comerciales. Desde ese año en adelante comenzó la constante apertura de tiendas y sucursales bancarias en distintos centros a lo largo de Chile y en diversas zonas de Perú, siendo la participación del 50% de la propiedad en el Mall de Viña del Mar uno de los hechos más relevantes en este negocio.

Ya en los últimos años, la incursión digital ha sido el eje principal de la compañía, destacando la creación de su propio Marketplace “MercadoRipley” y de su propia billetera digital “Chek” la cual ya cuenta con más de 1 millón de usuarios y más de 50 mil comercios adheridos en Chile.

Todos estos hechos han consolidado a la empresa como una de las 3 líderes dentro de una industria tan competitiva como lo es el Retail, de la mano de sus otros 2 negocios que complementan y facilitan su desempeño operativo y financiero.

A continuación, se presenta un cuadro resumen de los antecedentes de la compañía:

Cuadro 2: Antecedentes de Ripley

Antecedentes	Ripley Corp S.A.
Ticker	RIPLEY.SN
Clase de Acción	ÚNICA
Derechos de cada Clase	Al ser una serie, todas las acciones suscritas (1.936.052.298) tienen derecho a voto y a dividendos
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Sector e industria	Industria del Retail específicamente las tiendas por Departamento, Industria de la Banca Personas y la Industria inmobiliaria.
Países y negocios	Chile y Perú en sus tres negocios ya mencionados.

Fuente: Comisión Para el Mercado Financiero y Memoria Ripley 2021

Además, se analizó la estructura de los principales accionistas de Ripley, cuyo detalle de los 12 mayores accionistas a marzo del 2022 se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 3: Principales Accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INVERSIONES R MATRIZ LIMITADA	829.306.893	829.306.893	42,8%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	109.278.697	109.278.697	5,6%
BCIC DE B S A	66.371.051	66.371.051	3,4%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	42.924.772	42.924.772	2,2%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	38.454.736	38.454.736	2,0%
CK EMC SPA	35.841.221	35.841.221	1,9%
PCK SPA	35.841.221	35.841.221	1,9%
DCK SPA	35.841.220	35.841.220	1,9%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	33.647.360	33.647.360	1,7%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	33.422.197	33.422.197	1,7%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION(CTA.NUEVA)	32.165.077	32.165.077	1,7%

Fuente: Comisión Para el Mercado Financiero

La familia Calderón mantiene desde su fundación el control de la compañía con un 42,8% de la propiedad, a través de la sociedad “Inversiones R Matriz Limitada”, siendo el resto de los principales accionistas fondos de inversión o inversionistas institucionales.

Finalmente, la estructura corporativa de Ripley Corp S.A (cuyo detalle se presenta en el anexo 1). se basa en sus dos filiales principales divididas por zonas geográficas:

Ripley Chile S.A: Sociedad anónima cerrada, que se dedica a los 3 segmentos ya mencionados negocios de la empresa, que son las tiendas por departamentos (Retail), Retail financiero y negocio inmobiliario. Dicha filial se caracteriza por administrar los negocios de la empresa en Chile, teniendo una amplia cobertura geográfica.

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. Posee 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.

Empresas comparables

Para determinar las empresas comparables de Ripley, se utilizó a aquellas compañías que compiten en la misma industria (Retail, Inmobiliaria y Banca) y tienen niveles operacionales similares. Además, la ubicación geográfica es relevante, debido a que son compañías que atienden a los mismos consumidores y poseen los mismos riesgos externos (políticos, económicos, sociales, etc).

Considerando esto, se determinaron las empresas Falabella y Cencosud como comparables. Justamente dentro de la industria del Retail y en particular las tiendas por departamento (entre Ripley, Falabella y Cencosud), abarcan un promedio de participación de mercado cercana al 80%.

Si bien existen otras compañías comparables como Liverpool por ejemplo, al ser una industria tan determinada e influida (en su desempeño) por las condiciones locales (económicas principalmente) dentro de los países que operan, se decidió solo hacer una comparación con aquellas que compitan directamente (por los mismos consumidores) con Ripley.

Falabella:

Compañía fundada a finales del siglo XIX comenzando como una sastrería. A lo largo del tiempo se desarrolló en distintas industrias ubicándose actualmente como la empresa de retail más grande de Latinoamérica con presencia en países como Perú, Colombia, Argentina, Uruguay, México y Brasil.

Opera en distintas industrias que abarcan el retail a través de tiendas por departamentos, supermercados y mejoramiento del hogar. Además, posee gran participación en el sector inmobiliario con participación en distintas compañías y sociedades del rubro principalmente asociadas a Malls y tiendas comerciales. Finalmente, en el sector financiero destaca el Banco Falabella con una participación del 10% en stock de colocaciones de consumo. Posee una presencia relevante en las distintas áreas en las que opera, siendo líder en participación de mercado en las tiendas por departamento. (Memoria Falabella, 2021)

A continuación, se presenta un cuadro resumen de los antecedentes de Falabella:

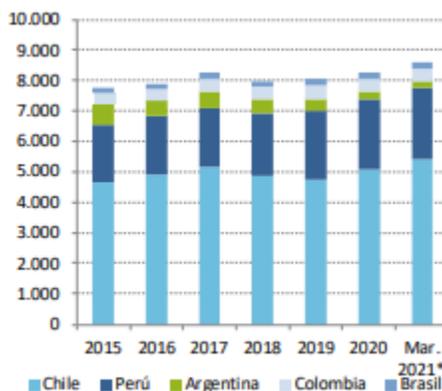
Cuadro 4: Antecedentes de Falabella

Antecedentes	
Ticker	FALABELLA.SN
Clase de Acción	ÚNICA
Derechos de cada Clase	Al ser una serie, todas las acciones suscritas (2508.844.629) tienen derecho a voto y a dividendos (idénticos derechos para sus titulares)
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Sector e industria	Industria del Retail (supermercados Tottus, tiendas por departamentos Falabella y mejoramiento del hogar Sodimac). Banca a través del Banco Falabella e inmobiliaria principalmente a través de Mall Plaza.
Países	Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México

Fuente: Comisión Para el Mercado Financiero y Memoria Falabella 2021

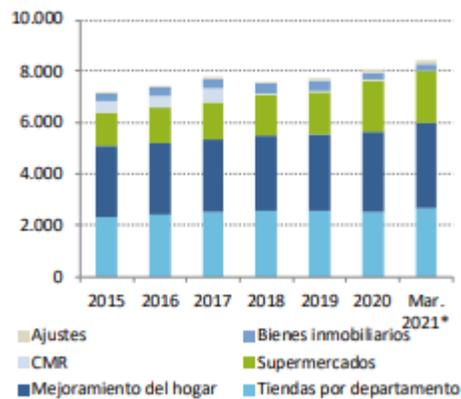
Para profundizar en la estructura de sus negocios y regiones, se evaluó la importancia relativa en sus ingresos clasificados por los rubros en que opera y por país. Los resultados se pueden observar en las siguientes figuras.

Cuadro 5: Ingresos Por País de Falabella



Fuente: Clasificadora de Riesgo Feller Rate

Cuadro 6: Ingresos Por Segmento de Falabella



Fuente: Clasificadora de Riesgo Feller Rate

Al observar la fuente de los ingresos de Falabella, se aprecia claramente como el retail agrupando las tiendas por departamento, los supermercados y el mejoramiento del hogar representan cerca del 90% de los ingresos de la empresa. Si bien dicha importancia relativa disminuye en el EBITDA por los altos costos operacionales (CXV y GAV) que posee el retail, sigue siendo el segmento más relevante con un aproximado del 65% del EBITDA.

Finalmente, al observar los ingresos por países, Chile y Perú son la fuente del 85% promedio de los ingresos de Falabella, siendo Chile con un 63%, el eje central de la empresa.

Cencosud:

Cencosud es una compañía de Retail que comenzó sus operaciones en 1963 con la apertura del primer supermercado en Temuco. A través de Jumbo e Easy, forma parte relevante dentro de la industria de los Supermercados y mejoramiento del hogar. En 2005 adquiere la tienda por departamento de Almacenes París, entrando a competir en dicha industria con Ripley y Falabella. Además, tiene gran participación en el negocio inmobiliario destacando el Sky Costanera como el edificio más alto de Latinoamérica. Finalmente, también participa en el sector financiero. Posee una presencia regional relevante en Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú.

A continuación, se presenta un cuadro resumen de los antecedentes de Cencosud:

Cuadro 7: Antecedentes de Cencosud

Antecedentes	Cencosud
Ticker	CENCOSUD.SN
Clase de Acción	ÚNICA
Derechos de cada Clase	Al ser una serie, todas las acciones suscritas (2.863.129.447) tienen derecho a voto y a dividendos (idénticos derechos para sus titulares)
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Sector e industria	Industria del Retail (supermercados Jumbo y Santa Isabel, tiendas por departamentos Paris y mejoramiento del hogar Easy). En el sector inmobiliario destaca el Sky Costanera y en la Banca poseen un acuerdo conjunto con el Banco Scotiabank para potenciar sus servicios Financieros
Países	Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil.

Fuente: Comisión Para el Mercado Financiero y Memoria de Cencosud 2021

Para profundizar en la estructura de sus negocios y regiones, se evaluó la importancia medida en ingresos clasificados por los segmentos y país en que opera Cencosud. Los resultados se pueden observar en las siguientes figuras.

Cuadro 8: Ingresos por Segmentos de Cencosud 2021

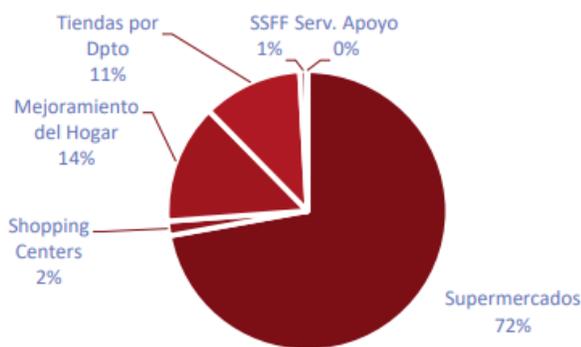


Ilustración 2: Ingresos por Segmento 2021

Fuente: Clasificadora de Riesgo Humphreys

Cuadro 9: Ingresos por País de Cencosud 2021

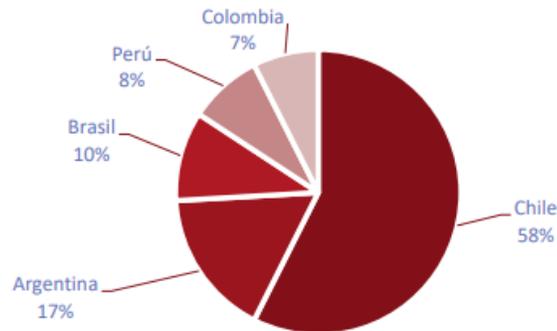


Ilustración 3: Ingresos por País 2021

Fuente: Clasificadora de Riesgo Humphreys

Se puede observar que el rubro de supermercados representa la fuente del 72% de los ingresos de Cencosud, siendo el eje esencial de la compañía en desmedro de las tiendas por departamentos que representan el 12%. Si bien al analizar el EBITDA dicha predominancia de los supermercados disminuye considerablemente, sigue siendo el eje principal de la empresa con una importancia cercana al 40%.

Finalmente, Chile es por lejos la fuente principal de ingresos de la compañía con un 58%, seguido por Argentina con un 17% y finalmente Brasil con un 10%.

Aspectos Contables y Financieros de Ripley

En esta sección se analizan los distintos estados financieros de la compañía con la finalidad de obtener e interpretar información relevante de estos para comprender de manera más detallada su estructura operativa y financiera. El periodo de análisis estudiado abarca desde diciembre de 2016 hasta marzo de 2022.

Estado de Situación Financiera:

Para analizar las cuentas más relevantes del balance general de Ripley, se realizó un análisis de masas patrimoniales para ver la importancia relativa y un análisis horizontal para ver la evolución de las distintas partidas en el periodo analizado. Los resultados de los activos más relevantes se pueden observar en los cuadros 10 y 11.

Cuadro 10: Análisis de Masas Patrimoniales de los Activos más relevantes

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Efectivo y equivalentes al efectivo	5%	5%	6%	8%	19%	13%	8%
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	26%	28%	28%	23%	17%	19%	19%
Inventarios, corrientes	9%	9%	10%	8%	7%	10%	11%
Cuentas por cobrar no corrientes	16%	15%	15%	13%	10%	11%	12%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	9%	9%	8%	8%	3%	7%	7%
Propiedades, plantas y equipos	10%	9%	9%	7%	6%	6%	6%
Propiedad de inversión	9%	9%	10%	9%	10%	11%	12%
Derechos de Uso	0%	0%	0%	10%	9%	9%	9%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Cuadro 11: Análisis Horizontal de los Activos relevantes considerando como Base T-1

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Efectivo y equivalentes al efectivo	10%	17%	70%	127%	-31%	-54%
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	10%	7%	0%	-26%	8%	24%
Inventarios, corrientes	3%	13%	-4%	-5%	33%	35%
Cuentas por cobrar no corrientes	0%	6%	3%	-27%	16%	31%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	12%	-3%	9%	-64%	166%	166%
Propiedades, plantas y equipos	-5%	0%	-4%	-12%	-5%	-4%
Propiedad de inversión	1%	19%	14%	5%	14%	17%
Derechos de Uso	0%	0%	0%	-8%	2%	3%
Total Activos	4%	6%	21%	-2%	0%	4%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

A lo largo del periodo analizado se puede observar que la estructura e importancia de los activos se mantiene en su mayoría constante (pequeñas variaciones) a excepción de la caja y las cuentas por cobrar. Justamente, el activo con importancia relativa más alta son las cuentas por cobrar, las cuales en su totalidad (CP y LP) promedian un 36% del Total de los Activos.

Si bien es común para la industria del Retail que las CxC sean activos relevantes por el alza que han tenido las ventas al crédito y las colocaciones bancarias, esto implica que es relevante tener una rigurosa y ordenada política de cobro (esto será analizado en los ratios de actividad), para no sufrir estrés financiero y mantener al día de las obligaciones operacionales (proveedores y sueldos) y a su vez generar flujos necesarios para responder ante las obligaciones financieras.

En línea con lo anterior, el activo que tuvo mayores variaciones en su importancia relativa es la caja y equivalentes. Durante 2020 llegó a alcanzar una ponderación del 19% sobre todos los activos de Ripley, aumentando 127% YTY. Caso contrario ocurrió con las cuentas por cobrar, cuya ponderación disminuyó 9% (considerando CP y LP). Esto refleja que la compañía puso mucho énfasis en mitigar el riesgo operacional generado por la pandemia, aumentando sus niveles de liquidez para hacer frente a eventuales situaciones de estrés financiero.

Otro activo relevante son las propiedades de inversión y las inversiones contabilizadas por el método de participación que promedian una importancia relativa del 17% de los activos. Dichos activos reflejan las fuertes inversiones inmobiliarias que ha realizado Ripley, tanto de manera directa como en participación en asociadas a través de las sociedades Nuevos Desarrollos S.A y la sociedad inmobiliaria Viña del Mar S.A. Dichos activos tienen el beneficio de poder ser utilizados para un fin de negocios (al ser activos que se arriendan), por lo que a pesar de ser activos fijos, estos no son tan específicos lo que disminuye su riesgo.

Comparando de manera horizontal, las inversiones contabilizadas por el método de participación tuvieron aumentos de 166% los dos últimos años. Sin embargo, dicho aumento es engañoso, debido a que se debe a la reclasificación (establecida en el NIIF 5) del 22% que se posee en la sociedad Nuevos Desarrollos S.A, cuyos activos se intentaron vender, no concretándose.

Del mismo modo, los PPE de Ripley son activos importantes porque representan principalmente a los terrenos y edificios operativos de la compañía en donde ubica sus tiendas comerciales. Han visto disminuida su importancia relativa desde un 10% en 2016 a un 6% a marzo de 2022. Dicha disminución relativa comenzó en 2019 a raíz del aumento del 21% de los activos en ese periodo con respecto al periodo anterior. Ese aumento surge a partir de la implementación de la NIIF 16 que transforma todos los leasings operativos mayores a 1 año en leasings financieros y por tanto esos arriendos (derechos de uso) pasan a ser considerados activos para Ripley con una importancia relativa del 9%.

Finalmente, para una compañía minorista dentro de una industria como el Retail, el inventario es un activo que es esencial en las operaciones, siendo clave mantener stock y un buen manejo de este (será analizado en la rotación de inventario). Su importancia relativa se mantuvo en todo el periodo analizado entre un 7 % y un 11% del total de los activos.

De igual forma, para comparar los Pasivos y el Patrimonio en términos relativos y temporales, se realizaron los mismos análisis cuyos resultados se presentan en los cuadros 12 y 13.

Cuadro 12: Análisis de Masas Patrimoniales de los Pasivos y el Patrimonio más relevantes

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Otros pasivos financieros, corrientes	33%	27%	28%	27%	30%	27%	27%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	13%	12%	12%	10%	11%	14%	12%
Otros pasivos financieros, no corrientes	16%	23%	22%	17%	15%	13%	14%
Total de pasivos	67%	66%	66%	71%	75%	73%	72%
Capital emitido	8%	7%	7%	6%	6%	6%	6%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	20%	21%	21%	17%	15%	17%	17%
Total Patrimonio y Pasivos	33%	34%	34%	29%	25%	27%	28%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Cuadro 13: Análisis Horizontal de los Pasivos y Patrimonio considerando como Base T-1.

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Otros pasivos financieros, corrientes	-15%	8%	17%	11%	-12%	-5%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	3%	3%	-1%	13%	27%	28%
Otros pasivos financieros, no corrientes	45%	3%	-6%	-14%	-12%	-8%
Total de pasivos	3%	6%	31%	2%	-2%	1%
Capital emitido	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	13%	6%	-1%	-13%	9%	12%
Total Patrimonio y Pasivos	4%	6%	21%	-2%	0%	4%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Por el lado de los pasivos, la deuda financiera de corto plazo es el más relevante. En términos relativos, su importancia se ha mantenido estable entre un 27% y 30% (del total de Pasivos más Patrimonio) a excepción del 2016 en donde su importancia era del 33%.

Del mismo modo, el segundo pasivo en términos de importancia relativa es la deuda financiera de largo plazo que en promedio tiene una importancia del 17% y sin una clara tendencia debido a que en 2017 y 2018 aumentó considerablemente pero luego ha tenido 4 años consecutivos de disminución. Lo destacado es el hecho de que en todos los periodos analizados, la deuda financiera de corto plazo es mayor a la de largo plazo, lo que refleja la forma de financiamiento a la que recurre Ripley.

Con una importancia menor desde lo relativo pero no así desde lo operacional, se encuentran las cuentas por pagar. Se han mantenido muy estables en el periodo analizado entre un 12% y 14%. En 2019 su importancia disminuyó a un 10% a raíz de la fuerte alza de los pasivos financieros, pero se mantuvo estable en términos absolutos (solo disminuyó 1%). Sin embargo, a raíz de la excesiva liquidez existente por los retiros previsionales y las ayudas fiscales, sus cuentas por pagar aumentaron de manera relevante en el absoluto (13% en 2020 y 27% en 2021) básicamente por muchas compras de inventarios para afrontar la demanda existente en el mercado.

Finalmente, sus utilidades acumuladas se vieron muy afectadas el primer año de la pandemia, disminuyendo 13% entre 2019 y 2020 para luego apalancarse de la alta liquidez y baja base de comparación y aumentar 9% en 2021 y 13% entre el 1T de 2022 y el 1T 2021.

Estado de Resultados:

Para evaluar de manera relativa y temporal las distintas partidas del estado de resultado, se realizó un análisis vertical, considerando a las ventas como base y un análisis horizontal considerando el año anterior como base. Dado que el primer trimestre del año 2022 no es representativo en términos temporales (solo abarca el cuarto de un periodo normal), no se tomó consideró para el análisis horizontal. Los resultados de las cuentas más relevantes se encuentran en los cuadros 14 y 15.

Cuadro 14: Análisis Vertical del EERR considerando las Ventas como Base

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	63%	63%	63%	65%	69%	67%	64%
Gastos del Personal	16%	15%	16%	17%	18%	13%	15%
Gastos Servicios de Terceros	6%	6%	7%	7%	7%	6%	6%
Gastos de Administración	33%	32%	32%	33%	34%	27%	29%
EBITDA	7%	7%	7%	6%	1%	10%	4%
Depreciación y Amortización	2%	2%	4%	4%	4%	3%	2%
EBIT	4%	4%	3%	2%	-3%	6%	2%
Costos Financieros	1%	1%	1%	2%	3%	2%	2%
Participación en las ganancias de negocios conjuntos	1%	2%	2%	2%	0%	0%	1%
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	6%	6%	5%	8%	-5%	5%	2%
Ganancia (pérdida)	7%	5%	4%	6%	-5%	4%	2%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Cuadro 15: Análisis Horizontal del EERR considerando como Base el Año anterior

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos de actividades ordinarias	5%	2%	1%	-13%	38%
Costo de ventas	6%	1%	5%	-7%	32%
Gastos del Personal	0%	5%	8%	-9%	4%
Gastos Servicios de Terceros	4%	16%	4%	-14%	15%
Gastos de Administración	1%	4%	3%	-11%	9%
EBITDA	10%	3%	-14%	-82%	1012%
Depreciación y Amortización	0%	88%	-10%	1%	-3%
EBIT	15%	-42%	-19%	-	-
Costos Financieros	9%	-5%	74%	13%	3%
Participación en las ganancias de negocios conjuntos	58%	-26%	2%	-84%	51%
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	9%	-11%	48%	-	-
Ganancia (pérdida)	-25%	-19%	44%	-	-

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Las distintas cuentas del estado de resultado de Ripley han tenido un comportamiento muy volátil, lo que es normal dado el contexto de pandemia en una industria tan elástica como las tiendas por departamentos (y sus otros negocios que están muy correlacionados). Previa a la pandemia, sus ventas tenían un crecimiento logarítmico, para luego disminuir considerablemente en 2020 y aumentar significativamente en 2021 por la baja base de comparación y la alta liquidez.

El costo por venta tuvo un leve aumento con respecto a las ventas durante la pandemia aumentando cerca de 5% en promedio (dado el aumento en los costos de logística y fletes) para volver a sus niveles normales recién ahora en marzo.

El gasto por sueldo se ha mantenido en un promedio del 16% de las ventas, disminuyendo de manera muy pequeña en 2021, pero manteniendo bastante estabilidad durante los periodos analizados. Los gastos de administración (que incluyen los gastos por sueldos) son el único gasto que ha disminuido en términos relativos en el periodo analizado, bajando del 33% promedio a niveles de 27% - 29%, lo que refleja los esfuerzos de la compañía por lograr eficiencia operativa.

Con respecto a la depreciación y amortización, se han mantenido constantes siendo entre 2% y un 4% de las ventas respectivamente. Una vez descontados todos los gastos operacionales, se observa como el EBIT ha variado entre un 2% y 4% de las ventas (al margen del 2020 que fue negativo y del 2021 que fue de un 6% al ser un año inusual para la industria), lo que permite concluir claramente que la compañía pone énfasis en el volumen en desmedro del margen, siendo la eficiencia y estructura de costos elementos esenciales de sus operaciones.

Dentro de los ingresos y gastos no operacionales destacan los gastos financieros, manteniendo una importancia entre el 1% y el 3%, lo que refleja mucha planificación con respecto a su deuda y la participación en las ganancias de los negocios conjuntos que le aportó un 2% de las ventas aproximado.

Es a partir de esto, que su EBT representa en promedio el 5%, siendo en 2019 dicho margen del 8%, cifra sesgada por un alza relevante y no habitual en la partida de otros ingresos que en dicho año representó un 6% de las ventas.

Finalmente, a pesar de que la tasa de impuestos representó un 1% de las ventas en todos los periodos a excepción del 2019 (2%), la ganancia neta ha variado considerablemente en términos absolutos, teniendo pérdidas en 2020 y siendo en 2016 el año cuyas utilidades fueron más elevadas (M\$114,517.669) y representando un 7% de las ventas (a pesar de ser 2021 el año que más ingresos por ventas ordinarias tuvo Ripley). Sin embargo, dicha utilidad está totalmente influida por la discontinuidad del negocio en Colombia (cerraron operaciones en dicho país), lo que le otorgó ganancias por operaciones discontinuadas de M\$36.750.981. Dichas variaciones reflejan lo volátil que fue en términos absolutos la utilidad de Ripley, siendo esencial mantener un riguroso control sobre sus gastos operacionales.

Estado de Flujo de Efectivo:

En esta sección se realizó un análisis temporal de los distintos flujos de caja, para comparar y establecer las variaciones importantes de las distintas partidas.

Flujo de Caja Operacional:

A continuación, se presentan las variaciones horizontales de las 3 principales cuentas del flujo de caja operacional considerando como base el año anterior.

Cuadro 16: Análisis Horizontal del FCO considerando como Base el Año anterior

	2017	2018	2019	2020	2021
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	9%	-2%	6%	-27%	3%
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	9%	-3%	5%	-33%	18%
Pagos a y por cuenta de los empleados	0%	-3%	5%	-17%	2%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Con respecto al flujo de caja Operacional, las partidas más relevantes en términos absolutos son los cobros de las ventas y el pago a proveedores. Ambas han tenido variaciones muy similares (se mueven en conjunto), sin una tendencia clara en los periodos analizados. Sin embargo, es relevante considerar la desvinculación de ambos de 2021, en donde Ripley desembolsó mucha más caja para pagar a sus proveedores de lo que recibió por sus operaciones, lo que pone en riesgo su capital de trabajo.

Por otro lado, el pago de sueldos ha tenido variaciones muy pequeñas entre 2016 y 2019. Sin embargo, en 2020 el pago de sueldos disminuyó 17% a raíz de los altos periodos en donde las tiendas estuvieron cerradas por la pandemia.

Flujo de Caja de Inversión:

A continuación, se presentan las variaciones horizontales considerando como base el año anterior, de las cuentas más importantes del flujo de caja de inversión.

Cuadro 17: Análisis Horizontal del FCI considerando como Base el Año anterior

	2017	2018	2019	2020	2021
Compras de propiedades, planta y equipo	-30%	-27%	33%	-59%	1%
Compras de activos intangibles	-57%	71%	84%	-12%	40%
Dividendos recibidos	-26%	227%	-79%	-82%	-100%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Dentro del Flujo de caja de Inversión, las partidas más relevantes son las compras de PPE (que hace referencia tanto a la nueva inversión en capital como a la inversión en reposición), la compra de activos intangibles y los dividendos recibidos.

La inversión en capital ha disminuido significativamente en todos los periodos a excepción de 2019, lo que refleja las bajas perspectivas de crecimiento que posee la compañía (más adelante se analizará que dicha inversión incluso es menor que la depreciación en la mayoría de los periodos,

lo que en términos netos corresponde a disminución del PPE). Al contrario, la inversión en intangibles si ha tenido aumentos relevantes a lo largo de los años (a excepción de 2017), lo que está muy ligado principalmente a los derechos de uso que ha adquirido Ripley.

Dentro de los hechos no recurrentes y que ocurrieron en 2016 y 2019 son los flujos procedentes de compra (2016) y venta (2019) de control de subsidiarias. La compra corresponde a la adquisición del 50% de la inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A por M\$55.287.442. A su vez, la venta del 2019 corresponde tanto a la venta del 50% de la Sociedad Comercial Eccsa Chile S.A, como del 100% de las acciones de la sociedad Mall del Centro de Concepción S.A por un total de M\$147.166.883.

Por último, la trayectoria de los dividendos recibidos es inestable, debido a que depende de los resultados de las sociedades en que Ripley posee propiedad, variando 26% entre 2017 y 2016, para luego aumentar un 227% en 2018, disminuir 79% y 82% en 2019 y 2020, para finalmente no recibir dividendos en 2021.

Flujo de Caja de Financiamiento:

Para el flujo de caja de financiamiento, se considera más relevante analizar en términos absolutos las cifras de las distintas partidas. La información correspondiente se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 18: Cuentas Relevantes del Flujo de Caja de Financiamiento (UF)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	2.325.419	8.003.979	1.839.030	804.672	115.451	1.975.180
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	6.845.888	8.475.081	8.376.598	10.217.550	7.560.891	2.830.782
Pago de Prestamos	9.185.052	17.510.317	10.969.322	12.921.795	1.865.406	8.754.810
Dividendos agados	854.195	790.831	854.176	795.633	756.139	874.579
Intereses pagados de actividades de financiamiento	-	-	-	-	1.265.405	1.442.091

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Tal como se aprecia en el cuadro 18, lo que más destaca de Ripley y que será analizado en profundidad en la sección de financiamiento y estructura de capital es que los préstamos de corto plazo superan de manera significativa en magnitud a los préstamos de largo plazo en todos los periodos analizados.

Por otro lado, se observa como Ripley en todos los periodos realiza un desembolso importante en pagar su deuda, cifra que es mayor al financiamiento recibido (excepto en 2020), destacando los años 2017 con UF 17.510.317 y 2019 con UF12.921.795. A partir de esto, en todos los periodos el flujo de financiamiento neto de Ripley posee valores negativos, lo que refleja el esfuerzo de la empresa por reducir el riesgo financiero y disminuir sus niveles de leverage.

Finalmente, la política de dividendos de Ripley en todos los periodos analizados es de aproximadamente un 40% de las utilidades, lo que genera que dichos montos dependan de los resultados de los ejercicios respectivos (en 2020 el directorio tomo la determinación de igual pagar dividendos a pesar de las perdidas)

Flujo de Caja Total:

A continuación, se presenta un cuadro resumen con la variación absoluta histórica de los 3 tipos de flujos de caja:

Cuadro 19: Variación Histórica del Flujo de Caja (UF)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Flujos de efectivo netos de operación	2.727.083	3.795.068	3.333.392	4.210.891	11.011.020	1.732.849
Flujos de efectivo netos procedentes de inversión	-3.538.943	-358.940	-51.746	3.644.127	-715.181	-1.091.587
Flujos de efectivo netos procedentes de financiación	-786.345	-2.813.759	-2.469.911	-3.993.334	2.689.014	-7.674.999
Incremento (disminución) neto de efectivo	-1.595.681	512.088	922.493	4.007.889	12.722.527	-6.715.488

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Por el lado de los flujos de caja de operación, previo a la pandemia se aprecia bastante estabilidad absoluta, con variaciones dentro de lo normal. En 2020, el pago a proveedores disminuyó un 33% en comparación a la disminución del 27% en sus cobros, lo que llevó a esta partida aumentar fuera de su rango histórico. Dicho pago postergado a proveedores derivó a que en 2021 a pesar de ser un año histórico para el retail, los flujos operativos tuvieran su peor año.

Los flujos de caja de inversión son por lejos en términos absolutos la menor partida dentro de los 3, lo que refleja las bajas perspectivas de crecimiento que posee la compañía, con pocas oportunidades de inversión. Destacan los años 2016 (la compra) y 2019 (la venta) cuyas razones ya se mencionaron previamente.

Finalmente, el flujo de caja de financiamiento es en todos los años negativos a excepción de 2020 por la pandemia. Esto refleja los grandes esfuerzos de Ripley por mitigar los riesgos financieros y disminuir su endeudamiento (la deuda financiera neta ha disminuido considerablemente).

Ratios Financieros:

En esta sección se realizó una comparación con las empresas de la industria con la finalidad de poder determinar cómo se encuentra relativamente Ripley en términos de actividad, endeudamiento, liquidez y rentabilidad. Del mismo modo, se busca establecer parámetros para la industria en los distintos indicadores financieros, para obtener conclusiones sobre el comportamiento general de esta.

Ratios de Actividad:

Para analizar la actividad de las compañías se calculó el promedio de los distintos ratios entre los periodos analizados (2017-2021). No se consideró el primer trimestre de 2022, debido a que solo contempla un cuarto de un periodo normal. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 20: Promedio de los Ratios de Actividad (2017-2021)

	Ripley	Falabella	Cencosud
Rotación de Inventarios	3,9	4,2	6,5
Duración de Inventarios (días)	93	88,5	57
Rotación de Cuentas por Cobrar	1,5	16,0	17,5
Período Promedio de Cobro (días)	246	35,9	24
Rotación de Cuentas por Pagar	2,9	5,1	3,4
Período Promedio de Pago (días)	125	71,9	108

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los respectivos Estados Financieros

En primer lugar, Ripley posee un manejo de su inventario similar al de Falabella (un poco más lento), rotándolo en promedio cada 93 días. Sin embargo, Cencosud posee una rotación promedio de su inventario cada 57 días, cifra que está muy sesgada por el tipo de inventario que posee (en gran medida productos de consumo básico a través de Jumbo)

Por otro lado, en el manejo de las cuentas por cobrar, Ripley es por lejos la compañía que cobra con más rezago los créditos a sus clientes, rotando sus cuentas por cobrar tan solo 1,5 veces al año, cifra considerablemente menor a sus competencias que rotan similar sus cuentas por cobrar (16 y 17,5). El manejo de las cuentas por cobrar es un eje esencial de las empresas de la industria del Retail, siendo relevante poseer un manejo riguroso de la cobrabilidad sobre sus clientes.

Por último, con respecto al pago de proveedores, si bien Ripley tiene mayor margen de pago que Falabella y Cencosud (125 días sobre 72 y 108 respectivamente), la diferencia entre el periodo promedio de cobro y de pago es importante de analizar. Al comparar dicha diferencia, Ripley es la compañía más complicada en el manejo de su actividad, debido a que paga mucho antes a sus proveedores que lo que recibe el pago de sus clientes (121 días de diferencia). Esto implica que Ripley deba desembolsar dinero propio para mantener el capital de trabajo y las operaciones de la empresa estables.

Por el contrario, tanto Falabella como Cencosud cobran antes a sus clientes de lo que pagan a sus proveedores lo que implica que no debe desembolsar capital propio para mantener las operaciones (capital de trabajo) de la empresa. Falabella cobra en promedio 35 días antes, mientras que

Cencosud es la compañía que mejor manejo de su actividad posee, cobrando en promedio 84 días antes que el pago a sus proveedores.

Ratios de Endeudamiento:

Para analizar el endeudamiento de las compañías se calculó el promedio de los distintos ratios entre los periodos analizados (2017-2021). No se consideró el primer trimestre de 2022, debido a que solo contempla un cuarto de un periodo normal. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 21: Promedio de los Ratios de Endeudamiento (2017-2021)

	Ripley	Falabella	Cencosud
Leverage (PAS/PAT)	2,39	1,94	0,59
Deuda a Activo	0,70	0,66	0,37
Deuda CP sobre Deuda Total	0,60	0,19	0,41
Cobertura de Intereses	1,66	3,36	3,65

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los respectivos Estados Financieros

En primer lugar, se aprecia como Ripley es la compañía que posee mayor nivel de leverage, con un promedio de 2,39 (Falabella y Cencosud poseen un nivel menor a 2). Sin embargo, dicha cifra no escapa a niveles de endeudamiento excesivo, lo que sumado a su buen historial de pago, le brinda buenas oportunidades de financiamiento (será visto con mayor profundidad en el siguiente ítem).

Por otro lado, se observa claramente cómo la estructura de financiamiento de Ripley es distinta a la de sus competidores, con una proporción de pasivos corrientes superior a la de los no corrientes, reflejando su estrategia de preferencia por el endeudamiento de corto plazo. Por el contrario, tanto Falabella como Cencosud poseen una estrategia de financiamiento en donde predomina el endeudamiento de largo plazo.

Finalmente, en la cobertura de intereses Falabella y Cencosud poseen una cobertura sobre sus gastos financieros promedio cercano a 4 veces, lo que refleja su solidez de pago en búsqueda de mitigar situaciones de estrés financiero. Al contrario, Ripley ha tenido la capacidad de pagar sus intereses con su EBIT un promedio de 1,66 veces (lo que refleja poco margen ante situaciones críticas). Sin embargo, dicha cifra está muy sesgada por el 2019, en donde su cobertura fue de 0,96 veces. Sin considerar dicho año, en donde el último trimestre el segmento se vio gravemente afectado por la crisis social, la cobertura promedio de Ripley es de 2,11 veces.

Ratios de Liquidez:

Para analizar la liquidez de las compañías se calculó el promedio de los distintos ratios entre los periodos analizados (2017-2021). No se consideró el primer trimestre de 2022, debido a que solo contempla un cuarto de un periodo normal. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 22: Promedio de los Ratios de Liquidez (2017-2021)

	Ripley	Falabella	Cencosud
Razón Corriente	1,1	1,4	1,1
Prueba Ácida	0,9	0,7	0,7
Capital de Trabajo	183.860.460	851.089.755	209.665.249

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los respectivos Estados Financieros

Tal como se observa en el cuadro 22, las 3 compañías mantienen niveles de liquidez similares. Si bien el capital de trabajo de Ripley en términos absolutos es significativamente menor, dicha cifra está estrechamente relacionada con el tamaño de las operaciones de las compañías.

Por otro lado, se aprecia que las 3 poseen niveles de capital de trabajo positivo y por tanto razones de liquidez mayor a 1, lo que les brinda estabilidad operacional reflejando capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Finalmente, al descontar el inventario (test ácido), Ripley es aquella compañía que en promedio posee mayor capacidad de cumplir con sus pasivos corrientes con 0,9 veces, lo que sumado al hecho de su financiamiento es mayoritariamente de corto plazo, le permite mantener sus niveles de riesgo financiero acotados.

Ratios de Rentabilidad

Para analizar y comparar la rentabilidad de las compañías se calculó el promedio de los distintos ratios entre los periodos analizados (2017-2021). No se consideró el primer trimestre de 2022, debido a que solo contempla un cuarto de un periodo normal. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 23: Promedio de los Ratios de Rentabilidad (2017-2021)

	Ripley	Falabella	Cencosud
Margen Bruto	34,7%	32,8%	28,3%
Margen Operacional	2,5%	8,1%	7,1%
Margen de Utilidad Neta	2,7%	5,0%	2,5%
ROA	1,5%	4,1%	2,5%
ROE	5,0%	7,3%	4,9%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los respectivos Estados Financieros

Tal como se observa en el cuadro 23, las 3 compañías poseen márgenes de venta similares, con una breve superioridad Ripley con un 34,7%. Sin embargo, los gastos administrativos y sueldos consumen la gran mayoría de su margen, disminuyendo a un 2,5%.

Dicho margen refleja que Ripley posee una estructura de costos menos rigurosa e ineficiente y con mayores gastos relativos que su competencia (que poseen márgenes operacionales significativamente mayor). Eso a su vez genera que la rentabilidad de los activos de Ripley sea menor (1,5% contra 4,1% de Falabella y 2,5% de Cencosud).

Ripley a su vez es la única compañía que en los ingresos y gastos no operacionales aumenta su rentabilidad con respecto a la operacional, pasando de un 2,5% a un 2,7%. Esto se debe a que su participación en ganancias de sus otros negocios le aporta un ingreso relevante para la empresa. Por otro lado, Falabella y Cencosud disminuyen sus márgenes con los gastos no operacionales, pasando de un 8,1% a un 5% en el caso de Falabella y de un 7,1% a un 2,5% en el caso de Cencosud.

Finalmente, en términos de la rentabilidad para los accionistas, Falabella es aquella que más ROE posee con un promedio de 7,3%, seguido por Ripley con un 5% y por último Cencosud con un 4,9%. Esto refleja que Falabella es aquella compañía de la industria del retail más atractiva si se considera como parámetro la rentabilidad tanto operacional como patrimonial.

Financiamiento y Estructura de Capital

Deuda Financiera:

En primer lugar, para el cálculo de la deuda financiera se consideró la cuenta “otros pasivos financieros” tanto corrientes como no corrientes del balance general. Los periodos analizados abarcan desde el 31 de diciembre del 2017 al 31 de marzo del 2022. El detalle de la deuda financiera en UF se encuentra en el siguiente cuadro:

Cuadro 24: Deuda Financiera de Ripley (UF)

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Deuda Financiera Corriente	28.337.942	29.845.912	34.057.969	36.651.960	30.265.715	30.536.117
% Deuda Corriente	54,6%	57,6%	65,7%	70,7%	58,4%	58,9%
Deuda Financiera No Corriente	23.520.691	23.479.007	21.418.287	17.864.084	14.711.916	15.969.459
% Deuda No Corriente	45,4%	45,3%	41,3%	34,4%	28,4%	30,8%
Total Deuda Financiera	51.858.634	53.324.919	55.476.256	54.516.044	44.977.631	46.505.577

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Al analizar la estructura de la deuda, se puede observar la clara predominancia de la deuda financiera corriente por sobre la no corriente. Por otro lado, el endeudamiento disminuyó de manera considerable entre los años 2021 y 2020 (a marzo 2022 aumentó, pero levemente).

Al descomponer los pasivos financieros según su tipo, si bien la mayoría corresponden a depósitos y otras obligaciones a la vista y captaciones a plazo (cerca del 52% promedio), estos se encuentran pactados a una tasa de interés promedio mensual que fluctúa entre el 0,1% y el 0,6%. Esta tasa no es representativa del costo de la deuda de Ripley, por lo que se utilizarán las obligaciones con el público (bonos) como referencia del KB (costo de la deuda)

Bonos

En esta sección se analizará en detalle los bonos que posee Ripley Corp, profundizando en sus características, tasas, motivos de emisión, valor de mercado, etc. A marzo de 2022 Ripley Corp mantiene 4 bonos vigentes cuya información se encuentra en el siguiente cuadro resumen.

Cuadro 25: Bonos de Ripley

Bono	Serie H	Serie K	Serie F	Serie J
Nemotécnico	BRPLC-H	BRPLC-K	BRPLC-F	BRPLC-J
Fecha de Emisión	01-09-2017	15-06-2020	15-10-2016	01-09-2017
Colocado	SI	SI	SI	SI
Valor Nominal	1.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Moneda	UF	\$	UF	UF
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2022	15-06-2025	15-10-2037	01-09-2038
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Frances	Frances
Tasa Cupón	2,4%	3,3%	2,8%	3,4%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Número de Pagos	10	10	42	42
Periodo de Gracia (años)	0	0	10,5	10,5
Motivo de emisión	Sustitución Pasivos	Sustitución Pasivos	Sustitución Pasivos	Sustitución Pasivos
Clasificación de riesgo (Feller Rate)	A+	A+	A+	A+

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

El bono más representativo y con mayor fecha de amortización corresponde al de la serie J, que fue emitido en septiembre de 2017 y cuya amortización del principal comienza en marzo de 2028 (10,5 años de gracia) y con fecha de vencimiento en septiembre de 2038 (21 años). Dicho bono posee un valor nominal de UF 2.000.000 y con una periodicidad semestral.

Según Risk América, la última transacción de ese bono previo al 31 de marzo de 2022 (fecha de valoración de la compañía en este informe) ocurrió el 25 de marzo del 2022 y con una TIR del 5,6%, por lo que dicha TIR representará el costo de la deuda de Ripley.

Patrimonio Económico

El patrimonio económico es el resultado de la multiplicación entre el precio de la acción y el número de estas en circulación. El detalle del cálculo para los periodos analizados se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 26: Patrimonio Económico de Ripley

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Número de Acciones	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298
Precio de la Acción	668,3	577,2	337,2	221,0	137,5	141,9
Patrimonio Económico (\$)	1.293.786.308.661	1.117.566.828.498	652.856.195.409	427.867.557.858	266.207.190.975	274.725.821.086
Patrimonio Económico (UF)	48.278.959	40.541.803	23.061.024	14.718.359	8.589.617	8.658.853

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley y de la Bolsa de Comercio de Santiago

Al analizar el cuadro 26, se puede apreciar una clara tendencia a la baja en el precio de la acción de Ripley Corp y por tanto de su Patrimonio Económico. Si bien dicha tendencia es común dentro de la industria del Retail, Ripley se ha visto mayormente perjudicado en relación con sus competidores. Tanto Falabella como Censosud tienen una mayor diversificación a nivel país y

líneas de negocios, y una solidez financiera mucho mayor a Ripley (lo que fue evidenciado en la evaluación de ratios financieros).

Estructura de Capital

En esta sección se presentará y analizará la estructura de capital de Ripley en los distintos períodos y se establecerá en base a estos una estructura objetivo. El detalle de los cálculos se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 27: Estructura de Capital de Ripley

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
B/V	52%	57%	71%	79%	84%	84%
P/V	48%	43%	29%	21%	16%	16%
B/P	1,1	1,3	2,4	3,7	5,2	5,4

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Siendo B la Deuda financiera en UF, P el Patrimonio económico en UF y V es la suma de ambos.

Al analizar el cuadro 27, se aprecia un deterioro continuo del valor de la estructura de capital de Ripley Corp, pasando de una razón entre la deuda financiera y el patrimonio económico de 1,1 en 2017 a una razón 5,4 en marzo 2022. Dicha tendencia se explica exclusivamente por el precio de la acción que ha disminuido considerablemente (pasando de \$668 a \$141) entre dichas fechas, mientras que la deuda financiera ha disminuido en el periodo evaluado.

Considerando que la evolución que ha tenido su estructura de capital y particularmente el precio de su acción durante los dos últimos años fiscales ha sido muy influida por un evento tan fortuito y extremo como una pandemia en donde la industria de las tiendas por departamentos ha sido de las afectadas en su desempeño por el carácter elástico de su demanda, para proponer una estructura objetivo de largo plazo no se considerará la estructura de capital de la compañía desde diciembre 2020 en adelante y se establecerá como supuesto que Ripley llegará a un equilibrio a niveles pre pandémicos.

Tomando en cuenta la condición establecida en el párrafo anterior, la estructura de capital objetivo será el promedio entre las estructuras de los últimos 4 años fiscales previos a la pandemia. El detalle de la estructura de capital objetivo de Ripley Corp presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 28: Estructura de Capital Objetivo

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
B/P	1,72	1,07	1,32	2,41
B/P Objetivo	1,63			

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Si bien la estructura objetivo es muy baja para el nivel que actualmente posee, Ripley tiene como objetivo primordial disminuir su nivel de endeudamiento (lo que efectivamente ha ocurrido con los años), lo que sumado al hecho de que posee buena categoría de riesgo y ha demostrado capacidad de pago, deriva que en el mediano plazo su estructura debiese tender a un nivel más cercano al propuesto, en la medida que la situación sanitaria y económica del país se estabilice.

Estimación del Costo de Capital

Estimación del Beta Patrimonial de Ripley:

En esta sección, se calculó el Beta Patrimonial de la compañía, utilizando como input el precio semanal de la acción (precio de cierre) entre el 1 de abril de 2016 y el 31 de marzo de 2022. El método utilizado es el de Mínimos Cuadrados Ordinarios mediante el modelo de mercado ($R_{\text{ripley}} = \alpha + \beta_i * R_{\text{mt}} + \epsilon$), siendo el IGPA el índice de mercado. Los precios tanto de la acción de Ripley como del índice IGPA fueron descargados de la Bolsa de Comercio de Santiago y los resultados se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 29: Estimación del Beta de la acción

	mar-18	mar-19	mar-20	mar-21	mar-22
Beta de la Acción	1,407	1,571	1,422	1,425	1,322
P-Value	2E-09	1E-16	3E-21	6E-21	3E-16
Presencia Bursatil	98,89%	97,96%	98,76%	98,54%	98,71%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley y de la Bolsa de Comercio de Santiago

Tal como se puede observar en el cuadro 29, en todos los periodos analizados, el Beta de Ripley es mayor a 1, lo que indica que posee una alta sensibilidad con respecto al IGPA. Además, dichos Betas poseen todos un P-Value menor a 0,01, lo que implica que son significativos con un 99% de confianza, dándole validez a su estimación para los futuros cálculos.

Finalmente, Ripley posee en todos los años una presencia bursátil cercana al 100%, indicando que se realizan transacciones en casi la totalidad de los días hábiles analizados. Dicha presencia bursátil tan activa indica que los distintos precios de la acción reflejan una adecuada valoración de la compañía en base a la información disponible.

Costo de la Deuda y Beta de la Deuda:

Para determinar el Costo de la Deuda de Ripley, se utilizó como referencia la última transacción del bono más representativo de la empresa y con mayor fecha de amortización. En este caso, el bono utilizado corresponde a la serie J, que fue emitido el 1 de septiembre de 2017 y con fecha de vencimiento el 1 de septiembre de 2038. Dicho bono posee un valor nominal de UF 2.000.000, con una periodicidad semestral y comenzará a amortizar desde el 1 de marzo de 2028 (10,5 años de gracia) con pagos semestrales iguales.

Tal como se mencionó previamente, según Risk América la última transacción de ese bono previo al 31 de marzo de 2022 (fecha de valoración de la compañía en este informe) ocurrió el 25 de marzo del 2022 y con una TIR del 5,6%, por lo que dicha TIR representará el costo de la deuda de Ripley.

Con dicha tasa de deuda y utilizando el modelo CAPM, se calculó el Beta de la Deuda de la siguiente manera:

$$\beta_{deuda} = (K_B - R_f) / PRM$$

Siendo R_f la tasa libre de riesgo un 2,2%, la cual corresponde a una tasa en UF para un Bono del Banco Central a 15 años (duración equivalente a la del bono de Ripley) con fecha al 31 de marzo de 2022 y PRM el Premio por Riesgo de Mercado correspondiente a un 4,94% para Chile (obtenido a través de la web de Damodaran estimado a enero de 2022¹). En consecuencia, se obtuvo un beta de la deuda igual a 0,69.

Beta Patrimonial Sin Deuda

Para desapalancar el Beta de la acción previamente calculado (a marzo de 2022), se utiliza la fórmula de Rubinstein de la siguiente manera:

$$\beta_{PS/D} = (\beta_{PC/D} + (1 - TC) * \frac{B}{P} * \beta_D) / (1 + (1 - TC) * \frac{B}{P})$$

Siendo B/P la Estructura de Capital promedio utilizada para el cálculo del beta (2 últimos años incluyendo marzo de 2022) y TC la Tasa de Impuestos Corporativa legal (debido a que el beneficio tributario que argumenta M&M viene de la tasa legal, no la efectiva que ya incluye el beneficio). Los resultados se muestran en el siguiente cuadro.

Cuadro 30: Beta Desapalancado (Sin Deuda)

	2020	2021	2022	Promedio
1-TC	73,0%	73,0%	73,0%	73,0%
Estructura de Capital	3,7	5,2	5,4	4,77
Beta Pat Con Deuda	1,322			
Beta Deuda	0,69			
Beta Desapalancado	0,83			

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Tal como se aprecia en el cuadro 30, con un Impuesto Corporativo 27%, una Estructura de Capital promedio de 4,77, un Beta Patrimonial con Deuda de 1,322 y un Beta Deuda de 0,69 se obtiene un Beta sin Deuda de 0,83.

¹ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Beta Patrimonial Con Deuda:

Una vez desapalancado el Beta Patrimonial, es necesario apalancarlo en base a la Estructura de Capital Objetivo y la Tasa de Impuesto Corporativo de largo plazo utilizando la fórmula de Rubinstein de la siguiente manera:

$$\beta_{PS/D} = (\beta_{PC/D} + (1 - TC) * \frac{B}{P} * \beta_D) / (1 + (1 - TC) * \frac{B}{P})$$

Siendo B/P la Estructura de Capital Objetivo de la Compañía (1,63) y TC la Tasa de Impuestos Corporativa de largo plazo de Chile (27%), debido a que se calculó el beta patrimonial con el precio de la acción tranzada en la Bolsa de Comercio de Santiago (se utilizaron datos chilenos). Los resultados se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 31: Beta Apalancado (con Deuda)

Impuesto Corporativo LP	27%
Estructura de Capital Objetivo	1,63
Beta Desapalancado	0,83
Beta Deuda	0,69
Beta Apalancado	1,00

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Utilizando una tasa de impuestos corporativo de LP de 27%, una estructura de capital objetivo de 1,63, el Beta sin Deuda calculado previamente (0,83), y el Beta de la Deuda obtenido (0,69), se obtiene un Beta Patrimonial con deuda de 1,00.

Costo Patrimonial

Para el cálculo del Costo Patrimonial, se utilizó el modelo CAPM de la siguiente forma:

$$\beta_{patrimonial} = (K_p - R_f) / PRM$$

Siendo el Beta Patrimonial, el Beta con Deuda calculado previamente (1,00), Rf la tasa libre de correspondiente a una tasa en UF para un Bono del Banco Central a 15 años (duración equivalente a la del bono de Ripley) con fecha al 31 de marzo de 2022 (2,2%) y PRM el Premio por Riesgo de Mercado correspondiente a un 4,94% para Chile (obtenido a través de la web de Damodaran estimado a enero de 2022²). Al realizar el cálculo $2,2\% + 1,00 * 4,94\%$, se obtuvo un Costo Patrimonial de 7,14%.

² https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Costo de Capital

Finalmente, una vez obtenido el Costo Patrimonial (K_p), el Costo de la Deuda (K_b), la Estructura de Capital Objetivo y los Impuestos Corporativos de largo plazo, se procedió a calcular el Costo de Capital de Ripley utilizando la siguiente fórmula:

$$K_0 = K_p * \frac{P}{V} + K_b * \frac{B}{V} * (1 - TC)$$

Siendo K_p el Costo Patrimonial obtenido previamente, P/V el Patrimonio Económico sobre el Valor de la empresa (objetivo de la empresa), K_b el Costo de la Deuda obtenido previamente, B/V la Deuda Financiera sobre el Valor de la empresa (objetivo de la empresa) y TC los impuestos corporativos de largo plazo obtenidos previamente. Los resultados se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro 32: Costo de Capital (WACC)

K_p	7,14%
P/V	0,38
K_b	5,6%
B/V	0,62
TC	27%
K_0	5,25%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Así, utilizando un Costo Patrimonial de 7,14% una Estructura de Capital objetivo (P/V y B/V de 0,38 y 0,62 respectivamente), el Costo de la Deuda representada como la más reciente transacción del bono más representativo (5,6%) y una Tasa de Impuestos Corporativos de largo plazo de 27%, se obtiene un Costo de Capital de 5,25%.

Análisis Operacional del Negocio e Industria

Tasa de Crecimiento de las Ventas de Ripley

Ripley desglosa sus ventas tanto por sector geográfico (Chile o Perú) como por tipo de producto (Retail, Bancario e Inmobiliario). Sin embargo, para efectos del análisis se excluirá el segmento inmobiliario, debido a que representa cerca del 1% de los ingresos de la compañía, siendo además un actor muy pequeño comparado con sus competidores como Falabella y Cencosud.

El detalle de la distribución de las ventas según segmento (sector y producto) y su crecimiento entre los periodos 2017 y marzo de 2022 se presenta en las siguientes dos tablas:

Cuadro 33: Ingresos de Ripley por País y Segmento (% del Total)

País	Chile			Perú		
	Retail	Banco	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú
2017	48%	18%	66%	24%	9%	34%
2018	48%	18%	67%	24%	8%	33%
2019	46%	19%	65%	25%	9%	36%
2020	50%	17%	67%	23%	9%	34%
2021	63%	11%	73%	22%	4%	27%
mar-22	53%	15%	68%	22%	6%	29%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Cuadro 34: Tasa de Crecimiento de Ripley por País y Segmento (Total considerado como promedio Ponderado)

País	Chile			Perú		
	Retail	Banco	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú
2017	4%	3%	4%	-1%	3%	4%
2018	-2%	4%	0%	-2%	-7%	-3%
2019	-6%	1%	-5%	4%	11%	6%
2020	-7%	-25%	-15%	-23%	-17%	-20%
2021	62%	-16%	48%	23%	-44%	12%
mar-22	5%	26%	10%	19%	17%	21%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Tal como se observa en el cuadro 33, la ponderación de cada negocio y país es muy estable en el tiempo, a excepción del 2021 que estuvo marcado por el exceso de liquidez por los retiros y el IFE que aumentaron significativamente la importancia relativa del retail en Chile. Sin considerar dicho año y el primer trimestre de 2022 en donde los rezagos de la liquidez aún se evidencian, el retail en Chile lidera con un 48% promedio, seguido del retail en Perú con un 24%. Finalmente, la banca representa un 27% promedio (18% para Chile y 9% en el caso de Perú).

Al analizar las tasas de crecimiento en el cuadro 34, se aprecia que no existe una tendencia clara para ningún segmento considerando un evento de tal escala como la pandemia. Sin embargo, se puede evidenciar el comportamiento elástico del retail en relación con la situación económica del país, debido a que incide directamente en el consumo en bienes que no son de necesidad básica (justamente el negocio de Ripley).

Lo anterior se refleja en el decrecimiento del año 2019 en Chile de un 6%, a raíz del estallido social que afectó gravemente la economía del país en el último trimestre viéndose el retail y en particular las tiendas de departamentos como una de las más afectadas. El 2021 también es un ejemplo de lo anterior, en donde la economía y particularmente el consumo chileno tuvo un crecimiento sobre los dos dígitos, incidiendo directamente sobre los ingresos del segmento retail (que crecieron un 62%).

Con respecto al sector bancario, los ingresos de Ripley provienen casi en su totalidad de los intereses a partir de las operaciones con tarjetas de crédito, industria que a partir de la creciente bancarización de las personas tiene mucho potencial de desarrollo (está en plena etapa de crecimiento) debido que solo en la última década el acceso a bancos y créditos se ha masificado en la sociedad tanto chilena como peruana.

Sin embargo, la pandemia generó un shock relevante en la industria de los créditos de consumo, no solo por una disminución en la oferta a partir del mayor riesgo de sus acreedores sino también por una tendencia de la población a disminuir su nivel de endeudamiento como medida de mitigar riesgos ante la complejidad de encontrar fuentes de ingreso por los confinamientos. Ya en marzo del presente año se ha evidenciado un crecimiento relevante nuevamente.

Cuadro 35: Ebitda de Ripley por País y Segmento (% del Total)

País	Chile			Perú		
	Retail	Banco	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú
2017	19%	49%	68%	4%	27%	32%
2018	10%	52%	63%	11%	26%	37%
2019	7%	46%	53%	18%	29%	47%
2020	-	-	-	-	-	-
2021	60%	28%	88%	11%	1%	12%
mar-22	50%	35%	84%	12%	3%	16%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Al analizar el Ebitda, se evidencia claramente como el sector bancario supera significativamente al retail en su importancia relativa. En la pandemia dicha tendencia se reversó, pero por las situaciones excepcionales generadas que fueron explicadas previamente. Este cambio en la importancia relativa entre los ingresos y el ebitda refleja lo afectado que se ve el retail por los importantes gastos que implican sus operaciones y la mala planificación financiera de Ripley.

Tasa de Crecimiento de la Industria:

Conforme se ha analizado previamente, Ripley posee participación en diferentes segmentos de operación, tanto en Chile como en Perú, por lo que es relevante desagregar el crecimiento de las distintas industrias separadas por región. A raíz de que el sector inmobiliario posee mínima importancia relativa para Ripley (1% de los ingresos) y sus operaciones radican en un subsector pequeño de toda la industria (solo asociado a los centros comerciales), no será considerado en este análisis.

Chile Retail:

Para considerar las tasas de crecimiento de las ventas industria se ha utilizado un estudio de la Cámara Chilena de Comercio Servicios y Turismo (CNC). Este índice Real de Ventas del Comercio Minorista refleja el crecimiento del sector de retail a lo largo de los distintos periodos utilizando como base 2014=100. Sin embargo, dentro de todos los segmentos que abarca la industria, Ripley se asocia primordialmente a Vestuario, Calzado y Artefactos Electrónicos. El detalle se presenta en el cuadro 36.

Cuadro 36: Crecimiento de las ventas del Retail en Chile

Segmento	Art.Electrónicos	Vestuario y Calzado	Total Comercio al por Menor
2017	9,7%	10,8%	4,6%
2018	4,1%	4,3%	3,8%
2019	2,3%	-3,9%	-1,3%
2020	18,5%	-20,3%	-3,5%
2021	32,5%	56,4%	28,0%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de la Cámara Chilena de Comercio Servicios y Turismo (CNC)

Tal como se puede apreciar, el crecimiento de las ventas minoristas a nivel país (y las subcategorías mostradas) supera al crecimiento de los ingresos de Ripley en retail Chile en sus todos los periodos a excepción del 2021. Esto refleja claramente que el desempeño de Ripley en el retail está por debajo de la industria en general.

Otro aspecto interesante de analizar es el crecimiento constante de los artículos electrónicos a pesar de la pandemia, lo que refleja que dicho tipo de artículos durables se han convertido cada vez más indispensables en la cotidianidad e inelásticos a la situación económica. Al contrario, el vestuario y calzado posee una clara correlación con el crecimiento económico, viéndose muy afectado por la pandemia y creciendo significativamente con la liquidez existente durante 2021. Finalmente, las ventas al por menor en su totalidad, posee más estabilidad que las otras dos categorías debido al carácter de imprescindible que poseen ciertos segmentos como los alimentos o combustibles.

Dentro de la industria, otras métricas que han sido tendencia y serán muy relevantes para proyectar los ingresos de Ripley son los metros cuadrados de ventas y el e-commerce. El detalle del crecimiento de ambos asociados al retail se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 37: Crecimiento de las ventas por E-Commerce y de los metros cuadrados del Retail en Chile.

Segmento	E-Commerce	Metros Cuadrados de Ventas
2017	18,6%	3,4%
2018	29,5%	2,9%
2019	25,4%	-0,8%
2020	86,0%	0,4%
2021	18,6%	-4,6%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

En base al cuadro anterior se aprecia la clara tendencia que está teniendo la industria de aumentar sus compras de manera online (con crecimiento sobre los dos dígitos a lo largo de los últimos 5 años) en desmedro del desarrollo inmobiliario en crecimiento de sus puntos de venta. Este análisis será un input relevante considerando la participación de mercado y el enfoque que tiene Ripley en base a estos dos parámetros.

Chile Banca:

El servicio bancario comprende diversos productos que sin lugar a duda son más amplios y variados que los ofrecidos por Ripley. A raíz de esto, se analizarán cifras asociadas al segmento del consumo, principal negocio de esta compañía dentro de la industria de la banca. A continuación, se presenta el crecimiento de las tarjetas de crédito tanto en cantidad de tarjetas en circulación como en monto transado. El detalle se presenta en el cuadro 38.

Cuadro 38: Crecimiento de las Tarjetas de Crédito en Chile

	Tarjetas de Credito	
	Tarjetas en Circulación	Monto Transado
2017	1%	12%
2018	4%	17%
2019	-3%	6%
2020	-16%	-9%
2021	7%	7%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

Al evaluar el crecimiento de las tarjetas, se evidencia como el sector se vio muy afectado por la pandemia, lo que está muy ligado a la disminución del endeudamiento de los hogares como prevención. Sin considerar dicho año, el crecimiento del monto transado es relevante, y con un gran potencial en la medida que las tasas de bancarización son cada vez mayores.

Muy ligado al negocio de las tarjetas se encuentran los créditos de consumo, siendo el principal crédito que brinda Ripley a sus clientes. A continuación, se presenta el crecimiento en dicho concepto tanto en número de deudores como monto de las obligaciones.

Cuadro 39: Crecimiento de los Créditos de Consumo en Chile

	Cantidad de Deudores	Monto De las Obligaciones
2017	3%	6%
2018	3%	9%
2019	0%	4%
2020	-11%	-13%
2021	1%	2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de la Comisión Para el Mercado Financiero (CMF)

Al evaluar el crecimiento de los créditos de consumo, se aprecia que existe una elevada correlación entre el monto de las obligaciones por consumo y el monto transado con las tarjetas de crédito. Sin embargo, el crecimiento de las deudas por consumo es de menor magnitud, en la medida que los consumidores utilizan sus tarjetas sin la necesidad de utilizar créditos de consumo para satisfacer sus necesidades. Finalmente, tanto la cantidad de deudores como de tarjetas emitidas tiene un menor potencial de crecimiento, debido a que dependen del crecimiento de la población, considerando que gran parte de la población ya está bancarizada y existe una tendencia elevada por los medios de prepagos digitales.

Perú Retail:

Tal como se mencionó previamente, para evaluar el crecimiento del retail en Perú, no se considerará toda la industria, sino que solo las tiendas por departamentos, que es el segmento en el que opera Ripley. El detalle del crecimiento de las ventas de tiendas por departamentos, de las ventas por e-commerce y los metros cuadrados de ventas se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 40: Crecimiento del Retail en Perú.

Segmento	Ventas de Tiendas por Departamentos	E-Commerce	Metros Cuadrados de Ventas
2017	0,8%	22,6%	1,6%
2018	1,6%	26,4%	10,3%
2019	-4,4%	37,2%	-0,1%
2020	-38,6%	272,5%	3,0%
2021	35,7%	28,7%	-5,6%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

Al comparar el crecimiento de la industria con el de Ripley, la industria ha tenido un desempeño (crecimiento) más volátil pero más elevado que el de la empresa, debido a que está fragmentada y con una participación relevante de pequeñas tiendas que están menos consolidadas y por tanto tienden a crecer a una tasa mayor que Ripley que ya es una entidad estable en el país.

Por otro lado, es muy importante analizar la tendencia del elevado crecimiento que tienen las ventas por e-commerce de Perú (muy por sobre Chile, siendo la masificación más lenta del internet un factor esencial), con cifras que sin considerar el 2020 por los confinamientos, han estado en el orden del 20%-30%.

Finalmente, al igual que en Chile, los metros cuadrados de ventas de las tiendas por departamentos no poseen un potencial de crecimiento claro, lo que refleja que las ventas físicas cada vez disminuyen en desmedro de las ventas online.

Perú Banca:

Al igual que el sector de la banca en Chile, Ripley en esta industria está estrechamente ligado a la banca personas, particularmente al negocio de las tarjetas de crédito (no posee cartera asociada a créditos de consumo en este país), por lo que se analizará el crecimiento de la industria bajo esta perspectiva. A continuación, se presenta el crecimiento de las tarjetas de crédito en Perú tanto en cantidad de tarjetas en circulación como en monto transado. El detalle se presenta en el cuadro 36.

Cuadro 41: Crecimiento de las Tarjetas en Perú

	Tarjetas de Credito	
	Tarjetas en Circulación	Monto Transado
2017	1,2%	5,0%
2018	5,8%	12,6%
2019	-2,3%	17,3%
2020	-7,2%	-30,6%
2021	-6,9%	-7,8%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

Al comparar el crecimiento de Perú con Chile, se aprecia un comportamiento en la misma dirección en todos los años a excepción del 2021, en donde Chile tuvo un crecimiento en sus tarjetas de crédito (tanto en cantidad como monto) a raíz del exceso de liquidez y consumo que existió en los hogares.

Por otro lado, destaca el decrecimiento tan elevado (-30,6%) que tuvieron las transacciones durante el año peak de la pandemia, reflejando las mayores restricciones crediticias que posee Perú en comparación a Chile (que solo cayó 9% dicho año). A su vez, durante 2021 Perú no logró revertir la tendencia negativa, lo que se debe mayormente al rezago de los efectos del 2020, en donde la economía de los hogares no tuvo la misma liquidez que la chilena.

Perspectivas de Crecimiento futuras de la Industria:

En esta sección se analizarán las perspectivas de crecimiento de las industrias del retail y de la banca tanto en Chile y Perú, dado que estos son los principales negocios de Ripley y cuyo análisis es clave para entender las proyecciones futuras de la compañía.

Perspectiva de Crecimiento del Retail en Chile:

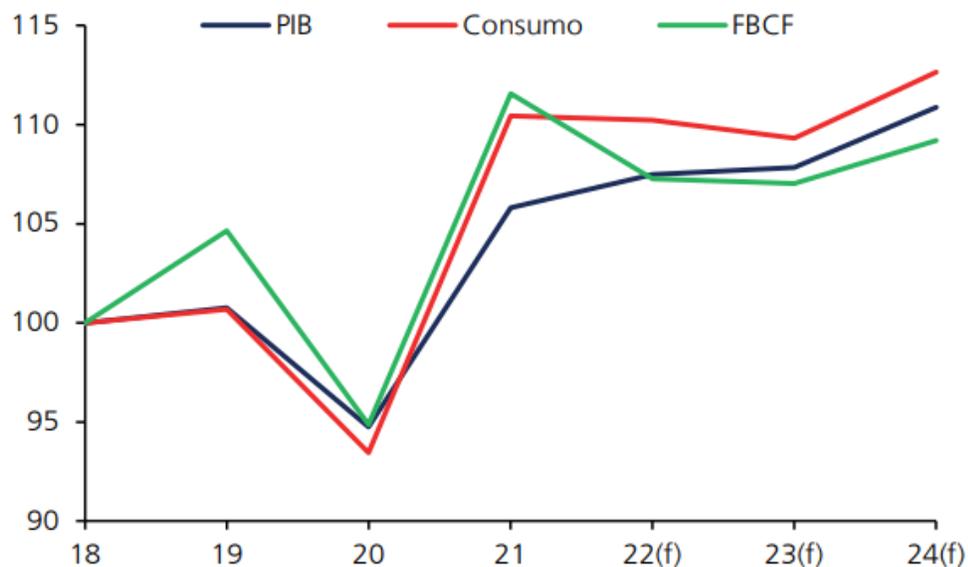
En primer lugar, el crecimiento de esta industria está muy asociada a las cifras de crecimiento del país (tanto del PIB como del componente de consumo de este), cuyas proyecciones según el informe de política monetaria del Banco Central de marzo 2022 para 2022-2024 son las siguientes (como supuesto, después de 2024 el crecimiento se mantendrá constante).

Cuadro 42 Proyecciones de Crecimiento de Chile

Año	Crecimiento del PIB (% Anual)	Crecimiento del Consumo Total	Crecimiento del Consumo Privado
2022	1% - 2%	-0,20%	-0,30%
2023	(0,25)% - 0,75%	-0,80%	-1,10%
2024	2,25% - 3,25%	3,10%	3,20%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos del Banco Central

Cuadro 43: Expectativas de Crecimiento del Banco Central



Fuente: Informe de Política Monetaria de marzo 2022 del Banco Central

En base a las proyecciones del banco central, el país debiese tener un crecimiento leve este 2022 (por debajo del crecimiento histórico), una leve probabilidad de recesión en 2023 (o crecimiento menor al 1%) para luego en 2024 retomar las cifras de crecimientos que Chile ha tenido durante los últimos años. Por otro lado, las proyecciones asociadas al consumo indican caídas mayores a la demanda agregada para 2022 y 2023, para luego en 2024 crecer en mayor medida que el PIB.

Si bien el crecimiento del PIB y del consumo es un buen proxy para estimar el crecimiento del retail, el crecimiento de las ventas minoristas de las tiendas por departamentos ha tenido un comportamiento más volátil que el del país, siendo sus proyecciones en base a los estudios de Euromonitor las siguientes:

Cuadro 44: Proyecciones de Crecimiento de la industria del Retail en Chile

Año	Ventas de Tiendas por Departamentos	E-Commerce	Metros Cuadrados de Ventas
2022	-4,2%	6,4%	1,3%
2023	8,4%	9,8%	0,5%
2024	6,0%	8,1%	1,0%
2025	5,0%	7,2%	1,1%
2026	3,8%	6,2%	0,7%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

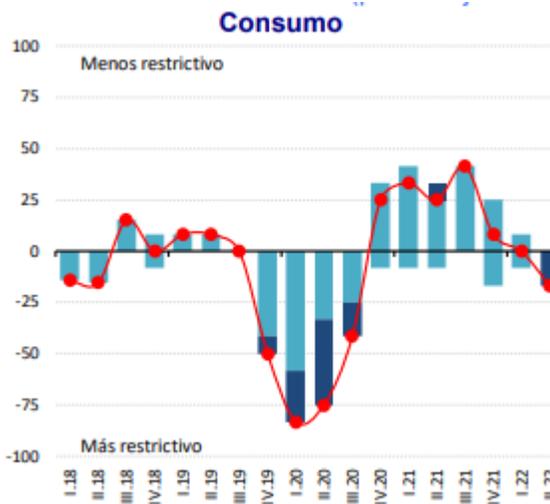
Tal como se aprecia en el cuadro 44, las perspectivas de crecimiento de las ventas de las tiendas por departamentos para este año no son favorables, teniendo en consideración dos cosas: En primer lugar, la alta base de comparación debido al elevado crecimiento del 2021, en donde la liquidez y consumo de los hogares llegó a niveles record. En segundo lugar, la compleja situación económica del país, en donde las ayudas fiscales (IFE) se terminaron y la inflación ha escalado a niveles históricos.

Sin embargo, ya para 2023 en adelante se espera un crecimiento a tasas decrecientes, lo que refleja que la industria está en etapa madura, por lo que las expectativas de crecimiento futuras en condiciones normales (sanitarias) reflejan una convergencia a niveles un poco más bajos que los periodos previos al estallido y la pandemia.

Perspectivas de Crecimiento de la Banca en Chile:

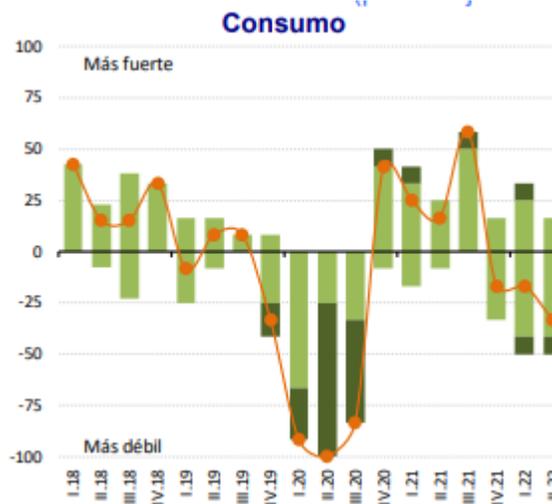
Tanto la oferta como la demanda por créditos de consumo está considerablemente baja, a raíz del deterioro de las cifras macro y microeconómicas del país. Las alzas consecutivas de tasas de interés de parte del banco central generan un aumento del costo de endeudarse (particularmente para consumo), disminuyendo los incentivos de parte de los individuos a utilizar sus cupos de crédito o tomar endeudamientos asociados al consumo. A continuación, se presenta la evolución de la oferta y demanda por créditos de consumo (en base a la encuesta sobre créditos bancarios), reflejando el deterioro de esta métrica durante los dos primeros trimestres de 2022.

Cuadro 45: Cambios en la Oferta de Créditos de consumo



Fuente: Encuesta sobre créditos bancarios del Banco Central

Cuadro 46: Cambios en la Demanda de Créditos de Consumo



Fuente: Encuesta sobre créditos bancarios del Banco Central

Este deterioro tanto de la oferta como de la demanda por crédito de consumo afecta de gran manera las perspectivas del crecimiento en el corto plazo de la banca asociada al retail, justamente el segmento que atiende Ripley. Si bien la gran mayoría de la cartera de la compañía está asociada al uso de tarjetas, existe una alta correlación entre el endeudamiento con este tipo de instrumentos y los créditos de consumo.

A continuación, se presentan las proyecciones de crecimiento tanto del negocio de las tarjetas de crédito como de los préstamos asociados a consumo (en cantidad y monto) de Euromonitor.

Cuadro 47: Proyecciones de Crecimiento de las Tarjetas de Crédito y los Créditos de Consumo en Chile

	Tarjetas de Credito		Créditos de Consumo	
	Tarjetas en Circulación	Monto Transado	Balance de los créditos de consumo	Préstamo Bruto
2022	2,5%	1,8%	-2,1%	-1,2%
2023	4,4%	2,5%	3,2%	2,0%
2024	3,8%	1,7%	2,9%	1,1%
2025	2,5%	2,8%	2,4%	2,0%
2026	1,4%	1,3%	2,2%	0,9%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

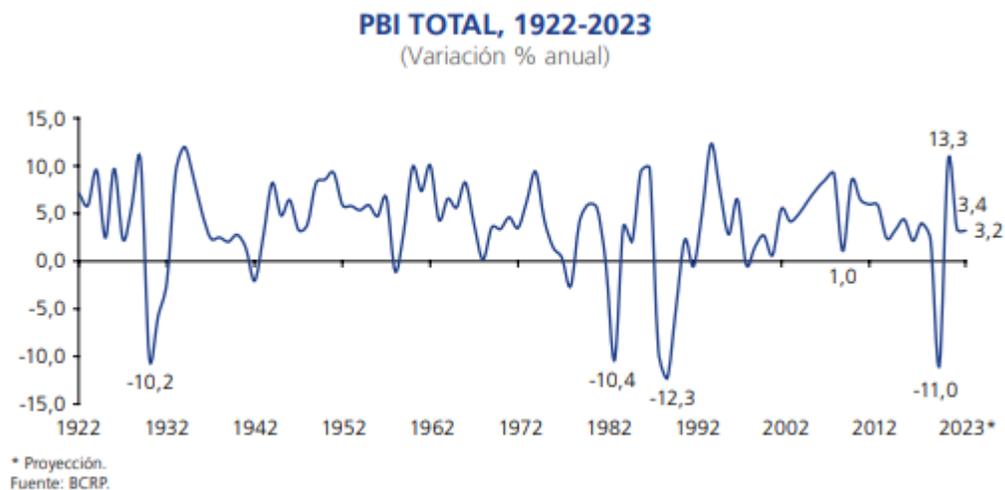
Ante la compleja y lenta recuperación del país que se proyecta, sumado a los escenarios de incertidumbre política y económica, el crecimiento de las colocaciones de consumo será más baja que en los periodos previos a la pandemia y estallido. Para 2022 se espera un decrecimiento del 1,2% en los préstamos brutos y de un -2,1% en el balance de créditos de consumo. Ya en 2023 se proyectan nuevos crecimientos hacia adelante, sin embargo, a tasas decrecientes, lo que refleja el escenario complejo que tiene la industria de la banca asociada al consumo.

Por otro lado, si bien las tarjetas de crédito poseen mejores perspectivas hacia el futuro que los créditos, sus proyecciones de crecimiento, particularmente en los montos transados disminuyen mucho en relación con los años previos al estallido. Estas cifras están muy ligadas a la disminución generalizada de la deuda de los hogares, a la bancarización que ha alcanzado la sociedad chilena y la mayor utilización de tarjetas prepago que han surgido a través de diversas Fintech.

Perspectiva de Crecimiento del Retail en Perú:

Al igual que para el caso de Chile, existe una estrecha relación entre el crecimiento del país (particularmente del consumo) y el crecimiento de la industria del retail. A continuación, se presenta el crecimiento histórico del PIB de Perú y sus proyecciones.

Cuadro 48: Crecimiento Histórico del PIB de Perú



Fuente: Reporte de Inflación de marzo 2022 del Banco Central de Perú

Cuadro 49: Proyecciones de Crecimiento Económicas de Perú

Año	Crecimiento del PIB (% Anual)	Crecimiento del Consumo Privado	Crecimiento del Crédito al sector Público
2022	3,4%	4,0%	3,5%
2023	3,2%	3,5%	5,5%

Fuente:

Elaboración Propia en base a datos extraídos del reporte de Inflación de marzo 2022 del Banco Central de Perú

A diferencia de Chile, Perú no tiene una recesión proyectada para 2022 (el FMI proyecta un crecimiento del 3%), derivando en perspectivas de crecimiento que si bien son bajas para su crecimiento histórico, están en línea con el crecimiento de su PIB previo a la pandemia.

A pesar de que el crecimiento del PIB y del consumo es un buen proxy para estimar el crecimiento del retail, las ventas minoristas de las tiendas por departamentos han tenido un comportamiento en los últimos años más volátil y un crecimiento menor que el del país, siendo esencial considerar sus proyecciones, las cuales se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 50: Proyecciones de Crecimiento de la industria del Retail en Perú

Segmento	Ventas de Tiendas por Departamentos	E-Commerce	Metros Cuadrados de Ventas
2022	6,5%	17,4%	4,2%
2023	4,3%	14,0%	2,7%
2024	2,6%	11,2%	2,2%
2025	2,0%	8,9%	1,8%
2026	1,4%	7,1%	1,5%

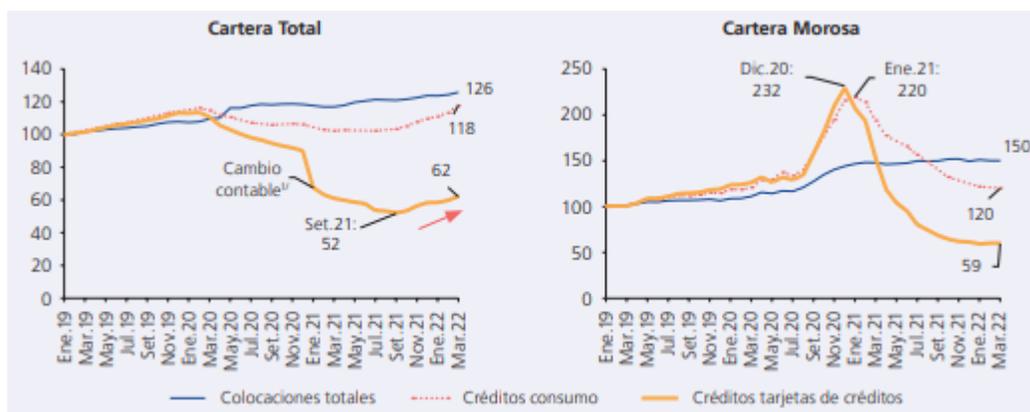
Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

Tal como se aprecia en el cuadro 50, en línea con la recuperación de la demanda y del consumo privado, se proyectan crecimientos a tasas de decrecientes en las ventas de las tiendas por departamentos, lo que dependerá en gran medida de la situación económica del país y de los hogares.

Perspectiva de Crecimiento de la Banca en Perú:

En el reporte de estabilidad financiera del Banco Central de Perú de mayo 2022, se menciona que: “Como respuesta al deterioro de las condiciones económicas y al mayor riesgo de crédito, las entidades participantes en el mercado iniciaron procesos de revisión de sus criterios de selección de clientes y aprobación de línea máxima” (Reporte de Estabilidad Financiera, mayo 2022). El resultado de lo anterior se refleja claramente en el siguiente cuadro:

Cuadro 51: Evolución de la Cartera asociada al Crédito en Perú



Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera de mayo 2022 del Banco Central de Perú

En el cuadro 51 Se aprecia claramente la disminución significativa de la cartera morosa tanto en consumo como en las tarjetas de crédito, lo que refleja la exhaustiva evaluación crediticia que están realizando las entidades en post de minimizar situaciones de estrés financiero. Sin embargo, dicha disminución en la cartera morosa fue menos acentuada en la cartera total, la cual desde septiembre de 2021 comenzó nuevamente a aumentar en sus niveles, por lo que se tienen perspectivas de crecimiento en el corto plazo (pero a niveles menores a los prepandemia).

A continuación, se presentan las proyecciones de crecimiento tanto del negocio de las tarjetas de crédito como de los préstamos asociados a consumo (en cantidad y monto) de Euromonitor:

Cuadro 52: Proyecciones de Crecimiento de las Tarjetas de Crédito y los Créditos de Consumo en Perú

	Tarjetas de Credito		Créditos de Consumo	
	Tarjetas en Circulación	Monto Transado	Balance de los créditos de consumo	Prestamo Bruto
2022	8,0%	10,6%	5,8%	6,2%
2023	7,0%	10,8%	6,1%	6,7%
2024	6,3%	10,1%	5,9%	6,4%
2025	5,6%	9,4%	7,0%	7,5%
2026	5,0%	8,8%	4,9%	7,3%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos Euromonitor

Es importante tener en consideración que, en el segmento de la banca en Perú, Ripley solo posee cartera asociada a las tarjetas de crédito, por lo que si bien es importante como proxy evaluar las proyecciones de los créditos de consumo, se pondrá mayor énfasis al negocio de las tarjetas de crédito.

A diferencia de Chile, las perspectivas para el crecimiento del negocio de las tarjetas de crédito en Perú son muy altas, particularmente el monto transado que posee tasas de crecimiento proyectadas sobre los dos dígitos los próximos 3 años.

Este crecimiento esperado está muy ligado al nivel de bancarización de dicha nación, en donde al cierre de 2021, existían tan solo 6,5 millones de tarjetas de crédito en circulación, lo que corresponde aproximadamente al 20% de la población.

Según Euromonitor, el consumidor peruano tiende a preferir la utilización de la tarjeta de crédito en desmedro del débito como medio de pago online para mitigar riesgos de fraude, lo que considerando las perspectivas de crecimiento del e-commerce que ha crecido más de un 25% promedio, le da muy buenas perspectivas al negocio de las tarjetas de crédito en Perú.

Por el lado de los créditos de consumo, al igual que en Chile el crecimiento de las colocaciones será más baja que en los periodos previos a la pandemia (en donde se tuvo dos años consecutivos con crecimiento sobre los dos dígitos). Lo anterior está muy ligado a la rigurosa evaluación crediticia mencionada previamente y a la mayor preferencia del consumidor peruano por la utilización de tarjetas de crédito para satisfacer sus necesidades de consumo.

Análisis de los Costos de Operación de Ripley:

Utilizando como fuente las memorias de Ripley (el detalle de las notas), se obtuvo la explicación de los 3 principales costos de operación de Ripley que son los Costos por Venta, los Gastos del Personal y los Gastos de Administración y Ventas. El detalle de cada uno de estos se explica a continuación. A su vez los montos en UF y los porcentajes sobre las ventas para los periodos de análisis de encuentran en los cuadros 53 y 54.

Costo por Venta: Consiste en el costo del inventario reconocido durante el periodo y los castigos respectivos a estos (principalmente mermas).

Gastos del personal: Se componen por sueldos y salarios, beneficios directos a los empleados, indemnizaciones, aportaciones a la seguridad social y otros gastos de personal. Cerca del 85% de estos gastos de personal corresponden a sueldos y a beneficios de corto plazo (bonos).

Gastos de Administración y Ventas: Incluyen una serie de gastos necesarios en los que incurre la compañía para realizar sus operaciones, entre los que destacan los gastos por servicios a terceros, los gastos por arriendo, la depreciación y amortización y otros gastos de administración. Tanto la depreciación como la amortización se calculan de manera lineal con respecto a la vida útil del PPE y del intangible respectivamente.

Cuadro 53: Costos Operacionales (UF)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Costo Por Venta	38.008.160	39.509.371	38.682.296	39.519.614	35.835.400	44.256.476	9.665.010
Gasto Del Personal	9.619.278	9.449.689	9.682.338	10.228.399	9.038.342	8.792.272	2.232.980
Gasto de Servicio de Tercero	3.677.033	3.762.485	4.253.608	4.309.344	3.591.671	3.888.663	892.981
Depreciación y Amortización	1.490.612	1.472.228	2.694.293	2.349.913	2.315.748	2.107.048	234.282
Otros Gastos de Administración	5.149.837	5.206.380	4.582.401	3.157.353	2.354.338	2.980.172	1.009.975
Costos de Operación Totales	57.944.920	59.400.153	59.894.937	59.564.623	53.135.499	62.024.631	14.035.228

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Cuadro 54: Costos Operacionales (% de las ventas)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	Promedio
Costo Por Venta	63%	63%	63%	65%	69%	67%	64%	65%
Gasto del Personal	16%	15%	16%	17%	18%	13%	15%	16%
Gasto de Servicio de Tercero	6%	6%	7%	7%	7%	6%	6%	6%
Otros Gastos de Administración	8%	8%	7%	5%	5%	4%	7%	6%
Gasto Por Depreciación	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%
Gasto Por Amortización	1%	1%	2%	2%	3%	2%	0%	2%
Gastos de Administración Totales	33%	32%	34%	33%	34%	27%	29%	32%
Costos de Operación Totales	95%	95%	97%	98%	103%	93%	94%	96%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Al observar los distintos costos de Ripley, se puede concluir que existe mucha planificación y estabilidad operacional con respecto a sus gastos. Si bien en términos absolutos han aumentado, dicho aumento va a la par con el crecimiento de las ventas, manteniendo sus porcentajes relativamente constantes.

Sin embargo, es importante considerar que durante la pandemia (2020 y 2021), su costo por venta aumento un 3% con respecto a su promedio histórico, lo cual va muy en línea con el aumento del costo del transporte de los bienes a partir de los confinamientos y la disminución de la frecuencia del transporte marítimo. A su vez, se aprecia que el margen operacional de Ripley es muy pequeño (en promedio es 4%), dando poca cabida a aumentos en sus gastos y cuentas no operacionales. Esto es un claro reflejo de que la estrategia de Ripley se basa más en venta por volumen que en márgenes altos.

Si bien es evidente que la estructura de costos del holding es bastante estable, es esencial analizar los distintos segmentos por separado (retail y banca), teniendo en consideración la naturaleza distinta que estos poseen y por tanto la magnitud y tipo de costos de cada uno. A continuación, se desagrega la importancia relativa de los costos operacionales por país y segmento.

Cuadro 55: Costos Operacionales por segmento (% de las ventas)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Promedio
Retail Chile							
Costo por Venta	65,4%	67,4%	68,4%	70,2%	72,8%	67,5%	68,6%
Ganancia Bruta	34,6%	32,6%	31,6%	29,8%	27,2%	32,5%	31,4%
GAV	28,2%	26,9%	27,7%	35,0%	21,4%	20,2%	26,6%
GAV ex Dep y Amor	23,1%	25,4%	26,2%	31,5%	19,0%	18,1%	23,9%
EBITDA	8,2%	7,3%	5,4%	-1,7%	8,2%	14,4%	6,9%
Depreciación y Amortización	5,1%	1,5%	1,5%	3,5%	2,4%	2,1%	2,7%
EBIT	3,1%	5,8%	3,9%	-5,2%	5,8%	12,3%	4,3%
Retail Perú							
Costo por Venta	71,8%	70,9%	68,5%	69,0%	72,8%	71,8%	70,8%
Ganancia Bruta	28,2%	29,1%	31,5%	31,0%	27,2%	28,2%	29,2%
GAV	24,1%	24,9%	25,1%	25,8%	27,5%	20,6%	24,7%
GAV ex Dep y Amor	21,9%	22,5%	22,6%	22,7%	24,6%	17,9%	22,0%
EBITDA	6,4%	6,6%	8,9%	8,4%	2,6%	10,3%	7,2%
Depreciación y Amortización	2,2%	2,4%	2,5%	3,2%	3,0%	2,7%	2,7%
EBIT	4,2%	4,2%	6,4%	5,2%	-0,4%	7,6%	4,5%
Banca Chile							
Costo por Venta	35,6%	43,7%	41,1%	62,5%	23,8%	43,3%	41,7%
Ganancia Bruta	64,4%	56,3%	58,9%	37,5%	76,2%	56,7%	58,3%
GAV	41,6%	45,5%	48,4%	37,6%	57,7%	49,7%	46,8%
GAV ex Dep y Amor	48,5%	43,3%	46,1%	34,3%	53,6%	46,2%	45,3%
EBITDA	15,8%	13,0%	12,8%	3,2%	22,6%	10,5%	13,0%
Depreciación y Amortización	-6,9%	2,2%	2,3%	3,3%	4,1%	3,6%	1,4%
EBIT	22,8%	10,8%	10,5%	-0,1%	18,5%	6,9%	11,6%
Banca Perú							
Costo por Venta	34,4%	37,0%	32,4%	40,4%	149,9%	26,9%	53,5%
Ganancia Bruta	65,6%	63,0%	67,6%	59,6%	-49,9%	73,1%	46,5%
GAV	49,5%	45,9%	52,9%	49,1%	52,4%	69,8%	53,3%
GAV ex Dep y Amor	46,9%	43,1%	49,6%	45,4%	46,6%	63,6%	49,2%
EBITDA	18,7%	19,9%	18,0%	14,2%	-96,5%	9,6%	-2,7%
Depreciación y Amortización	2,6%	2,7%	3,3%	3,7%	5,8%	6,3%	4,1%
EBIT	16,1%	17,2%	14,7%	10,5%	-102,3%	3,3%	-6,8%

Al desagregar los costos por segmentos se aprecia claramente dos tendencias claras: El costo por venta en el segmento del retail es mucho más elevado que en la banca (asociado al inventario), mientras que los costos de administración son mayores en el segmento de la banca. Por otro lado, sin considerar la pandemia (particularmente en la banca) se aprecia mucha estabilidad, por lo que al momento de proyectar se separarán por segmentos los costos operacionales.

Análisis de las Cuentas No Operacionales

Dentro de las cuentas no operacionales de Ripley en el periodo analizado, la gran mayoría son de tipo recurrentes. Dentro de estas se encuentran los costos e ingresos financieros, la participación en las ganancias de negocios conjuntos, las diferencias de cambio y los resultados por unidades de reajuste.

Por otro lado, existen ingresos y gastos no recurrentes que son excepcionales a periodos particulares. Dentro de las cuentas no frecuentes (que están clasificadas en el EERR como otros ingresos o gastos) destacan las utilidades por ventas de subsidiarias (particularmente la venta del negocio en Colombia), los ajustes por valor razonable, el deterioro de PPE y la pérdida de derechos de uso. A continuación, se presenta el detalle de las cuentas no operacionales recurrentes a lo largo de los periodos analizados.

Cuadro 56: Cuentas No Operacionales recurrentes (UF)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Ingresos Financieros	107.522	135.722	98.706	87.816	49.374	79.378	26.517
Gastos Financieros	774.766	833.723	771.974	1.306.928	1.435.496	1.381.475	313.538
Participación en las ganancias de negocios conjuntos	895.609	1.395.438	1.007.560	1.000.093	159.520	225.523	104.701
Diferencias de Cambio y unidades de reajuste	52.326	-32.730	-36.968	209.612	-260.497	-244.169	154.056

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Tanto los ingresos financieros como los gastos financieros hacen referencia a diversos intereses siendo los siguientes los más destacados en importancia (monto): Intereses sobre depósitos (ingreso), intereses sobre obligaciones financieras, intereses de obligaciones con el público (bonos), intereses de obligaciones por leasing, intereses devengados por swap, intereses de obligaciones por derechos de uso, gastos y comisiones bancarias.

Es relevante mencionar la niif 16 que comenzó a ser operativa en enero de 2019, debido a que exige que los arrendamientos se incluyan en el balance general mediante el reconocimiento de un activo de “derecho de uso” y un “pasivo por arrendamiento”, en donde dicho pasivo devenga intereses. Esto generó que los gastos financieros de Ripley que previo a dicha niif eran más moderados y estables, aumentarían considerablemente de 2019 en adelante.

A excepción de lo ya mencionado, los gastos financieros de Ripley son muy consistentes a lo largo de los periodos analizados debido a que son flujos que la empresa ya tiene conocimiento (y por tanto son planificados), siendo los intereses por obligaciones financieras y las obligaciones con el público (bonos) los más relevantes a raíz de que son las dos principales fuentes de financiamiento de Ripley.

A su vez, si bien dentro de los ingresos existe una cuenta no detallada de “otros ingresos financieros”, esta no posee una importancia relativa tan elevada como si la tiene la partida proveniente de los intereses por depósitos.

Por otro lado, las diferencias de cambio y resultados por unidades de reajuste hacen referencia los cambios en el valor razonable de los contratos de derivados financieros mantenidos para cobertura (USD y UF). Ante esto, históricamente la primera partida es mucho más volátil debido a que el tipo de cambio peso a dólar es casi en su totalidad flexible (en situaciones necesarias el banco central realiza intervenciones, pero estas son poco frecuentes).

Por el contrario, los resultados por unidad de reajuste al estar asociados a la UF y por tanto a la inflación, es una cuenta que previo al 2021 era muy estable a lo largo del tiempo, debido a que el banco central pone mucho énfasis dentro de su política monetaria a mantener la inflación del orden del 3%. Sin embargo, a partir de la liquidez excesiva (a raíz de los retiros y el IFE) y de las presiones sobre los precios de los bienes importados, la inflación ha alcanzado cifras históricas en los últimos 30 años (sobre los dos dígitos), generando que la UF aumente, derivando en mucha volatilidad para esta partida en 2022 y mediados de 2023 (en donde las proyecciones dicen que la inflación se debiese moderar nuevamente).

Finalmente, la cuenta de participación en las ganancias de los negocios conjuntos se asocia las inversiones que Ripley posee en la Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. (50% de participación) y en Nuevos Desarrollos S.A (22,5%) (en el caso de Chile) y en el Mall Aventura S.A (en el caso de Perú). La disminución significativa de los ingresos asociados a esta partida a partir de 2020 se debe a las intenciones de Ripley de vender su participación en Nuevos Desarrollos S.A (venta que aún no se concreta), lo que a partir de la NIIF 5 establece la obligación de registrar dicha inversión como “Activos no corrientes disponibles para la venta” y por lo mismo no se reconoce la utilidad proporcional que genera esta sociedad.

Proyección del EERR

Proyección de los Ingresos de Operación:

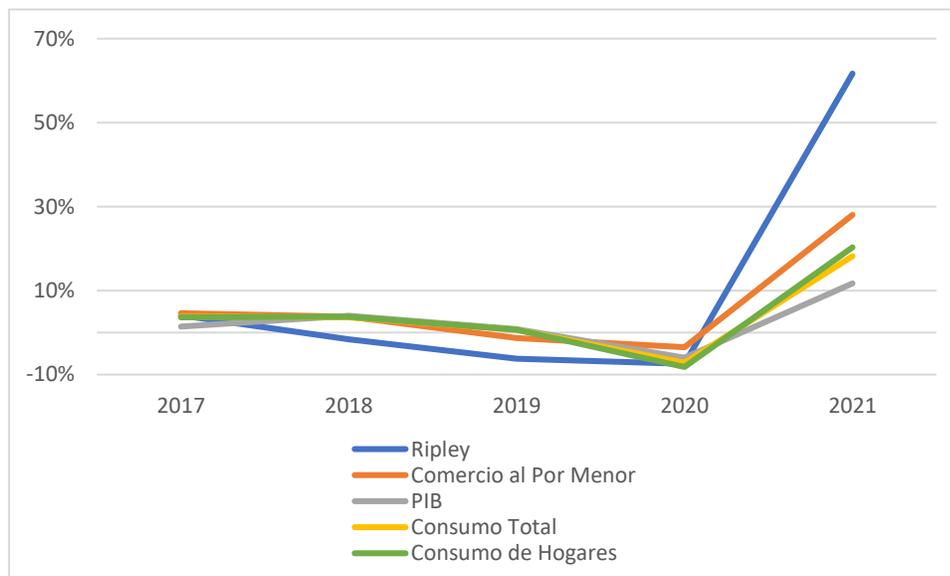
Para la proyección de los ingresos se ha utilizado la información de las tasas de crecimiento históricas y de las proyecciones de la industria, previamente descritas en este informe.

A raíz de que Ripley posee dos segmentos relevantes en dos países diferentes, se ha estimado tasas de crecimiento para cada uno de ellos con distintos supuestos que se presentan a continuación.

Proyección de los ingresos de Ripley Chile en el segmento de Retail:

Tal como ya se mencionó en las proyecciones de la industria, el retail y en particular el segmento de las tiendas en departamento que atiende Ripley se mueve en línea con el crecimiento de las cifras macroeconómicas del país (particularmente con el PIB y el Consumo privado). Si bien existe una clara correlación, el crecimiento de las ventas de Ripley en este segmento ha tenido un desempeño inferior a las cifras macro (a excepción del 2021 que fue excepcional por las situaciones ya mencionadas previamente). El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 57: Desempeño Histórico de Ripley Retail v/s principales cifras Macro de Chile

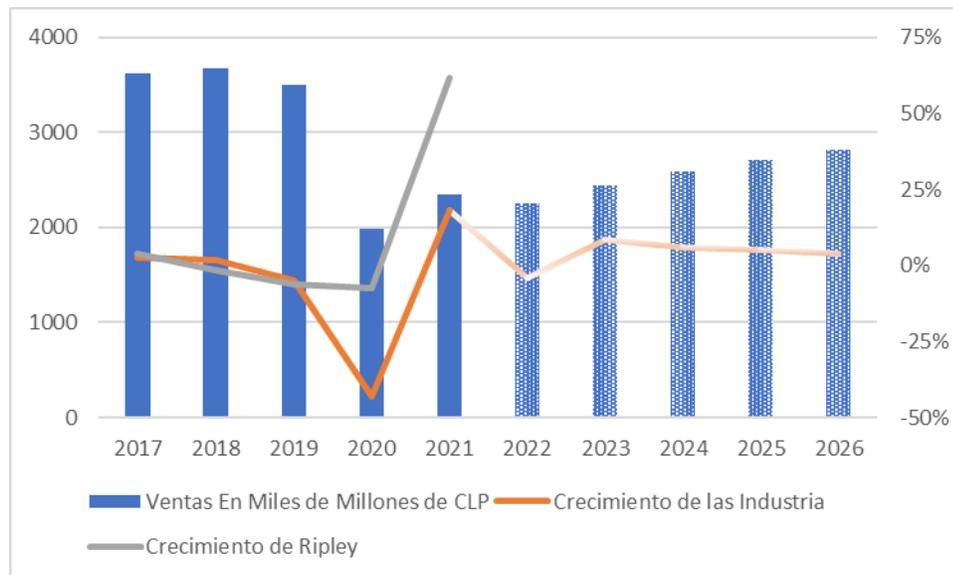


Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley y del Banco Central de Chile

A raíz del desempeño históricamente inferior de Ripley, se utilizará como criterio de proyección conservador que las tasas de crecimiento de las ventas de Ripley Chile en retail, no pueden ser superiores a las proyecciones de crecimiento del PIB.

Teniendo en consideración lo anterior, a continuación, se presenta el desempeño histórico de las ventas por departamento v/s Ripley en dicho segmento, junto con las proyecciones de crecimiento de Euromonitor:

Cuadro 58: Desempeño y proyección de industria (v/s Ripley)



Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y de los Estados Financieros de Ripley

Es importante considerar que el cuadro anterior es engañoso debido a la magnitud del eje de la derecha a partir del crecimiento excesivo de 2021. Las cifras realmente indican que Ripley los tres años previos a la pandemia ha tenido un desempeño en promedio de 1,5% inferior a la industria. Si bien durante la pandemia el desempeño de Ripley fue muy superior, las condiciones económicas son totalmente anormales y muy nocivas para una industria tan sensible a estas métricas como las tiendas por departamentos, por lo que dichos años no serán considerados.

Teniendo en consideración lo anterior y la fuerte correlación de Ripley con la industria de las tiendas por departamento, para proyectar las ventas de este segmento, se utilizarán las estimaciones de crecimiento de Euromonitor restando la desviación histórica (1,5%) que posee la compañía.

Sin embargo, es de suma importancia considerar que las proyecciones de Euromonitor son nominales, por lo que es necesario restarle las proyecciones de inflación para determinar el crecimiento real. Estas proyecciones fueron rescatadas del Informe de Política Monetaria de Marzo, utilizando como supuesto que desde 2025 la inflación se mantiene constante en línea con la meta inflacionaria del Banco Central. El detalle de los cálculos se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 59: Proyección del crecimiento de los ingresos de Ripley en la industria del Retail para Chile

	2022	2023	2024	2025	2026
Proyección EuroMonitor de la Industria	-4,2%	8,4%	6,0%	5,0%	3,8%
Proyección de Ripley	-5,7%	6,9%	4,5%	3,5%	2,3%
Inflación Proyectada por el Banco Central	8,20%	3,40%	3%	3%	3%
Tasa de Crecimiento Real Proyectada	-13,9%	3,5%	1,5%	0,5%	-0,7%
Ingresos Proyectados (UF)	35.829.503	37.083.536	37.639.789	37.827.988	37.563.192

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley, del Informe de Política Monetaria de Marzo y del Informe de Tiendas por Departamento en Chile de Euromonitor.

Estos supuestos generan que los ingresos de Ripley Chile en el retail caigan un 13,9% con respecto al 2021, para luego crecer a tasas decrecientes hasta llegar a un decrecimiento en 2026. Estas proyecciones están en línea con las nulas perspectivas de crecimiento que tiene Ripley en Chile, en una industria madura y con una posición relativa en el mercado estable en el tiempo.

Proyección de los ingresos de la industria de la Banca para Chile:

Tal como se mencionó previamente en el informe, a raíz del deterioro de las cifras macro y microeconómicas del país junto con las alzas consecutivas de tasas de interés de parte del banco central, han generado un aumento del costo de endeudarse (particularmente para consumo), disminuyendo los incentivos de parte de los individuos por tomar estos créditos y utilizar los cupos de las tarjetas de crédito.

Las perspectivas anteriores son muy negativas para los ingresos de Ripley en la industria de la banca, debido a que provienen justamente del consumo, particularmente de los intereses generados por el uso de las tarjetas de crédito y en menor medida de los créditos de consumo otorgados.

Para proyectar en base a ambos subconjuntos de negocios dentro de la banca de Ripley, se analizó la composición histórica de la cartera neta, cuyo detalle se presenta a continuación:

Cuadro 60: Composición Histórica de la Cartera Neta de Ripley

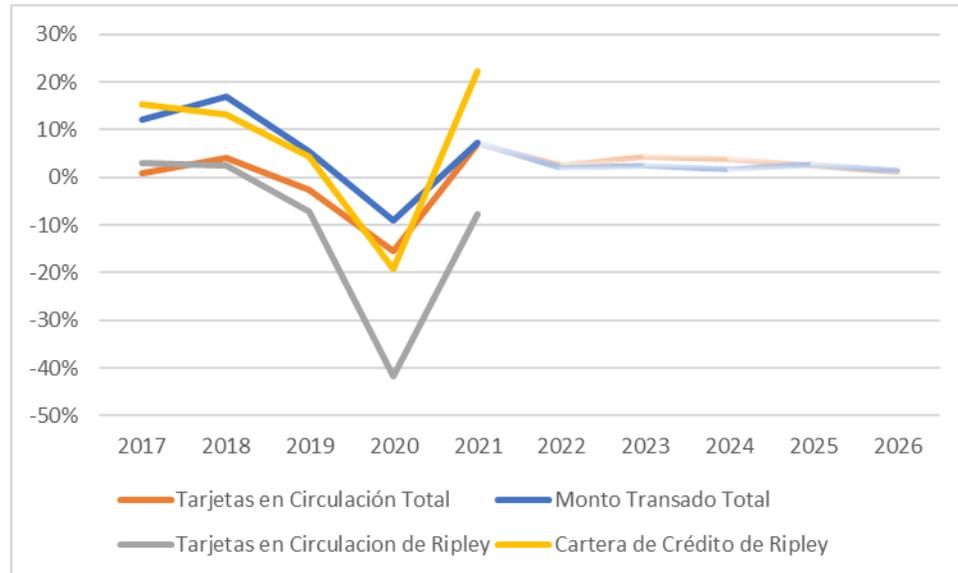
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Deudores por Operaciones de Tarjetas de Crédito (MM CLP)	465.840	537.807	609.076	636.130	513.363	628.347	565.094
Proporción de la cartera Neta asociada a las Tarjetas de crédito (%)	71%	75%	79%	84%	87%	97%	82%
Deudores por Colocaciones de Consumo (MM CLP)	191.143	182.082	157.259	124.916	75.473	19.309	125.030
Proporción de la cartera Neta asociada a los Créditos de Consumo (%)	29%	25%	21%	16%	13%	3%	18%
Deudores Totales (MM CLP)	656.983	719.889	766.335	761.046	588.836	647.656	690.124

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

En base a lo observado en el cuadro 59, el 82% de la cartera promedio de Ripley en Chile corresponden a deudores asociados al uso de tarjetas de crédito, siendo el principal negocio de la compañía en este segmento. Esta participación promedio será utilizada como supuesto para proyectar en base al crecimiento de ambos segmentos.

Teniendo en consideración lo anterior, a continuación se presenta el desempeño histórico tanto de las tarjetas de crédito como de los préstamos asociados a consumo (en cantidad y monto) v/s Ripley en dicho segmento, junto con las proyecciones de crecimiento de Euromonitor:

Cuadro 61: Desempeño y proyección de las Tarjetas de Crédito (v/s Ripley)



Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y de los Estados Financieros de Ripley

Al analizar el comportamiento histórico de Ripley contra la industria, previo a la pandemia se aprecia un gran acoplamiento y correlación tanto en cantidad de tarjetas de crédito en circulación como en monto transado (asociado a la cartera neta de deudores por tarjetas de crédito de Ripley). Por otro lado, el crecimiento de los montos es superior significativamente al número de tarjetas, lo que está ligado a la alta tasa de bancarización que posee Chile, en donde una proporción relevante de la población ya posee tarjeta de crédito.

A partir de este análisis, Ripley posee una desviación promedio negativa con la industria de 1,2% con respecto al crecimiento de las tarjetas de crédito en circulación y de 1,3% negativa sobre los montos transados (considerando los 3 años previos a la pandemia), por lo que se utilizará como supuesto que el crecimiento de las ventas de Ripley asociadas a este segmento serán el promedio simple de las proyecciones de Euromonitor del crecimiento de las tarjetas en cantidad y en monto transado, restando la desviación histórica respectiva. El detalle del crecimiento de las ventas de Ripley asociadas a este segmento se presenta en el siguiente cuadro:

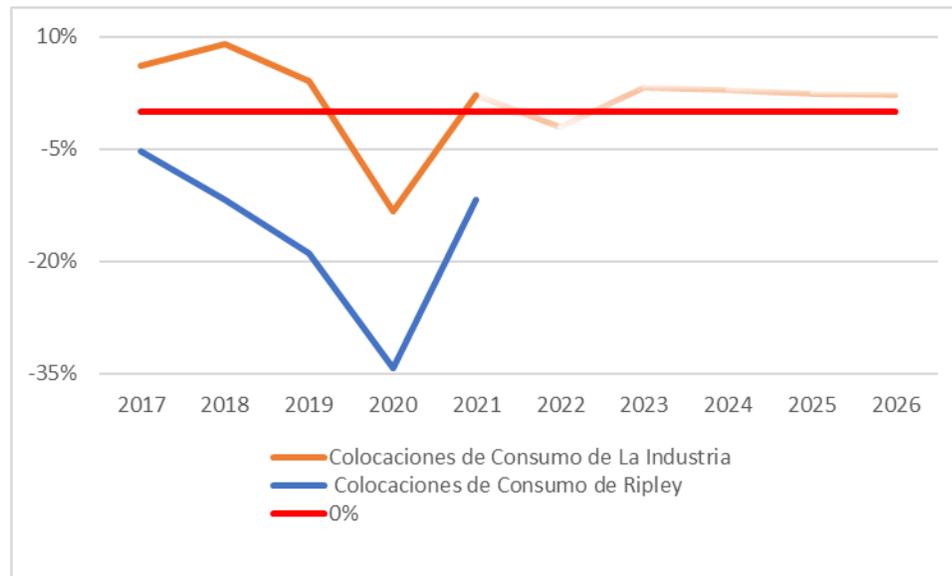
Cuadro 62: Proyección del crecimiento de los ingresos asociados al negocio de las Tarjetas de Crédito

	2022	2023	2024	2025	2026
Proyección EuroMonitor de Tarjetas en Circulación	2,5%	4,4%	3,8%	2,5%	1,2%
Proyección de Ripley de Tarjetas en Circulación	1,3%	3,2%	2,6%	1,3%	0,0%
Proyección EuroMonitor de Montos Transados	1,8%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%
Proyección de Ripley de Carteras Netas de Tarjetas	0,5%	1,2%	0,4%	1,5%	0,0%
Crecimiento Promedio Asociado al negocio de Tarjetas	0,9%	2,2%	1,5%	1,4%	0,0%

Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y de los Estados Financieros de Ripley

Por otro lado, el comportamiento de la cartera asociada a consumo v/s la industria junto con las proyecciones de Euromonitor se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 63: Desempeño y proyección de la cartera de Consumo de la Industria v/s Ripley



Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y de los Estados Financieros de Ripley

Al analizar el comportamiento de Ripley v/s la industria, se aprecia un desacoplamiento relevante, lo que refleja que la compañía no tiene su foco puesto en los créditos de consumo, debido a que dicho negocio está más asociado a la banca tradicional a partir del riesgo financiero significativo que implica para la compañía (justamente en Perú la firma no posee cartera asociada a créditos de consumo).

Considerando que este subnegocio solo representa en promedio un 18% de los ingresos del segmento bancario de Chile (cifra que ha disminuido considerablemente en los últimos años llegando a alcanzar un 3% en 2021) y teniendo presente el total desalineamiento comparado con la industria, se utilizará como supuesto que las tasas de crecimiento (decrecimiento) serán el promedio histórico que ha tenido previo a la pandemia, cuyo detalle se presenta a continuación:

Cuadro 64: Proyección del crecimiento de los ingresos asociados al negocio de los créditos de Consumo (nominales)

	Decrecimiento de las Cartera Neta de Créditos de Consumo
2017	-4,7%
2018	-13,6%
2019	-20,6%
Promedio	-13,0%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Una vez proyectados ambos subnegocios de la banca de Ripley en Chile, nuevamente fue necesario descontar la inflación (utilizando la misma fuente ya mencionada) para obtener las tasas reales de crecimientos proyectadas. a continuación, se presenta la consolidación.

Cuadro 65: Proyección del crecimiento de los ingresos de Ripley en la industria de la Banca para Chile

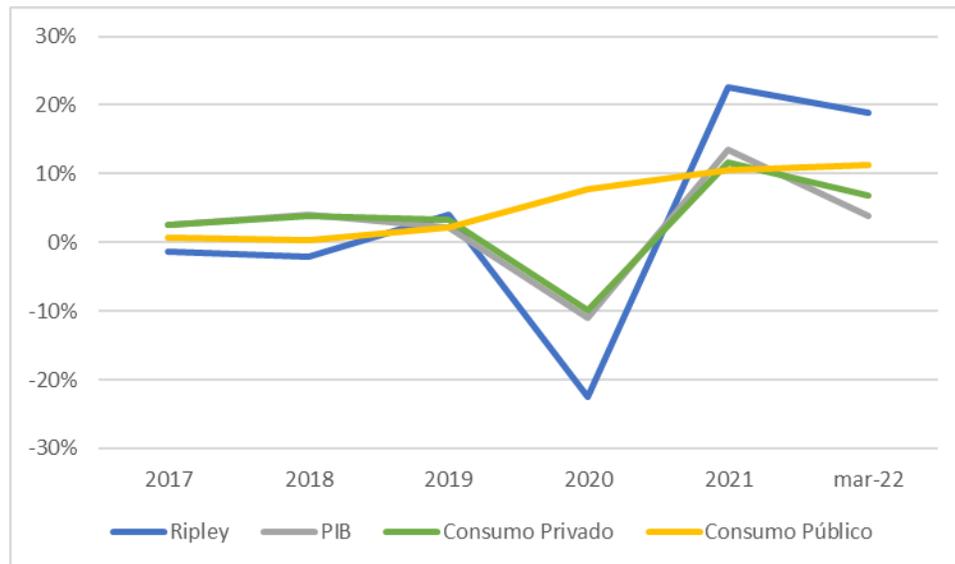
	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento Proyectado Promedio del Negocio de Tarjetas de Crédito	1%	2%	2%	1%	0%
Importancia Relativa	82,1%	82,1%	82,1%	82,1%	82,1%
Crecimiento Proyectado Promedio del Negocio de Créditos de Consumo	-12,98%	-12,98%	-12,98%	-12,98%	-12,98%
Importancia Relativa	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%	17,85%
Tasa de Crecimiento Proyectada de la Industria	-1,6%	-0,5%	-1,1%	-1,1%	-2,3%
Inflación Proyectada por el Banco Central	8,20%	3,40%	3%	3%	3%
Tasa de Crecimiento Real Proyectada	-9,8%	-3,9%	-4,1%	-4,1%	-5,3%
Ingresos Proyectados (UF)	6.546.704	6.289.727	6.033.137	5.782.762	5.476.312

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley, del Informe de Política Monetaria de Marzo y de Euromonitor.

Proyección de los ingresos industria del Retail para Perú:

Tal como se mencionó previamente, el retail y en particular el segmento de las tiendas en departamento que atiende Ripley se mueve en línea con el crecimiento de las cifras macroeconómicas del país (particularmente con el PIB y el Consumo privado). El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 66: Desempeño Histórico de Ripley Retail v/s principales cifras Macro de Perú



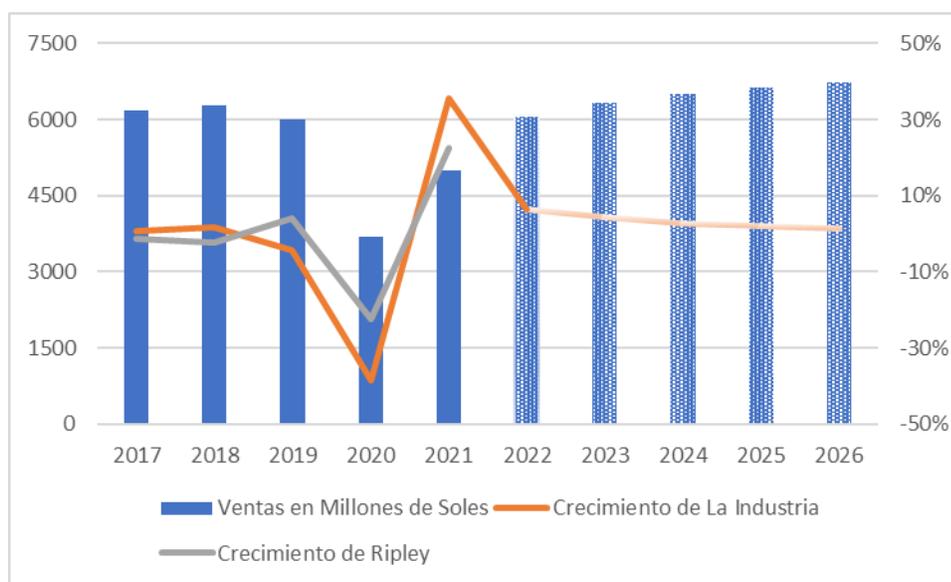
Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley y del Banco Central de Perú

Tal como se aprecia en el cuadro 65, las cifras macroeconómicas de Perú y el desempeño del segmento Retail de Ripley en dicho país están bastante en línea. Similar a lo ocurrido en Chile, previo a la pandemia la compañía tuvo un desempeño inferior al país (a excepción del 2019 en donde Ripley creció 2% más que el producto y 0,9% que el componente asociado a consumo privado).

Durante la pandemia, la disrupción en la economía fue tal, que el crecimiento de la compañía se desacopló completamente del crecimiento de Perú, decreciendo más en 2020 y creciendo más en 2021 (una desvinculación cercana al 10% en cada año).

Teniendo en consideración lo anterior, a continuación, se presenta el desempeño histórico de las ventas por departamento v/s Ripley en dicho segmento, junto con las proyecciones de crecimiento de Euromonitor:

Cuadro 67: Desempeño y proyección de industria (v/s Ripley)



Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y de los Estados Financieros de Ripley

Nuevamente, es importante considerar que el cuadro anterior es engañoso debido a la magnitud del eje de la derecha a partir del crecimiento excesivo de 2021. Las cifras realmente indican que Ripley los tres años previos a la pandemia ha tenido un desempeño en promedio de 2,7% inferior a la industria, pero bastante en línea. Si bien durante la pandemia el crecimiento de Ripley estuvo muy por debajo de la industria, las condiciones económicas son totalmente anormales y muy nocivas para una industria tan sensible a estas métricas como las tiendas por departamentos, por lo que dichos años no serán considerados.

Teniendo presente lo anterior y lo acoplado que está el crecimiento de Ripley en el retail con la industria de las tiendas por departamento, para proyectar las ventas de este segmento, se utilizarán las estimaciones de crecimiento Euromonitor restando la desviación histórica (2,7%) que posee la compañía.

Si bien las proyecciones de Euromonitor están en soles peruanos y Ripley ha definido como su moneda funcional el peso chileno, la política del grupo consiste en cubrir el riesgo originado por las variaciones de tipo de cambio utilizando contratos de cobertura con derivados (USD/CLP y USD/PEN), por lo que dicha variación no será considerada para las proyecciones.

Sin embargo, al ser nominales los crecimientos proyectados, es necesario restarle las proyecciones de inflación de Chile para proyectar el crecimiento real en UF (se utilizó la misma fuente ya mencionada). El detalle de los cálculos se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 68: Proyección del crecimiento de los ingresos de Ripley en la industria del Retail para Perú

	2022	2023	2024	2025	2026
Proyección EuroMonitor de la Industria	6,5%	4,3%	2,6%	2,0%	1,4%
Proyección de Ripley	3,8%	1,6%	-0,1%	-0,7%	-1,3%
Inflación Proyectada por el Banco Central	8,2%	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%
Tasa de Crecimiento Real Proyectada	-4,4%	-1,8%	-3,1%	-3,7%	-4,3%
Ingresos Proyectados (UF)	14.042.403	13.787.006	13.355.999	12.868.160	12.321.029

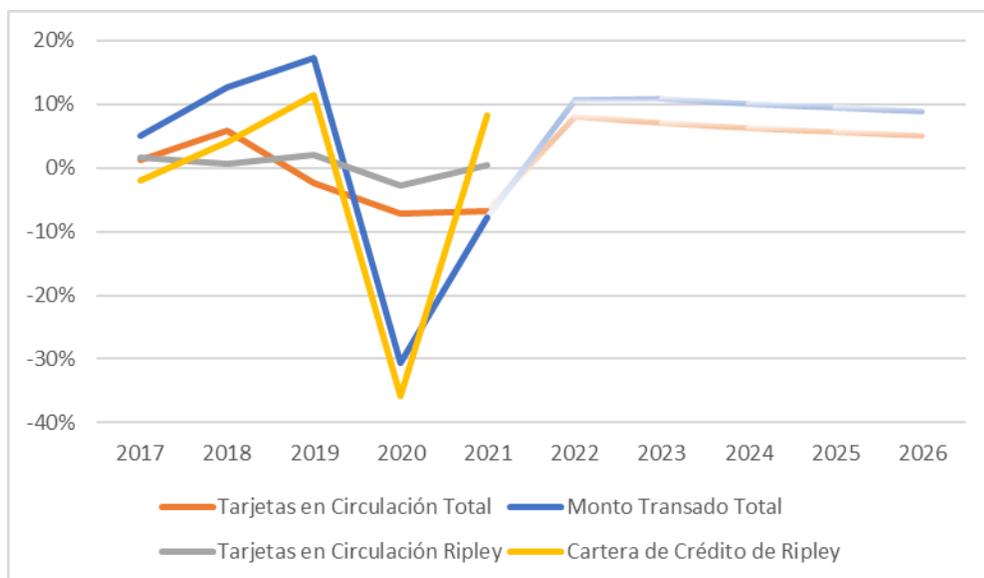
Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y del Banco Central de Chile.

Estos supuestos generan que las perspectivas de evolución de los ingresos de Ripley Perú en el retail sean negativas de cara al futuro, considerando el crecimiento logarítmico de la industria, el desempeño inferior de Ripley promedio de 2,7% y la inflación proyectada. Esto lleva a que los ingresos proyectados reales caigan todos los años de acá a 2026 a una tasa promedio del 3,4%. Estas proyecciones están en línea con las nulas perspectivas de crecimiento que tiene Ripley en Perú, en una industria que ya previo a la pandemia tenía bajas tasas de crecimiento y con la empresa en una posición relativa en el mercado estable en el tiempo.

Proyección de los ingresos industria de la Banca para Perú:

Tal como se mencionó previamente, en el negocio de la banca de Perú, Ripley solo posee cartera asociada a las tarjetas de crédito, por lo que las perspectivas de crecimiento de dicha industria serán el principal driver para proyectar. Teniendo en consideración lo anterior, a continuación se presenta el desempeño histórico de la industria de tarjetas de crédito (tanto en cantidad en circulación como en monto transado) v/s Ripley en dicho segmento, junto con las proyecciones de crecimiento de Euromonitor:

Cuadro 69: Desempeño y proyección de las Tarjetas de Crédito (v/s Ripley)



Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y de los Estados Financieros de Ripley

Al observar el comportamiento previo a la pandemia de Ripley en relación con la industria de las tarjetas de crédito, se aprecia una clara diferencia entre el número de tarjetas en circulación y monto transado.

A nivel de número de tarjetas, el crecimiento de Ripley es superior a la industria en 2017 y 2019 e inferior en 2018. Dichas diferencias en promedio son de tan solo un 0,1% lo que da sustento para que el crecimiento proyectado de la industria en esta métrica sea igual al de Ripley.

Al contrario, el crecimiento del monto transado de la industria en comparación con la cartera neta de Ripley en Perú siempre ha sido considerablemente superior. Sin embargo, es importante considerar que dicha diferencia mantuvo la misma pendiente y por tanto una diferencia relativamente constante que en promedio es de 7,1%, lo que de igual modo da sustento para que el crecimiento proyectado de la industria en esta métrica tenga esta diferencia (7,1%) con Ripley.

Valoración de Ripley Corp S.A. Mediante el Método de Flujos de Caja Descontados

En base a este análisis, se utilizará como supuesto que el crecimiento de las ventas de Ripley Perú asociadas a la banca serán el promedio simple de las proyecciones de Euromonitor del crecimiento de las tarjetas en cantidad y en monto transado, restando la desviación histórica respectiva. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 70: Proyección del crecimiento de los ingresos de Ripley en la industria de la Banca para Perú

	2022	2023	2024	2025	2026
Proyección EuroMonitor de Tarjetas en Circulación	8,0%	7,0%	6,3%	5,6%	5,0%
Proyección de Ripley de Tarjetas en Circulación	7,9%	6,9%	6,2%	5,5%	4,9%
Proyección EuroMonitor de Montos Transados	10,6%	10,8%	10,1%	9,4%	8,8%
Proyección de Ripley de Carteras Netas	3,5%	3,7%	3,0%	2,3%	1,7%
Crecimiento Promedio de Ripley	5,7%	5,3%	4,6%	3,9%	3,3%
Inflación Proyectada por el Banco Central	8,2%	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%
Tasa de Crecimiento Real Proyectada	-2,5%	1,9%	1,6%	0,9%	0,3%
Ingresos Proyectados (UF)	2.600.796	2.650.233	2.692.020	2.716.997	2.726.136

Fuente: Elaboración Propia en base a Datos extraídos de Euromonitor y del Banco Central de Chile.

Al analizar los supuestos planteados, en esta industria/país es donde Ripley posee más perspectivas de crecimiento, lo que está muy ligado a la aún débil bancarización de Perú (y por tanto el fuerte crecimiento esperado), a la preferencia de los consumidores por el uso de las tarjetas de crédito y a la cada vez más utilización del E-Commerce. A pesar de esto, las tasas reales de crecimiento (una vez descontada la inflación esperada) son de igual modo bajas para Ripley, con un crecimiento promedio del 0,4% evidenciando las complicadas perspectivas a futuro de la compañía (lo que se refleja en su valoración de mercado).

Proyección de los ingresos de la Industria Inmobiliaria

Esta industria es insignificante en términos relativos para los ingresos de Ripley. Tal como se mencionó previamente, está ligada exclusivamente a los centros comerciales y es un complemento para el “core business” que es el retail. Históricamente su importancia con respecto a las ventas del grupo (cifra estable), ha sido del 0,21% en Chile y del 1,18% en Perú.

A partir de esto, como supuesto de proyección se mantendrá dicha importancia relativa en los ingresos proyectados tanto para Chile como para Perú. Los ingresos proyectados de esta industria se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 71: Proyección del crecimiento de los ingresos de la industria Inmobiliaria de Ripley

	2022	2023	2024	2025	2026
Importancia Relativa del Segmento Inmobiliario en Chile	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%
Ingresos Proyectados Segmento Inmobiliario en Chile (UF)	125.688	127.373	127.182	126.064	123.701
Importancia Relativa del Segmento Inmobiliario en Perú	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%
Ingresos Proyectados Segmento Inmobiliario en Perú (UF)	706.246	715.712	714.641	708.358	695.084

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Una vez proyectado los ingresos de los distintos segmentos, a continuación se presenta la proyección de los ingresos totales de Ripley.

Cuadro 72: Proyección del crecimiento de los ingresos de Ripley

	2022	2023	2024	2025	2026
Tasa de Crecimiento Proyectada (%)	-10,1%	1,3%	-0,1%	-0,9%	-1,9%
Ingresos Proyectados (UF)	59.851.340	60.653.587	60.562.767	60.030.329	58.905.455

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Proyección de los Costos de Operación:

Tal como se analizó previamente, Ripley históricamente ha logrado una estabilidad en su estructura de costos relevante, lo que ha llevado a la compañía a tener mínimas variaciones de los costos tanto fijos como variables con respecto a las ventas. A su vez, dada la diferencia operativa entre los distintos segmentos, se proyectará en base a la importancia relativa de los costos sobre las ventas por país y segmento.

A continuación, se presenta la importancia relativa histórica de los costos operacionales con respecto a las ventas por país y segmento.

Cuadro 73: Importancia relativa de los costos como % de las ventas por país y segmento

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Promedio
Retail Chile							
Costo por Venta	65,4%	67,4%	68,4%	70,2%	72,8%	67,5%	68,6%
Ganancia Bruta	34,6%	32,6%	31,6%	29,8%	27,2%	32,5%	31,4%
GAV	28,2%	26,9%	27,7%	35,0%	21,4%	20,2%	26,6%
GAV ex Dep y Amor	23,1%	25,4%	26,2%	31,5%	19,0%	18,1%	23,9%
EBITDA	8,2%	7,3%	5,4%	-1,7%	8,2%	14,4%	6,9%
Depreciación y Amortización	5,1%	1,5%	1,5%	3,5%	2,4%	2,1%	2,7%
EBIT	3,1%	5,8%	3,9%	-5,2%	5,8%	12,3%	4,3%
Retail Perú							
Costo por Venta	71,8%	70,9%	68,5%	69,0%	72,8%	71,8%	70,8%
Ganancia Bruta	28,2%	29,1%	31,5%	31,0%	27,2%	28,2%	29,2%
GAV	24,1%	24,9%	25,1%	25,8%	27,5%	20,6%	24,7%
GAV ex Dep y Amor	21,9%	22,5%	22,6%	22,7%	24,6%	17,9%	22,0%
EBITDA	6,4%	6,6%	8,9%	8,4%	2,6%	10,3%	7,2%
Depreciación y Amortización	2,2%	2,4%	2,5%	3,2%	3,0%	2,7%	2,7%
EBIT	4,2%	4,2%	6,4%	5,2%	-0,4%	7,6%	4,5%
Banca Chile							
Costo por Venta	35,6%	43,7%	41,1%	62,5%	23,8%	43,3%	41,7%
Ganancia Bruta	64,4%	56,3%	58,9%	37,5%	76,2%	56,7%	58,3%
GAV	41,6%	45,5%	48,4%	37,6%	57,7%	49,7%	46,8%
GAV ex Dep y Amor	48,5%	43,3%	46,1%	34,3%	53,6%	46,2%	45,3%
EBITDA	15,8%	13,0%	12,8%	3,2%	22,6%	10,5%	13,0%
Depreciación y Amortización	-6,9%	2,2%	2,3%	3,3%	4,1%	3,6%	1,4%
EBIT	22,8%	10,8%	10,5%	-0,1%	18,5%	6,9%	11,6%
Banca Perú							
Costo por Venta	34,4%	37,0%	32,4%	40,4%	149,9%	26,9%	53,5%
Ganancia Bruta	65,6%	63,0%	67,6%	59,6%	-49,9%	73,1%	46,5%
GAV	49,5%	45,9%	52,9%	49,1%	52,4%	69,8%	53,3%
GAV ex Dep y Amor	46,9%	43,1%	49,6%	45,4%	46,6%	63,6%	49,2%
EBITDA	18,7%	19,9%	18,0%	14,2%	-96,5%	9,6%	-2,7%
Depreciación y Amortización	2,6%	2,7%	3,3%	3,7%	5,8%	6,3%	4,1%
EBIT	16,1%	17,2%	14,7%	10,5%	-102,3%	3,3%	-6,8%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Si bien la pandemia altero de manera importante los costos operacionales en relación con las ventas (particularmente el costo por venta a partir del aumento en el transporte del inventario), la estabilidad histórica de la compañía da sustento para que la proyección de estos gastos sea en base al promedio histórico de dichas proporciones sobre las ventas.

Por otro lado, la diferencia significativa entre los distintos segmentos y países deriva en la importancia de proyectar los costos operacionales de manera separada.

A su vez, si bien igual se observa estabilidad con respecto a las ventas de la depreciación y amortización, estas cuentas se calculan en base al PPE y a los intangibles (Propiedad de inversión y derechos de uso) cuyas importancias relativas históricas no se encuentran separadas por segmento en la información pública de la compañía, por lo que se proyectó como un todo. El detalle se presenta en los siguientes cuadros.

Cuadro 73: Importancia relativa de la Depreciación sobre el PPE

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Propiedades, plantas y equipos (UF)	10.326.248	9.654.121	9.368.666	8.757.078	7.488.437	6.692.586	8.714.523
Gasto Por Depreciación (UF)	1.115.263	1.057.546	1.187.825	926.821	928.646	756.423	995.421
% Relativo	11%	11%	13%	11%	12%	11%	11%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Cuadro 74: Importancia relativa de la Amortización sobre los Intangibles

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Propiedad de inversión (UF)	9.310.599	9.281.204	10.781.850	11.989.807	12.290.965	13.111.882	11.127.718
Derechos de Uso (UF)	-	-	-	12.101.818	10.882.297	10.396.282	5.563.400
Gasto Por Amortización (UF)	375.349	414.682	1.506.468	1.423.092	1.387.103	1.350.625	1.076.220
% Relativo	4%	4%	14%	6%	6%	6%	6%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

A partir de esta importancia relativa histórica, es necesario proyectar el PPE y los activos intangibles para de esta manera proyectar la depreciación y amortización. A continuación, se presenta la importancia relativa histórica de ambas cuentas con respecto a las ventas de Ripley.

Cuadro 75: Importancia relativa del PPE e Intangible sobre las ventas

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Ingreso por Venta (UF)	60.682.655	62.494.922	61.745.492	61.018.349	51.583.214	66.540.184	60.677.469
Propiedades, plantas y equipos (UF)	10.326.248	9.654.121	9.368.666	8.757.078	7.488.437	6.692.586	8.714.523
% Relativo	17%	15%	15%	14%	15%	10%	14%
Propiedad de inversión (UF)	9.310.599	9.281.204	10.781.850	11.989.807	12.290.965	13.111.882	11.127.718
Derechos de Uso (UF)	-	-	-	12.101.818	10.882.297	10.396.282	5.563.400
% Relativo	15%	15%	17%	39%	45%	35%	40%

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Es importante considerar que los derechos de uso surgieron a partir de la implementación de la NIIF 16 en 2019 que transforma todos los leaseings operativos mayores a 1 año en leaseings financieros y por tanto esos arriendos (derechos de uso) pasan a ser considerados activos para Ripley, por lo para el promedio histórico de los intangibles se considerará desde el periodo que se instauró esa norma en adelante.

En base al análisis anterior, y a las ventas ya proyectadas, el siguiente cuadro presenta el PPE y los activos intangibles proyectados.

Valoración de Ripley Corp S.A. Mediante el Método de Flujos de Caja Descontados

Cuadro 76: Proyección del PPE y de los Activos Intangibles

	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Proyectados (UF)	69.993.254	71.776.126	72.527.342	73.008.156	63.874.179
% Relativo PPE	14%	14%	14%	14%	14%
PPE Proyectado (UF)	10.098.206	10.355.428	10.463.809	10.533.178	9.215.383
% Relativo Activos Intangibles	40%	40%	40%	40%	40%
Activos Intangibles Proyectados (UF)	27.935.684	28.647.263	28.947.088	29.138.991	25.493.441

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Una vez proyectados ambos activos, procedemos a proyectar la depreciación y amortización en base a la importancia histórica evaluada en los cuadros 73 y 74. El detalle se presenta en el cuadro 77.

Cuadro 77: Proyección de la Depreciación y Amortización

	2022	2023	2024	2025	2026
PPE Proyectado (UF)	10.098.206	10.355.428	10.463.809	10.533.178	9.215.383
% Relativo	11%	11%	11%	11%	11%
Gasto Por Depreciación Proyectado (UF)	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Activos Intangibles Proyectados (UF)	27.935.684	28.647.263	28.947.088	29.138.991	25.493.441
% Relativo	6%	6%	6%	6%	6%
Gasto Por Amortización Proyectado (UF)	1.676.141	1.718.836	1.736.825	1.748.339	1.529.606

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Considerando los costos operacionales proyectados en base a activos, en el siguiente cuadro se presentan todos los costos operacionales proyectados (el resto fue proyectado en base a las ventas por país y segmento sustentado en la estabilidad analizada en el cuadro 72).

Cuadro 78: Proyección de los Costos Operacionales (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Costo Por Venta	38.794.678	39.314.681	39.255.814	38.910.695	38.181.570
Gasto del Personal	9.323.853	9.448.830	9.434.682	9.351.737	9.176.500
Gasto de Servicio de Tercero	3.830.098	3.881.437	3.875.625	3.841.552	3.769.568
Otros Gastos de Administración	3.864.170	3.915.965	3.910.102	3.875.726	3.803.101
Gasto Por Depreciación	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Gasto Por Amortización	1.676.141	1.718.836	1.736.825	1.748.339	1.529.606
Gastos de Administración Totales	18.920.175	19.173.781	19.145.071	18.976.757	18.621.162
Costos de Operación Totales	57.714.852	58.488.462	58.400.884	57.887.452	56.802.732

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Proyección del Resultado No Operacional:

Tal como se explicó previamente en el informe, las cuentas no operacionales de tipo recurrente son 5 (costos e ingresos financieros, la participación en las ganancias de negocios conjuntos, las diferencias de cambio y los resultados por unidades de reajuste). Estas cuentas al no estar ligadas al negocio central de Ripley no serán proyectadas en base a las ventas. A partir de esto, seguidamente se explican los supuestos utilizados y se presentan los costos no operacionales proyectados.

En primer lugar, para el caso de los costos financieros, debido a la instauración de la niif 16 ya explicada previamente, esta partida aumentó significativamente desde 2019, para luego retomar cierta estabilidad en términos absolutos. A su vez, considerando que esta partida es planificada y conocida por Ripley y que la compañía no planea emitir deuda en los próximos periodos, como supuesto, se proyectará de manera constante utilizando el promedio desde 2019 a 2021 en donde los costos financieros se mantuvieron relativamente estables tanto en términos absolutos como proporción de los ingresos. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 79: Supuesto de Proyección de los Costos Financieros

	2019	2020	2021	Promedio
Costos Financieros (UF)	1.306.928	1.435.496	1.381.475	1.374.633

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Para el caso de los ingresos financieros, dado que esta cuenta se trata de ingresos por depósitos y ciertas inversiones de liquidez, no necesariamente existe un crecimiento o una tendencia en el tiempo, lo que refleja el comportamiento volátil de esta cuenta. Ante esto, para utilizar una métrica representativa en términos absolutos del historial de la cuenta, se proyectó de manera constante utilizando el promedio histórico (sin considerar el 2017 y el 2020 que son años en donde los ingresos tuvieron variaciones relevantes en relación con su historia). El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 80: Supuesto de Proyección de los Ingresos Financieros

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Ingresos Financieros (UF)	107.522	135.722	98.706	87.816	49.374	79.378	93.355

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Por el lado de la participación en las ganancias de negocios conjuntos, esta cuenta se asocia exclusivamente al desempeño de las sociedades en las que Ripley posee propiedad. Tal como se menciona previamente, desde 2020 en adelante los ingresos por esta cuenta disminuyeron significativamente (84%) a raíz de las intenciones de Ripley de vender su participación en Nuevos Desarrollos S.A, lo que a partir de la NIIF 5 genera que no se reconozca la utilidad proporcional que genera dicha sociedad. Ante esto, los ingresos de esta partida se proyectarán constantes en base al promedio de los dos últimos años que son aquellos en donde los ingresos por participación no consideran la utilidad de Nuevos Desarrollos S.A. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 81: Supuesto de Proyección de la Participación en las ganancias de negocios conjuntos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Participación en las Ganancias de Negocios Conjuntos (UF)	895.609	1.395.438	1.007.560	1.000.093	159.520	225.523	192.522

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Finalmente, por lejos la cuenta más dispersa es la de diferencia de cambio y unidades de reajuste, las cuales hacen referencia a los cambios en el valor razonable de los contratos de derivados financieros mantenidos para cobertura (USD y UF respectivamente).

Históricamente la primera partida es mucho más volátil debido a que el tipo de cambio peso a dólar es casi en su totalidad flexible. A su vez, desde 2019 Ripley aumentó de manera relevante la utilización de contratos por derivados, lo que derivó en un alza relevante a el monto absoluto de esta partida hacia adelante. Ante esto, esta partida se proyectará de manera constante en base al promedio de los 3 últimos años (posterior al aumento ya mencionado). El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 82: Supuesto de Proyección de la Diferencia de Cambio

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Diferencias de cambio (UF)	52.326	-32.730	-36.968	209.612	-260.497	-244.169	-98.351

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Por su parte, los resultados por unidad de reajuste dependen en gran medida de la variación en el valor razonable de los forwards de la compañía indexados a la UF (no de la variación de la UF misma). A excepción de 2021, esta partida ha tenido bastante estabilidad en el tiempo, por lo que los ingresos se proyectaran constantes en base al promedio histórico sin considerar el último año que es considerado poco habitual por las razones previamente mencionadas. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 83: Supuesto de Proyección del Resultado por Unidades de Reajuste

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Resultado por unidades de reajuste (UF)	34.090	-41.570	19.368	20.937	36.012	-157.879	13.767

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Ganancia Antes de Impuesto:

Una vez proyectados los ingresos, los costos operacionales y los no operacionales, las ganancias previas al pago de impuestos se presentan a continuación:

Cuadro 84: Ganancias antes de impuestos Proyectadas (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Por Venta	59.851.340	60.653.587	60.562.767	60.030.329	58.905.455
Costo Por Venta	38.794.678	39.314.681	39.255.814	38.910.695	38.181.570
Margén Bruto	21.056.662	21.338.906	21.306.954	21.119.633	20.723.885
Gasto Del Personal	9.323.853	9.448.830	9.434.682	9.351.737	9.176.500
Gasto de Servicio de Tercero	3.830.098	3.881.437	3.875.625	3.841.552	3.769.568
Gasto Por Depreciación	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Gasto Por Amortización	1.676.141	1.718.836	1.736.825	1.748.339	1.529.606
Otros Gastos de Administración	3.864.170	3.915.965	3.910.102	3.875.726	3.803.101
EBIT	1.251.597	1.234.741	1.198.701	1.143.629	1.431.418
Gastos Financieros	1.374.633	1.374.633	1.374.633	1.374.633	1.374.633
Ingresos Financieros	93.355	93.355	93.355	93.355	93.355
Participación en las ganancias de negocios	192.522	192.522	192.522	192.522	192.522
Diferencias de Cambio y unidades de reajuste	-84.584	-84.584	-84.584	-84.584	-84.584
Ganancia (Perdida) antes de Impuestos	78.257	61.401	25.361	-29.710	258.078

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Pago de Impuesto:

Para el cálculo de la tasa de impuesto, se utilizará la tasa corporativa de largo plazo correspondiente a Chile (27%), la misma utilizada para el cálculo del costo de capital. El detalle del pago de impuesto se presenta a continuación.

Cuadro 85: Pago de Impuesto (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Ganancia (Perdida) antes de Impuestos	78.257	61.401	25.361	-29.710	258.078
Tasa de Impuesto	27%	27%	27%	27%	27%
Gasto Por Impuesto	21.130	16.578	6.848	-8.022	69.681

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Estado de Resultado Proyectado:

Finalmente, una vez calculado el ingreso antes de impuesto proyectado y la tasa de impuesto corporativo a utilizar, el estado de resultados proyectados es el siguiente.

Cuadro 86: Estado de Resultado Proyectado (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Por Venta	59.851.340	60.653.587	60.562.767	60.030.329	58.905.455
Costo Por Venta	38.794.678	39.314.681	39.255.814	38.910.695	38.181.570
Margén Bruto	21.056.662	21.338.906	21.306.954	21.119.633	20.723.885
Gasto Del Personal	9.323.853	9.448.830	9.434.682	9.351.737	9.176.500
Gasto de Servicio de Tercero	3.830.098	3.881.437	3.875.625	3.841.552	3.769.568
Gasto Por Depreciación	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Gasto Por Amortización	1.676.141	1.718.836	1.736.825	1.748.339	1.529.606
Otros Gastos de Administración	3.864.170	3.915.965	3.910.102	3.875.726	3.803.101
EBIT	1.251.597	1.234.741	1.198.701	1.143.629	1.431.418
Gastos Financieros	1.374.633	1.374.633	1.374.633	1.374.633	1.374.633
Ingresos Financieros	93.355	93.355	93.355	93.355	93.355
Participación en las ganancias de negocios	192.522	192.522	192.522	192.522	192.522
Diferencias de Cambio y unidades de reajuste	-84.584	-84.584	-84.584	-84.584	-84.584
Ganancia (Perdida) antes de Impuestos	78.257	61.401	25.361	-29.710	258.078
Gasto Por Impuesto	21.130	16.578	6.848	-8.022	69.681
Utilidad del Ejercicio	57.128	44.823	18.514	-21.689	188.397

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Ajustes del Estado de Resultado Proyectado

Para poder realizar la valoración de Ripley mediante el método de flujos de caja descontados, se deben realizar una serie de ajustes al estado de resultados proyectado hasta el año 2026. Estos ajustes permitirán conocer para cada año de proyección, el flujo de caja libre teniendo en cuenta los movimientos efectivos de dinero de la empresa.

A partir de la utilidad del ejercicio estimada previamente, se realizan los siguientes ajustes para obtener el flujo de caja bruto. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro.

Cuadro 87: Flujo de Caja Bruto

	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad del Ejercicio	57.128	44.823	18.514	-21.689	188.397
Depreciación	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Amortización	1.676.141	1.718.836	1.736.825	1.748.339	1.529.606
Gastos Financieros (Despues de Impuestos)	1.003.482	1.003.482	1.003.482	1.003.482	1.003.482
Ingresos Financieros (Despues de Impuestos)	-68.149	-68.149	-68.149	-68.149	-68.149
Participación en las ganancias de negocios conjuntos (Despues de Impuestos)	-140.541	-140.541	-140.541	-140.541	-140.541
Diferencias de Cambio y unidades de reajuste (Despues de Impuestos)	61.746	61.746	61.746	61.746	61.746
Flujo de Caja Bruto	3.700.610	3.759.294	3.762.896	3.741.838	3.588.233

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

Inversión en Reposición

La empresa con el fin de mantener sus operaciones y asegurar los ingresos propios de su negocio, debe realizar inversiones periódicas destinadas en reponer el desgaste de sus activos. Estas inversiones denominadas como inversiones en reposición se deben proyectar e incluirse como un ajuste para obtener el flujo de caja libre.

Debido a que en los estados financieros de Ripley no se encuentra información explícita de cuanto es la inversión en reposición, se ha estimado la inversión reposición considerando la información histórica de Ripley Corp y la depreciación previamente proyectada.

A partir de esto, se utilizará como información relevante la inversión bruta histórica de compras y ventas de propiedades, plantas y equipos proveniente del flujo de caja de inversión. Como supuesto, la proporción histórica de esta inversión bruta con respecto a la depreciación será proyectada como inversión en activo fijo para Ripley. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 88: Importancia relativa de las compras de PPE sobre la Depreciación

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Compras de Propiedades Plantas y Equipos Bruto (UF)	1.397.788	977.808	716.475	953.847	390.413	392.779	804.852
Gasto Por Depreciación (UF)	1.115.263	1.057.546	1.187.825	926.821	928.646	756.423	995.421
% Relativo	125%	92%	60%	103%	42%	52%	81%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

Tal como se puede observar, históricamente Ripley repone solo el 81% de la depreciación del ejercicio, por lo que como supuesto la inversión en reposición proyectada será igual al 81% de la depreciación previamente proyectada. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 89: Inversión en Reposición (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Gasto Por Depreciación Proyectado (UF)	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Importancia Relativa	81%	81%	81%	81%	81%
Inversión en Reposición Proyectada (UF)	899.750	922.669	932.325	938.506	821.091

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

Inversión en Activo Fijo

Al igual que en el caso anterior, no se encontró información en los informes de estados financieros o en la memoria de la compañía que menciona la inversión en CAPEX. Por lo tanto, se ha estimado la inversión en activo fijo considerando la información histórica de Ripley Corp y el PPE previamente proyectado.

A partir de esto, se utilizará como información relevante la inversión neta de depreciación histórica de compras y ventas de propiedades, plantas y equipos proveniente del flujo de caja de inversión. Como supuesto, la proporción histórica de esta inversión neta de depreciación con respecto al total de PPE será proyectada como inversión en activo fijo para Ripley. El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 90: Importancia relativa de las compras netas de PPE sobre el PPE Total

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Propiedades, plantas y equipos (UF)	10.326.248	9.654.121	9.368.666	8.757.078	7.488.437	6.692.586	8.714.523
Compras de Propiedades Plantas y Equipos Bruto (UF)	1.397.788	977.808	716.475	953.847	390.413	392.779	804.852
Gasto Por Depreciación (UF)	1.115.263	1.057.546	1.187.825	926.821	928.646	756.423	995.421
Compras de Propiedades Plantas y Equipos Neto (UF)	282.525	-79.738	-471.350	27.026	-538.233	-363.644	-190.569
% Relativo	3%	-1%	-5%	0%	-7%	-5%	-2%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

En base a lo analizado en el cuadro 88 y 89, históricamente Ripley ha desinvertido un 2% promedio en propiedades plantas y equipos en términos netos (la compra no compensa la depreciación del periodo).

Sin embargo, sabemos que la inversión en capital fijo corresponde a la diferencia de las propiedades, plantas y equipos entre un periodo y el anterior más la inversión en reposición menos la depreciación. Teniendo en consideración el PPE, la depreciación y la inversión en reposición previamente proyectadas, la inversión en capital fijo se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 91: Capex Total de Ripley (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
PPE Proyectado (UF)	10.098.206	10.355.428	10.463.809	10.533.178	9.215.383
Variación PPE (UF)	257.222	108.381	69.369	-1.317.795	-
Gasto Por Depreciación Proyectado (UF)	1.110.803	1.139.097	1.151.019	1.158.650	1.013.692
Inversión en Reposición Proyectada (UF)	899.750	922.669	932.325	938.506	821.091
Inversión en Capital Fijo Proyectado (UF)	46.170	-108.048	-149.325	-1.537.939	-

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

A partir de esto, restando el PPE entre un periodo y otro, sumando la inversión en reposición y restando la depreciación se obtiene el Capex proyectado. En línea con el decrecimiento en las ventas proyectadas de Ripley, se estima que el PPE va a decrecer considerablemente en 2026, lo que implica que Ripley va a ir desinvertiendo en términos netos en capital fijo (lo que va ha ocurrido en los últimos periodos).

Inversión en Capital de Trabajo

Pera estimar la inversión en capital de trabajo, es necesario previamente analizar y calcular el capital de trabajo histórico. Para esto, se consideraron 3 cuentas: Cuentas por Cobrar, Inventario y Cuentas por Pagar (siendo el capital de trabajo $cxc+inv-cxp$).

Para proyectar el capital de trabajo, se utilizó el promedio histórico del RCTON que corresponde a la proporción que representa el capital de trabajo sobre las ventas. A su vez, considerando la variación importante y excepcional sufrida por Ripley durante 2020 y 2021, dichos años no serán considerados en el cálculo. Además, es importante mencionar que el RCTON a marzo de 2022 no se consideró, debido a que solo representa un trimestre del año calendario, por lo que dicha cifra no es representativa. El detalle de estos cálculos se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 92: Calculo del Capital de Trabajo Histórico (UF)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas por Cobrar	26.597.227	28.667.375	29.834.995	29.147.797	21.131.186	21.455.527
Inventario	9.520.479	9.596.808	10.532.237	9.850.294	9.089.091	11.301.318
Cuentas por Pagar	12.751.354	12.865.428	12.876.596	12.359.482	13.559.576	16.158.850
CTON	23.366.352	25.398.754	27.490.635	26.638.609	16.660.702	16.597.995
Variación Cap de Trabajo	-	2.032.401	2.091.882	-852.026	-9.977.907	-62.707
Ventas	60.682.655	62.494.922	61.745.492	61.018.349	51.583.214	66.540.184
RCTON	39%	41%	45%	44%	32%	25%
RCTON Promedio	42%					

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

A partir del RCTON histórico, se proyectará el capital de trabajo necesario por Ripley para mantener sus operaciones. Dicho promedio (42%) al multiplicarlo por las ventas proyectadas corresponde al capital de trabajo de cada periodo. Justamente la inversión en capital de trabajo corresponde a la variación del capital de trabajo periodo a periodo. El detalle se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 93: Inversión en Capital de Trabajo Proyectada (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Proyectados (UF)	59.851.340	60.653.587	60.562.767	60.030.329	58.905.455
RCTON Promedio	42%	42%	42%	42%	42%
CTON	25.137.563	25.474.506	25.436.362	25.212.738	24.740.291
Inversión en CTON	336.944	-38.144	-223.624	-472.447	0

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

Sin embargo, como las ventas se proyectan a la baja y teniendo presente el método del cálculo del CTON, se obtiene “liberación” de capital de trabajo (desinversión). Es por esto, para ser prudentes con la estimación, se considera un capital de trabajo 0 para todos los períodos.

Adicionalmente, considerando que esta valoración es a marzo de 2022 es necesario determinar si existe un superávit o déficit del capital de trabajo para una óptima valoración. El detalle se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 94: Déficit de Capital de Trabajo (UF)

CTON Observado (marzo 2022)	21.039.432
CTON Estimado (diciembre 2022)	25.137.563
Deficit	-4.098.131

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

Se aprecia que existe un déficit de 4,1 millones de UF de capital de trabajo.

Flujo de Caja Libre

Una vez obtenido el flujo de caja bruto, la inversión en reposición, la inversión en capital fijo y la inversión en capital de trabajo, se procede a calcular el flujo de caja libre cuyo detalle se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 95: Flujo de Caja Libre (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de Caja Bruto	3.700.610	3.759.294	3.762.896	3.741.838	3.588.233
Inversión En reposición	-1.110.803	-1.139.097	-1.151.019	-1.158.650	-1.013.692
Inversión en Capital Fijo	-46.170	108.048	149.325	1.537.939	-
Inversión en Capital de Trabajo	-	-	-	-	-
Flujo de Caja libre	2.543.637	2.728.244	2.761.202	4.121.128	2.574.541

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

A partir del flujo de caja libre y utilizando la tasa de costo de capital calculada (5,25%) previamente se procede a calcular el valor presente de los flujos de caja de Ripley. A su vez, como supuesto se asumirá un valor terminal sin crecimiento, el cual se calcula como una perpetuidad. El detalle se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 96: Flujo de Caja Descontado (UF)

	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de Caja libre	2.543.637	2.728.244	2.761.202	4.121.128	2.574.541
Tasa de Descuento FCL	$(1+5,25\%)^1$	$(1+5,25\%)^2$	$(1+5,25\%)^3$	$(1+5,25\%)^4$	$(1+5,25\%)^5$
Valor Terminal					49.038.883
Periodos	1	2	3	4	5
Tasa de Descuento VT					$5,25\%^6$
Valor Presente	2.416.758	2.462.856	2.368.273	3.358.363	39.962.454
Suma	50.568.704				

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

Es importante considerar que esos flujos llevados a valor presente corresponden a diciembre de 2022. Dado que la valoración es a marzo de 2022, es necesario descontarlos 9 meses más. Por lo tanto, la suma de los flujos descontados a marzo de 2022 corresponde a UF 48.664.834

Análisis de los Activos:

En esta sección se clasificarán los activos de Ripley a marzo de 2022 en base a su contribución a la generación de flujos de la compañía entre aquellos operacionales (que aporta en la generación de flujos y por tanto en las operaciones de la empresa) de los no operacionales (prescindibles y que no son esenciales en la generación de flujos operacionales). El siguiente cuadro presenta la clasificación correspondiente de cada activo de la empresa.

Cuadro 97: Clasificación de Activos de Ripley

Activo	Clasificación
Caja y Equivalentes en el CP	No Operacional
Cuentas Por Cobrar Netas	Operacional
Inventario	Operacional
Otros Activos Corrientes	No Operacional
PPE	Operacional
Derechos de Uso	Operacional
Plusvalía Neta	No Operacional
Activos Intangibles	Operacional
Inversiones contabilizadas por el método de participación	Operacional
Cuentas Por Cobrar No Corrientes	Operacional
Otros Activos No Corrientes	No Operacional

Fuente: Elaboración Propia con Datos extraídos de los Estados Financieros de Ripley

A continuación, se explicarán en detalle los distintos activos no operacionales de Ripley:

Caja y Equivalentes en el CP: Este activo es importante mencionar que si posee un componente operacional que implica la devolución (“vuelto”) en caso de compras en efectivo de los clientes. Sin embargo, la pequeña importancia relativa (cerca del 5%) que posee el activo para dicho propósito en relación al total, genera que sea clasificado como no operacional.

Dentro de este activo se encuentran: Saldos en bancos, efectivo en caja, depósitos a plazos en distintas monedas, instrumentos de cobertura, inversiones en bonos bancarios, fondos mutuos y fondos interbancarios.

Otros Activos Corrientes: Este activo posee una variedad de componentes de tipo corrientes que son prescindibles para las operaciones de Ripley. Los más destacados corresponden a bonos anticipados al personal, linealización de arriendo, gastos diferidos por licencias, operaciones pendientes, uniformes de temporada, entre otros.

Plusvalía Neta: La plusvalía representa el exceso de retorno del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación en los activos netos de las subsidiarias y asociadas.

Otros Activos No Corrientes: Al igual que “otros activos corrientes”, este activo posee cuentas similares, pero de carácter no corriente (superior a 3 meses). Dentro de los más destacados de

carácter no corriente se encuentran los bonos anticipados al personal, las garantías de arriendo y la linealización del arriendo.

El siguiente cuadro presenta el valor de esta clase activos de Ripley a marzo de 2022.

Cuadro 98: Activos Prescindibles (UF)

Activo	mar-22
Caja y Equivalentes en el CP	9.078.178
Otros Activos Corrientes	696.512
Plusvalía Neta	752.120
Otros Activos No Corrientes	302.709
Total	10.829.520

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros.

Se aprecia que el total de los activos prescindibles a marzo de 2022 corresponde a UF 10.829.520.

Valor Económico de la Empresa y Precio de la Acción

Una vez descontados los flujos de caja de Ripley, obtenido sus activos prescindibles, su deficit de capital de trabajo y su deuda financiera, estamos en condiciones de obtener su patrimonio económico. A su vez, al dividir este patrimonio económico por el número de acciones en circulación obtendremos el precio estimado de la acción. El detalle de dicho Calculo se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 99: Patrimonio Económico y Precio acción

Valor de los Activos Operacionales (UF)	48.664.834
Activos Prescindibles (UF)	10.829.520
Deficit de CTON (UF)	-4.098.131
Valor Total de la Empresa (UF)	55.396.222
Deuda Financiera (UF)	46.505.577
Patrimonio Económico (UF)	8.890.646
Número de Acciones	1.936.052.298
Precio Estimado (UF)	0,0046
UF al 31 de marzo (pesos)	\$ 31.728
Precio (Pesos)	\$ 146
Precio de Mercado (Pesos)	\$ 143

Fuente: Elaboración Propia en base a datos extraídos de los Estados Financieros

Tal como se puede observar, la diferencia entre el precio estimado y el de mercado es mínima, lo que refleja la correcta valoración de la compañía de parte de los inversionistas. El deterioro considerable de la situación política y económica del país (siendo el retail una de las industrias más afectadas), sumado a las nulas perspectivas de crecimiento que posee la compañía han llevado a una disminución relevante del precio de su acción (la evolución de su precio se encuentra en anexos)

Análisis de sensibilidad

Este análisis tiene como objetivo evaluar la sensibilidad del precio de la acción proyectada de Ripley sobre cambios en los flujos de caja futuros, específicamente a través de cambios en las tasas de crecimiento de los ingresos, así como también en la tasa de costo de capital. En este informe se han utilizado varios supuestos sobre la valoración de Ripley y es por esta razón que es de suma importancia analizarlos y evaluar el impacto que tendría sobre el precio, cambios en estas dos variables tan relevantes.

En primer lugar, si se analiza la a la tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC), su cálculo utiliza variables que pueden afectar el valor presente de los flujos dependiendo de los valores utilizados. Dentro de la tasa de descuento se incluyen supuestos, como el premio por riesgo de mercado, la tasa libre de riesgo y la estructura de capital objetivo (impactando todos en la proyección).

A modo de ejemplo, se utilizan supuestos como la tasa impositiva de largo plazo de Chile de 27%, cifra que si bien actualmente no está en discusión en la propuesta de reforma tributaria, perfectamente puede variar considerando todos los cambios e incertidumbre política actual. Adicionalmente, para el cálculo se utiliza como prima de riesgo de mercado la tasa de Damodaran que tiene un desfase de 1 mes para el cálculo. Finalmente, la tasa libre de riesgo junto con la tasa de costo de la deuda considera la valoración a una fecha determinada (en base a la última transacción del bono), lo que puede no ser representativo.

Cuadro 100: Sensibilidad ante variación en la tasa de descuento

Variación Tasa de Descuento (%)	Precio de la Acción (CLP)	Cambio en el precio de la acción (%)
-0,5%	231	58%
-0,4%	212	45%
-0,3%	195	34%
-0,2%	178	22%
-0,1%	161	10%
0,0%	146	0%
0,1%	131	-10%
0,2%	116	-21%
0,3%	102	-30%
0,4%	88	-40%
0,5%	75	-49%

Fuente: Elaboración Propia

Al observar el cuadro 100, se aprecia lo sensible que es la valoración de Ripley con respecto a su tasa de costo de capital, aumentando un 58% con una disminución de 50 puntos base y disminuyendo 49% con un aumento de 50 puntos base. Esto a su vez refleja que la acción es más sensible ante disminuciones de la tasa de costo de capital que ante aumentos.

Por otro lado, para proyectar los supuestos fue necesario apalancarse de la proyección de la industria. Tal como se analizó previamente, si bien existen ciertos patrones históricos del desempeño histórico de Ripley v/s la industria, esto no necesariamente implica que se cumplan en el futuro. A continuación, se presenta el análisis de sensibilidad de la acción sobre variaciones de las ventas.

Cuadro 101: Sensibilidad ante variación en el crecimiento de las ventas proyectadas

Variación Crecimiento de las Ventas (%)	Precio de la Acción (CLP)	Cambio en el precio de la acción (%)
-0,5%	113	-23%
-0,4%	123	-16%
-0,3%	131	-10%
-0,2%	137	-6%
-0,1%	142	-3%
0,0%	146	0%
0,1%	152	4%
0,2%	158	8%
0,3%	167	14%
0,4%	177	21%
0,5%	189	29%

Fuente: Elaboración Propia

Al contrario del análisis de sensibilidad del wacc, la variación en el caso de las ventas es de tipo directa, es decir, ante aumentos de la tasa de crecimiento de las ventas el precio proyectado de la acción aumenta. A su vez, nuevamente se aprecia mayor sensibilidad hacia aumentos en el cambio del precio que en la disminución. Finalmente, la sensibilidad con respecto a la tasa de capital es considerablemente mayor a la del crecimiento en las ventas, lo que se debe al carácter exponencial que posee el wacc en el cálculo.

Cuadro 102: Sensibilidad ante variación en la tasa de descuento y crecimiento de las ventas

Wacc/Crecimiento Ventas	-0,3%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%
-0,3%	182	188	193	197	203	209	218
-0,2%	165	171	176	180	186	192	201
-0,1%	149	155	160	164	170	176	185
0,0%	131	137	142	146	152	158	167
0,1%	119	125	131	137	143	149	155
0,2%	104	110	116	122	128	134	140
0,3%	91	97	103	109	115	121	127

Fuente: Elaboración Propia

Finalmente, al combinar ambos análisis de sensibilidad, se aprecia que independiente de la variación en las ventas, si el wacc decrece, el precio de la acción aumenta con respecto al proyectado (caso contrario ocurre si el wacc aumenta). Esto refleja la conclusión anterior, de que el precio de la acción de Ripley es más sensible a variaciones en su tasa de costo de capital que en variaciones del crecimiento de sus ventas.

Conclusión

A modo de conclusión, Ripley es una compañía que financieramente se encuentra estable pero que depende de manera excesiva de la situación económica de los países en los que opera. El hecho de que sus productos no sean necesidad básica sumado al hecho de que la competencia en la industria es muy elevada, genera mucha complejidad en las perspectivas futuras de la empresa.

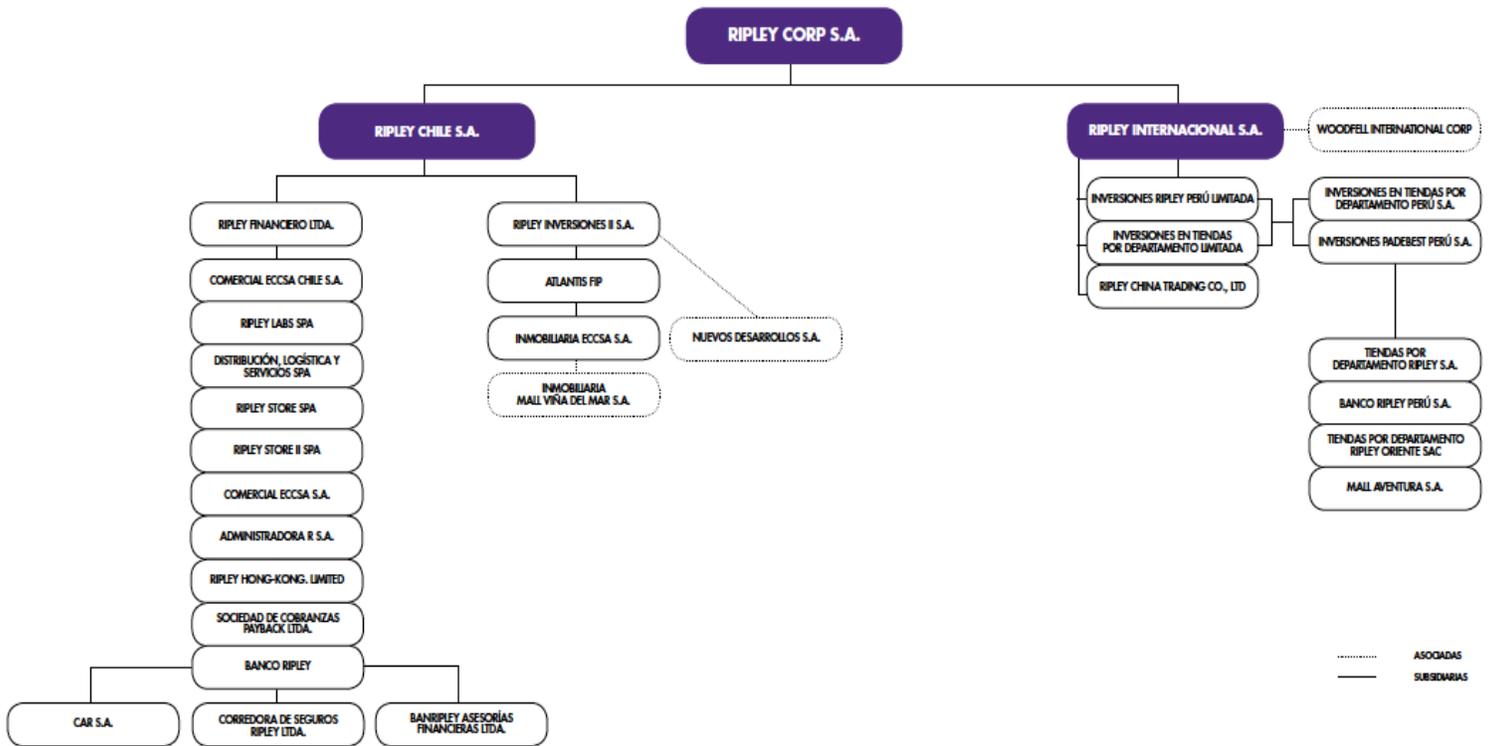
Lo anterior, lleva a la compañía a tener muy pocas oportunidades de crecimiento, obligándola a mantener un ordenamiento sus gastos relevantes, dado los estrechos márgenes operacionales que posee.

Por otro lado, a pesar de que la diferencia entre el valor estimado y el de mercado es mínimo, el precio de la acción ha presentado un deterioro relevante y mucha volatilidad, reflejando en sus precios la incertidumbre que los inversionistas perciben por el sector retail.

Finalmente, al comparar el desempeño histórico con respecto al proyectado, se aprecia que si bien actualmente la compañía está alejada de su estructura de capital objetivo, se mantiene con un desempeño que la aleja del estrés financiero y del incumplimiento de covenants.

Anexos

Anexo 1: Estructura Corporativa de Ripley



Anexo 2: Evolución del precio de la acción de Ripley



Bibliografía:

- 1) (Ripley, 2021). Memoria Anual y Estados Financieros. Rescatado de: Comisión Para el Mercado Financiero. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=99579730&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- 2) (Feller Rate, 2021). Informe de Clasificación de Riesgo Anual Ripley Corp. Rescatado de: Feller Rate. Disponible en: <https://www.feller-rate.com/clasificacion-riesgo/14537/ripley-corp-sa>
- 3) (EuroMonitor, 2022). Department Stores in Chile. Rescatado de: Euromonitor. Disponible en: <https://www.euromonitor.com/department-stores-in-chile/report>
- 4) (EuroMonitor, 2022). Department Stores in Perú. Rescatado de: Euromonitor. Disponible en: <https://www.euromonitor.com/department-stores-in-peru/report>
- 5) (EuroMonitor, 2021). Financial Cards and Payments in Chile. Rescatado de: Euromonitor. Disponible en: <https://www.euromonitor.com/financial-cards-and-payments-in-chile/report>
- 6) (EuroMonitor, 2021). Financial Cards and Payments in Perú. Rescatado de: Euromonitor. Disponible en: <https://www.euromonitor.com/financial-cards-and-payments-in-peru/report>
- 7) (EuroMonitor, 2022). Retailing in Chile. Rescatado de: Euromonitor. Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-chile/report>
- 8) (EuroMonitor, 2022). Retailing in Perú. Rescatado de: Euromonitor. Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-peru/report>
- 9) (Banco Central de Chile, 2022). Informe de Política Monetaria de marzo 2022. Rescatado del Banco Central de Chile. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/resumen-ipom/-/detalle/resumen-ipom-marzo-2022>
- 10) (Banco Central de Perú, 2022). Reporte de Inflación de marzo 2022. Rescatado del Banco Central de Perú. Disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-inflacion.html>
- 11) (Banco Central de Perú, 2022). Reporte de Estabilidad Financiera de marzo 2022. Rescatado del Banco Central de Perú. Disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-estabilidad-financiera.html>

Valoración de Ripley Corp S.A. Mediante el Método de Flujos de Caja Descontados

- 12) (Banco Central de Chile, 2022). Encuesta Financiera de Hogares. Rescatado del Banco Central de Chile. Disponible en: https://www.bcentral.cl/nota-de-prensa-detalle/-/asset_publisher/L832eVmsZG9c/content/id/2249202
- 13) (Camara Nacional de Comercio, 2022). Indice Real de Ventas del Comercio Minorista. Rescatado de la Camara Nacional de Comercio. Disponible en: <https://www.cnc.cl/?s=indice+real+de+ventas>
- 14) (Falabella, 2021). Memoria Anual y Estados Financieros. Rescatado de: Comisión Para el Mercado Financiero. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=90749000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABY8AAG&control=svs&pestanía=1>
- 15) (Cencosud, 2021). Memoria Anual y Estados Financieros. Rescatado de: Comisión Para el Mercado Financiero. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABYwAAO&control=svs&pestanía=1>
- 16) (Feller Rate, 2021). Informe de Clasificación de Riesgo Anual Falabella S.A. Rescatado de: Feller Rate. Disponible en: <https://www.feller-rate.com/clasificacion-riesgo/13234/falabella-sa>
- 17) (Humphreys, 2022). Informe de Clasificación de Riesgo Anual Cencosud S.A. Rescatado de: Humphreys Clasificadora de Riesgo. Disponible en: <https://www.humphreys.cl/wp-content/uploads/2018/08/Informe-Cencosud-Mayo-2022-Anual.pdf>
- 18) (Humphreys, 2021). Informe de Clasificación de Riesgo Anual Ripley Corp. Rescatado de: Humphreys Clasificadora de Riesgo. Disponible en: <https://www.humphreys.cl/empresas/ripley-corp/>