



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

Analistas

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas La Polar S.A.

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (NUEVAPOLAR)	Segunda Clase
Tendencia	Estable
Bonos	C
Tendencia	Favorable ¹
EEFF base	31 de marzo de 2021 ²

Emisiones de deuda vigentes	
Instrumento	Inscripción en CMF
Bonos Serie F (BLAPO-F)	Nº 754 de 07.06.13
Bonos Serie G (BLAPO-G)	Nº 755 de 07.06.13
Bonos Serie H (BLAPO-H)	Nº 796 de 19.12.14

Estado de resultados IFRS						
En miles de \$	2016	2017	2018	2019	2020	2021.T1
Ingresos de actividades ordinarias	393.109.866	397.159.914	381.849.896	349.822.451	318.507.126	81.071.482
Costo de ventas	-247.961.427	-218.924.251	-214.632.483	-200.838.278	-189.680.189	-49.929.659
Ganancia bruta	145.148.439	178.235.663	167.217.413	148.984.173	128.826.937	31.141.823
Costo distribución y gasto administración	-138.510.336	-142.105.893	-136.205.568	-121.958.003	-100.027.026	-26.480.016
Costos financieros	-7.815.113	-8.133.420	-7.648.495	-17.610.383	-13.167.095	-2.498.780
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.451.608	6.603.797	-11.238.227	-10.644.073	-8.051.651	-1.901.789
EBITDA	17.265.059	14.700.061	3.674.350	9.496.274	17.572.882	11.000.607

¹ Tendencia anterior: Estable.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2021 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Balance general IFRS						
En miles de \$	2016	2017	2018	2019	2020	2021.T1
Total activos corrientes	225.265.991	242.444.424	233.970.028	223.072.859	204.600.059	203.214.895
Total activos no corrientes	105.360.679	93.651.648	116.511.714	231.978.543	171.549.125	165.717.203
Total activos	330.626.670	336.096.072	350.481.742	455.051.402	376.149.184	368.932.098
Total pasivos corrientes	103.533.599	114.895.751	130.413.274	134.535.127	107.928.420	99.804.172
Total pasivos no corrientes	117.779.781	105.965.119	110.922.864	220.097.569	175.723.895	177.982.537
Total patrimonio	109.313.290	115.235.202	109.145.604	100.418.706	92.496.869	91.145.389
Total pasivos y patrimonio	330.626.670	336.096.072	350.481.742	455.051.402	376.149.184	368.932.098
Deuda financiera	49.639.829	54.276.901	87.354.174	194.565.337	138.893.095	133.839.484

Opinión

Fundamento de la clasificación

Empresas La Polar S.A. (La Polar) es una empresa orientada a las ventas al detalle (*retail*), mediante el formato de tiendas por departamentos y que, en forma complementaria, participa en el negocio financiero mediante el otorgamiento de créditos a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar) y tarjeta VISA la Polar.

En la actualidad (diciembre de 2020), la empresa dispone en Chile de 38 tiendas + e-commerce, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 13 de ellas en la Región Metropolitana, con 143.600 metros cuadrados de superficie para la venta.

El cambio de tendencia, desde "*Estable*" a "*Favorable*", responde a que el emisor, no obstante la recesión de 2020 y que los resultados siguen siendo negativos, se observa una tendencia a revertir esta situación, lo cual se evidencia en el crecimiento del EBITDA en cerca de un 85% con respecto a diciembre de 2019 alcanzando los \$ 17.573 millones y un cambio en el FCLP, pasando de un valor negativo \$ 3.487 millones en diciembre de 2019 a \$ 9.339 millones a diciembre de 2020. Por otra parte, si bien se espera que una segunda ola podría afectar el negocio de la compañía, el impacto sería menos relevante que el del año anterior tomando en consideración el proceso de inoculación que se está llevando a cabo en el país.

Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$ 318.507 millones, lo que significa una caída de 9,0% respecto del periodo anterior, por su parte, los costos de venta también cayeron en un 5,6%, implicando una caída de la ganancia bruta de 13,5%, totalizando \$ 128.827

millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 40,4%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$ 100.027 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$8.051 millones. En el primer trimestre de 2021 registró ingresos por ventas por \$ 81.071 millones, lo que representa un aumento de 7,1% %, impulsado por el segmento retail debido a un mayor dinamismo en la economía con un mayor nivel de liquidez. No obstante, se registraron pérdidas las cuales llegaron a un resultado negativo por \$ 1.902 millones.

La clasificación de riesgo en "*Categoría C*" se debe a que, los efectos de la crisis por el Covid-19, han significado una reducción relevante en las ventas, las que probablemente se mantengan bajas durante gran parte del año 2021, además, un deterioro de las cuentas por cobrar. Estos efectos - aunque comunes a la industria-, afectan particularmente a una empresa con un reducido nivel de EBITDA y dificultades para acceder a financiamiento externo. Sin perjuicio de ello, se reconoce el adecuado manejo de la empresa durante la crisis con efectos positivos en su generación de caja.

La empresa ha financiado sus operaciones recurrentemente con entidades financieras no bancarias, apoyándose en su *stock* de cuentas por cobrar. Al margen que el emisor mantiene cartera disponible para este tipo de operaciones, dado el escenario actual dicha alternativa eventualmente podría resentirse, en cuyo caso la empresa requerirá una inyección de recursos por parte de sus accionistas para sostener su estructura operacional en un entorno de flujos deprimidos.

Cabe señalar que el resultado operacional (EBIT) reportado por la compañía evolucionó desde un valor negativo de \$ 14.085 millones en 2019, a un valor negativo de \$ 956 millones en 2020. Si bien la pandemia, y su impacto en la economía, provocó una caída en los ingresos y nuevamente se registraron pérdidas, estas se redujeron en comparación con años anteriores debido a que las ventas se realizaron con un mayor margen, mejorando la posición de la compañía de cara al futuro.

Según lo ha señalado esta clasificadora, el desafío de **La Polar** es generar los excedentes necesarios que le permitan responder a las obligaciones financieras contraídas y acceder a nuevos créditos (hecho vital para el crecimiento del negocio financiero). La firma requiere incrementar significativamente su escala de negocios y sus niveles de eficiencia. Cabe señalar que, con los márgenes con que opera, al cierre de operaciones del 2020, logró cubrir los costos de operación y gastos de administración con la ganancia bruta (la suma de los costos de distribución y gastos de administración totalizaron los \$ 100.027 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2020, fue de \$ 128.827 millones). Sin embargo, este desafío se vuelve más difícil de alcanzar en un entorno de bajo crecimiento, débiles indicadores de consumo y cierre prolongado de tiendas, que no podrían ser compensados por el incremento de ventas por canales *online*.

En opinión de **Humphreys**, el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor presenta bajas alternativas de acceso a las fuentes de financiamiento. Más allá de la

adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, **La Polar** presenta los riesgos propios de un proyecto aún no consolidado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

Fortalezas complementarias

- Administración que ha demostrado capacidad para disminuir los niveles de leverage de la compañía.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

Riesgos considerados

- Modelo de negocio en vías de consolidarse.
- Restricciones con las fuentes de financiamiento que limitan, sobre todo, las colocaciones con la tarjeta.
- Por razones sanitarias, industria presenta restricciones a la apertura de tiendas.
- Necesidad de incrementar sustantivamente la rentabilidad del negocio.
- Propiedad atomizada, por lo que se requiere de un gobierno corporativo que atenúe los riesgos operativos (riesgo que se está reduciendo por las medidas implementadas por la nueva administración).

Hechos recientes

Estados financieros a diciembre de 2020

La empresa obtuvo ingresos por \$ 318.507 millones, lo que significó una caída de 9,0% respecto de 2019. El negocio de *retail* –que representa un 83,2% del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$ 274.015 millones (antes de ajustes por consolidación), esto es, un valor 0,8% inferior a lo registrado el año anterior. El EBITDA de este segmento pasó desde un valor negativo de \$ 8.579 millones en 2019, a \$ 14.462 millones en 2020.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$ 55.179 millones, lo que representó una caída de 31,5% respecto a 2019. Por su parte, el costo de venta disminuyó en 33,3%, el margen bruto, como porcentaje de los ingresos, ha venido cayendo desde 66,9% en 2017 a 55,6% en 2020. El EBITDA de este segmento cayó en 44,3%, alcanzando a \$ 9.943 millones al cierre de 2020.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA de \$ 17.573 millones (\$ 9.496 millones al cierre de 2018). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2020 fue de 5,5% frente al 2,7% del año

anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de 5,3%, mientras que en segmento financiero fue de 18,0%.

La compañía finalizó 2020 con pérdidas por \$ 8.052 millones, lo que representa un resultado menos negativo que las pérdidas de \$ 10.644 registradas en 2019.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$ 138.893 millones, un 28,6% menor a la de 2019.

Hechos recientes

En el primer trimestre de 2021 registró ingresos por ventas por \$ 81.071 millones, lo que representa un aumento de 7,1%, impulsado por el segmento *retail* debido a un mayor dinamismo en la economía con un mayor nivel de liquidez. Por su parte, los costos de venta se aumentaron en 9,7%, en consecuencia, la ganancia bruta presenta un crecimiento de 3,1%.

El EBITDA, por su parte, presentó una mejora de su resultado negativo, pasando de \$ 4.315 millones en el primer trimestre de 2020, a un resultado positivo de \$ 11.001 millones en el primer trimestre de 2021.

Las ganancias, en tanto, exhibieron un resultado negativo por \$ 1.902 millones, lo que representa una disminución respecto del resultado negativo de \$ 9.471 millones exhibido en el mismo período del año.

Definición categorías de riesgo

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría Segunda Clase

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y fortalezas

Reconocimiento de marca: **La Polar** es una empresa orientada al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de *retail*, siendo la cuarta tienda por departamento de Chile con aproximadamente un 7,3%³ de participación de mercado, el segmento bancario (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas). Asimismo, la marca es ampliamente reconocida por los consumidores, situación que es reforzada por una constante campaña publicitaria.

El mercado chileno, en términos de ventas, se caracteriza por la presencia de un claro líder, seguido por dos grandes tiendas por departamentos con similar participación y un número no elevado de tiendas comerciales de menor tamaño, dentro de las que se incluyen pequeñas cadenas de provincias.

Amplia red de proveedores y capacidad de oferta: La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta que muestren sus distribuidores. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos y la incorporación de nuevas marcas, la convierten en un centro de compra de interés para los consumidores, ofreciendo los últimos artículos tecnológicos, de vestuario y para el hogar, lo que también ha ido mejorando en los últimos años de manera de adaptar sus locales y oferta de productos a las exigencias que le impone tanto la competencia como sus clientes.

Equipos profesionales: El equipo profesional de **La Polar** ha logrado disminuir los niveles de leverage de la compañía alcanzado niveles controlados. Por otra parte, se reconoce a su vez que a pesar de los resultados negativos que ha presentado la compañía, estos se han venido revertiendo, en donde en 2019 la pérdida alcanzaba los \$ 10.644 millones y en 2020 alcanzaron los \$ 8.051 millones de pérdida.

Factores de riesgo

Necesidad de crecimiento: Las características del mercado de venta al detalle (principalmente la competencia) generan en sus partícipes la necesidad de acceder a mayores economías de escala para mantener sus niveles de competitividad. Pero esta orientación al crecimiento, si bien es deseable en una perspectiva de largo plazo, puede conllevar también mayores niveles de riesgo, los que deben ser adecuadamente administrados, sobre todo porque muchos de ellos implican la

³ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2020).

necesidad de endeudamiento para financiar las inversiones tanto en activos como en capital de trabajo. También debe considerarse la mayor complejidad de los procesos operativos y administrativos resultante de un mayor tamaño de la empresa. Con todo, los recientes eventos de pandemia por Covid 19 han impactado negativamente en la generación de ingresos de las compañías de *retail* y con ello, sus planes de expansión.

Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos recesivos: La demanda de la industria del *retail*, al estar orientada al consumidor minorista, está fuertemente ligada a la actividad económica del país y a los niveles de empleo, viéndose negativamente afectada en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos menos necesarios para el público (bienes durables como electrónica o de construcción), lo que afecta especialmente las ventas de los centros comerciales y del comercio en general.

Restricciones de financiamiento: El negocio financiero de la compañía necesita de diversas fuentes de financiamiento para poder realizar colocaciones con sus tarjetas, sin embargo, dada la actual situación de la compañía, el financiamiento se encuentra limitado lo que la ha llevado a financiarse con entidades financiera no bancarias, reduciendo su posición competitiva. Se espera que en la medida en que la empresa recupere sus niveles de ingresos y ganancias, pueda acceder a diversas fuentes que le permitan una mayor competitividad y recuperar el nivel de colocaciones que mantenían.

Antecedentes generales

La compañía

La Polar es una empresa del sector *retail* que, paralelamente, participa en el negocio financiero mediante la administración de la tarjeta comercial del mismo nombre, a través de su filial Inversiones LP S.A

El principal objetivo de la actual administración es dar viabilidad de largo plazo a la empresa. Dado eso, ha definido como foco estratégico el negocio de *retail*, y utilizar los productos financieros como un mecanismo de apoyo a la venta de productos de las tiendas.

El emisor tiene grupo controlador conforme a las disposiciones contenidas en el Título XV de la Ley N° 18.045, conformado por Rentas VC Limitada, Rentas ST Limitada e Inversiones Baguales Limitada, quienes mantienen un acuerdo de actuación conjunta, no formalizado y sin limitaciones a la libre disposición de las acciones, mediante el cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión del emisor. Dicho grupo controlador mantiene un 25,75% de las acciones suscritas y pagadas de **La Polar**.

Composición de los flujos

En la actualidad, la empresa dispone en Chile de 38 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, 13 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 143.600 metros cuadrados de superficie para la venta a diciembre de 2020.

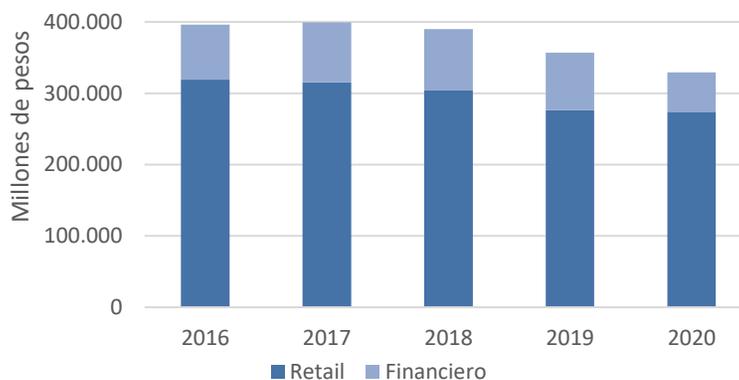
Durante 2020, el negocio de venta al detalle representó cerca del 83% de los ingresos del emisor y cerca del 72% de su ganancia bruta. El mercado objetivo de la empresa son fundamentalmente los segmentos C3 y D de la población; no obstante, también tiene presencia en los sectores C1 y C2.

En cuanto a la tarjeta La Polar, ésta puede ser usada para financiar las compras en las tiendas de la empresa, realizar avances en efectivo y/o comprar en comercios asociados; sin embargo, la política de la actual administración es priorizar el apoyo a las ventas internas. Durante mayo de 2016, mediante alianza con Visa, lanzó una tarjeta abierta al mercado.

Actualmente, la empresa tiene 427 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2020. En 2020, el negocio financiero representó el 16,8% de los ingresos de la compañía y el 18% del margen bruto.

A fines de 2020 el *stock* de cartera bruta de tarjeta de crédito se redujo en \$ 75.241 millones, equivalente a una disminución de 43,6%.

Ilustración 1
Evolución de los ingresos según segmento de negocio
2016 - 2020



Comportamiento cartera crediticia

A diciembre de 2020, la cartera bruta (incluyendo la cartera repactada y unilateral) de deudores por tarjeta de crédito de la compañía alcanzaba los \$ 97.836 millones, un 43,6% inferior a la de 2019. La cartera bruta de 2020 se desglosaba en un 85,5% en clientes normales sin repactación, y un 14,5% repactada. Del total de las colocaciones brutas, un 85,9% se encuentra al día (cifra que a 2019 era de 76,6%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 4,6%

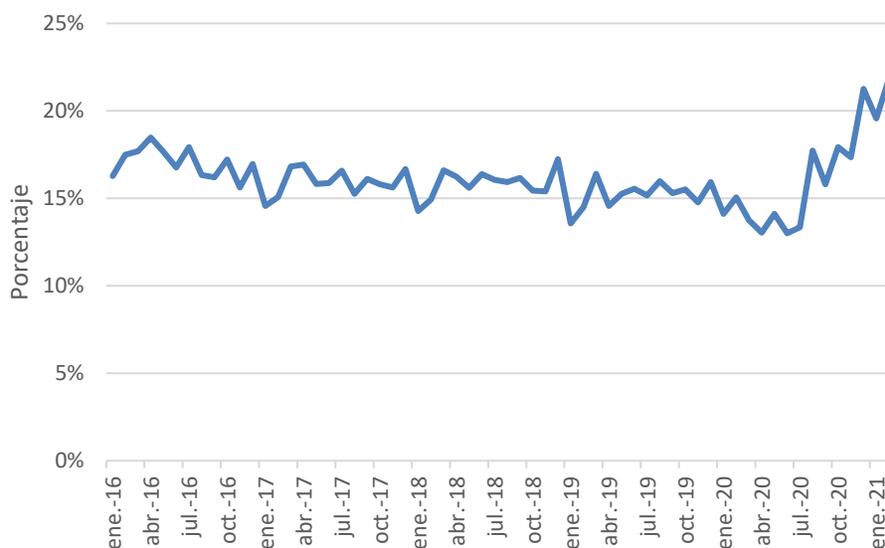
de las colocaciones. La Ilustración 2 muestra el comportamiento de la morosidad (como porcentaje de la cartera bruta), apreciándose una trayectoria creciente de este indicador para todos los tramos de mora.

Ilustración 2
Comportamiento de la cartera bruta
2016 – febrero 2021



Por su parte, la tasa de pago, según los datos enviados por el emisor, de enero de 2020 a febrero de 2021 alcanzó valores entre un 13,0% y 21,8%, lo que representa un leve aumento respecto a 2019, cuando el valor máximo alcanzó 16,4%.

Ilustración 3
Evolución de la tasa mensual de pago
2016 - febrero 2021



Origenación, cobranza y control interno

Origenación

La política de origenación de créditos se enmarca dentro de la política de la compañía de mantener una cartera que registre indicadores de riesgo acordes con el segmento atendido, utilizando sistemas decisionales de riesgo, en conjunto con la aplicación de prácticas de administración crediticia que cumplan aspectos legales, normativos y éticos.

El proceso de origenación incluye los siguientes aspectos básicos:

1. Proceso de autenticación de identidad por biometría.
2. Decisión centralizada en motores de decisión.
3. Controles de cumplimiento de políticas y procedimientos.
4. Estudio y monitoreo de las decisiones para evaluar su comportamiento.

Cobranza

La gestión de cobranzas para los créditos morosos es desarrollada por la sociedad filial Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SPA, la que puede subcontratar servicios con terceros y ejercer acciones de cobranza judicial cuando se requieran.

Contraloría interna

Existe un *controller*, que reporta al comité de directores de la empresa, instancia de la que dependen las unidades de: (i) Auditoría Interna, (ii) Cumplimiento Normativo, (iii) Protección al Cliente, y (iv) Prevención de Pérdidas.

La Unidad de Auditoría Interna realiza las labores de Auditoría de Sistemas, Auditoría de Tiendas y Auditoría Financiera y de Procesos, además de Asuntos internos (Investigación de fraudes internos). La Unidad de Cumplimiento Normativo controla el respeto a las normas internas, las regulaciones de prevención de lavado de activos, la ley de valores y el cumplimiento de la normativa aplicada por la SVS y la SBIF.

La Unidad de Protección al Cliente permite una gestión más eficiente de los reclamos que éstos puedan presentar.

Finalmente, la Unidad de Prevención de Pérdidas monitorea que se cumplan los protocolos de venta.

El Comité de Directores supervisa de manera directa todos los eventos de riesgo que sean detectados por las unidades de control interno de la empresa, a través de reuniones mensuales.

Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA⁴

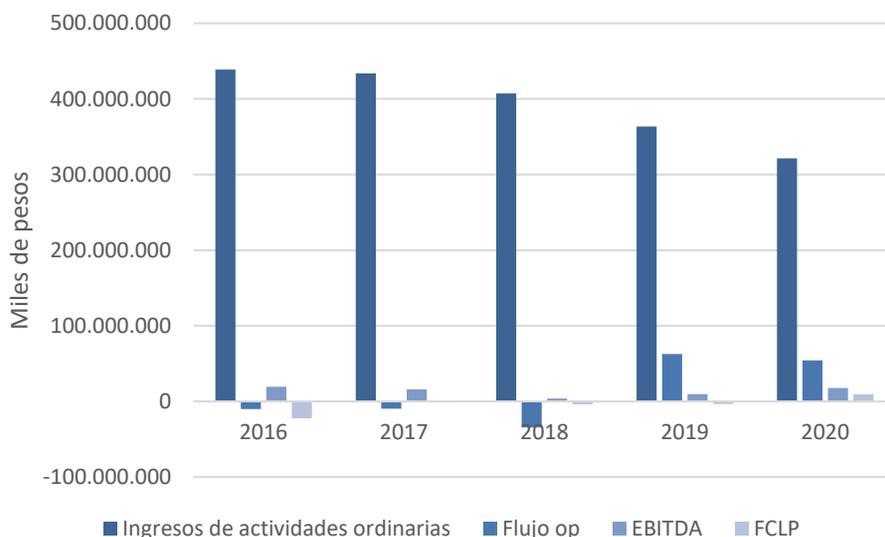
En 2020, en términos reales los ingresos de **La Polar** decrecieron en 11,7% respecto de 2019, totalizando \$ 321.245 millones. Por su parte, los costos de venta disminuyeron, en términos reales, un 8,4% y los gastos de distribución y administración se redujeron en 22,4%. El EBITDA, por su parte, alcanzó \$ 17.451 millones, lo que significa un incremento, en términos reales, de 78,1% respecto al registro de 2019. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP),⁵ por su parte, registra un valor de \$ 9.339 millones, superior al valor negativo de \$ 3.487 del año anterior.

⁴ Por construcción, el Flujo de Caja de Largo Plazo excluye el efecto de la inflación. Por lo tanto, en este acápite, los flujos son expresados en valores a diciembre de 2020.

⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Por otra parte, la compañía registró un flujo de efectivo de la operación positivo por \$ 54.270 millones, menor al registro de \$ 62.475 millones exhibido en 2019, lo que se debe a una menor recaudación de su cartera crediticia.

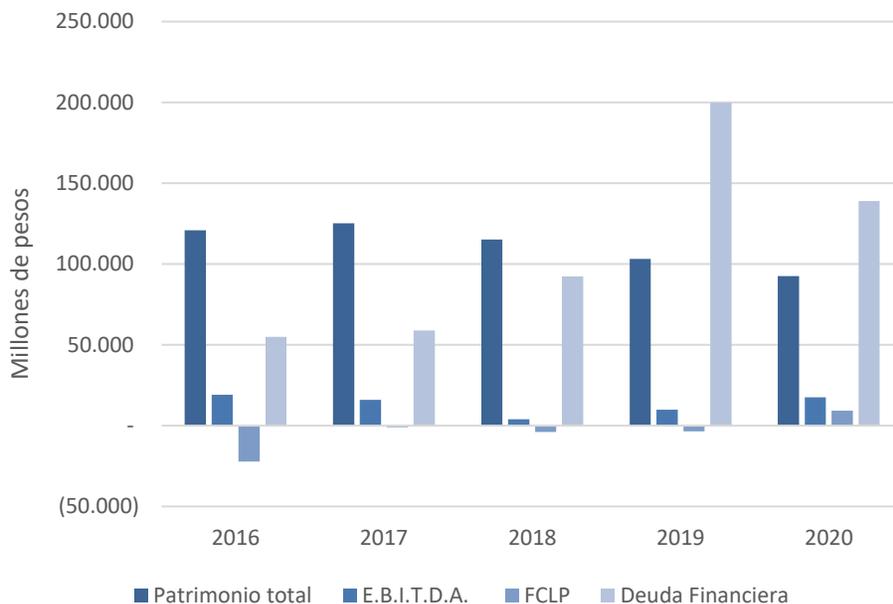
Ilustración 4
Evolución de Ingresos de Actividades Ordinarias,
Flujo de Efectivo de la Operación, FCLP y EBITDA
 2016 - 2020



Evolución del endeudamiento y la liquidez

La deuda financiera de La Polar alcanzó a \$ 138.893 millones en diciembre de 2020, lo cual responde a la reducción de la deuda que declara la compañía. El pasivo total de la compañía se incrementó a \$ 283.652 millones, mientras que el patrimonio de la compañía se redujo desde \$ 103.163 millones en diciembre de 2019 a \$ 92.497 millones a fines de 2020 (tal como se muestra en la Ilustración).

Ilustración 5
Evolución del patrimonio total, EBITDA, FCLP y deuda financiera
2016 - 2020



Por otra parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a 8,0 veces. Se aprecia, además, una notable mejora en la relación entre Deuda Financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo, llegando a un valor de 14,9 veces, en contraposición con el año 2019, en donde este registró un valor negativo de 57,3 veces.

Ilustración 6
Evolución deuda financiera sobre FCLP y EBITDA
2016 -2020

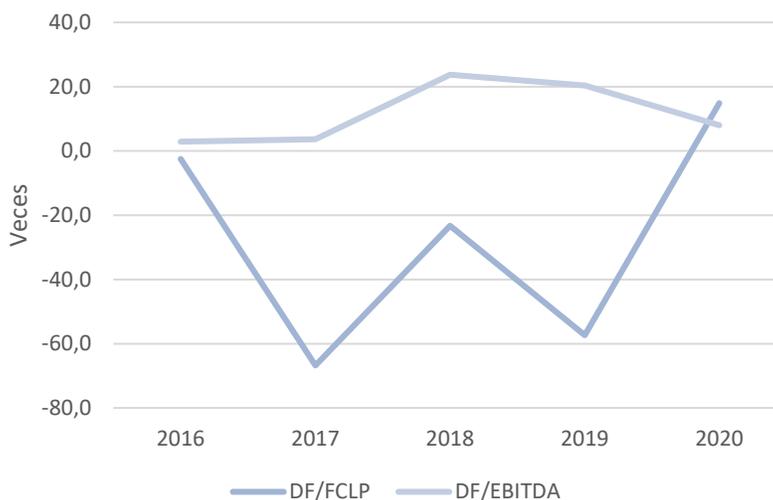
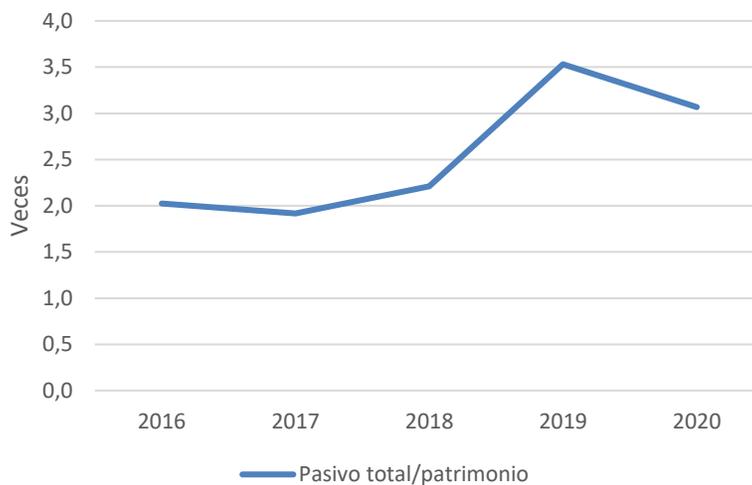
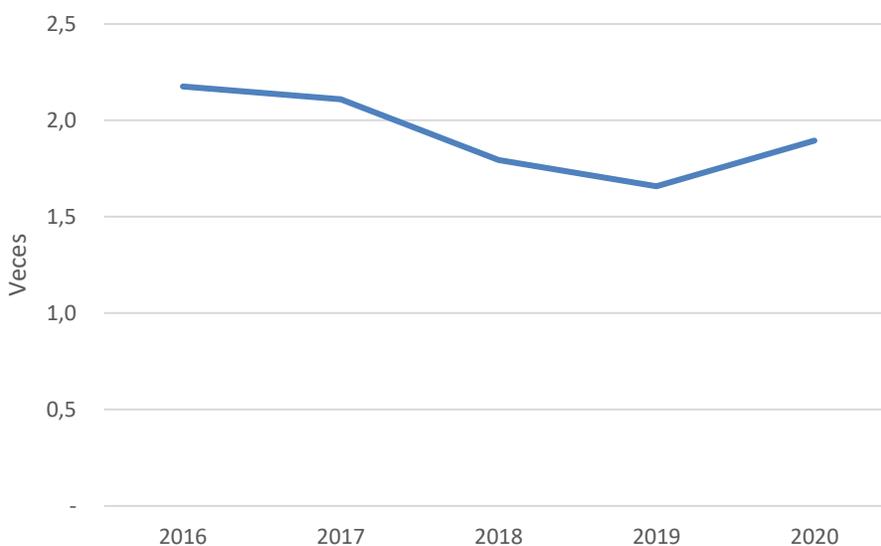


Ilustración 7
Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio
 2016 - 2020



En cuanto a la liquidez de **La Polar**, medida como razón circulante⁶, se ha ubicado sobre las 1,7 veces. En la más reciente observación este indicador alcanza un nivel de 1,9 como se muestra en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Evolución de Liquidez
 2016 - 2020



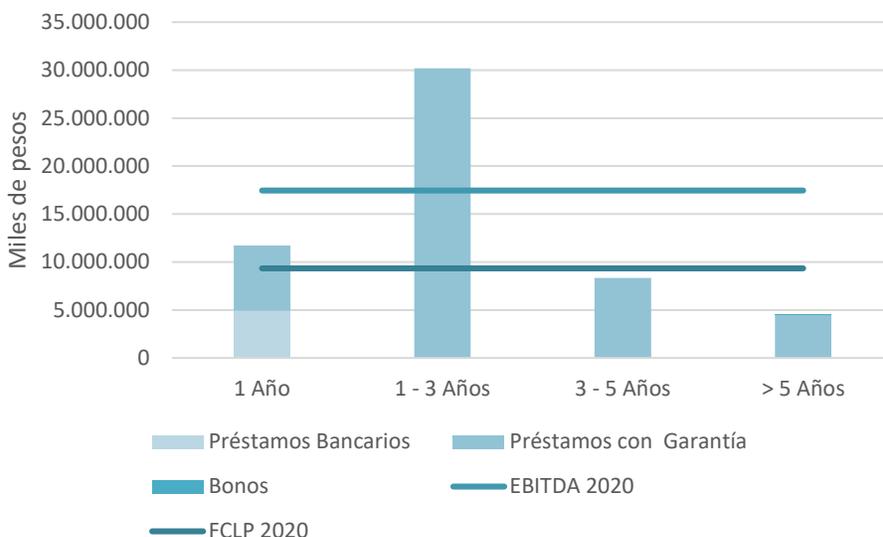
⁶ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

Calendario de vencimientos

A continuación, se presentan los pagos anuales que presenta la emisora. Se aprecia que en los periodos 2022 y 2023 presenta un relativo *stress* financiero, sin embargo, quedaría cubierto con el nivel de EBITDA generado en 2020. No obstante, se debe considerar que la deuda financia los préstamos comerciales, por lo que la recaudación de éstos permite servir las obligaciones, bajo el supuesto que las líneas de créditos no son renovadas.

No obstante, aun cuando se aprecia que la capacidad de generación de flujos de la compañía, medida como EBITDA o FCLP ha venido en alza en los últimos años, es necesario por parte de la compañía consolidar la operación, considerando que en años anteriores el FCLP alcanzaba valores negativos y el EBITDA era un 55% menor que el actual, aun así, se debe señalar que parte de la deuda se paga con los flujos obtenidos a partir de la recaudación de las cuentas por cobrar.

Ilustración 9
Perfil de vencimientos



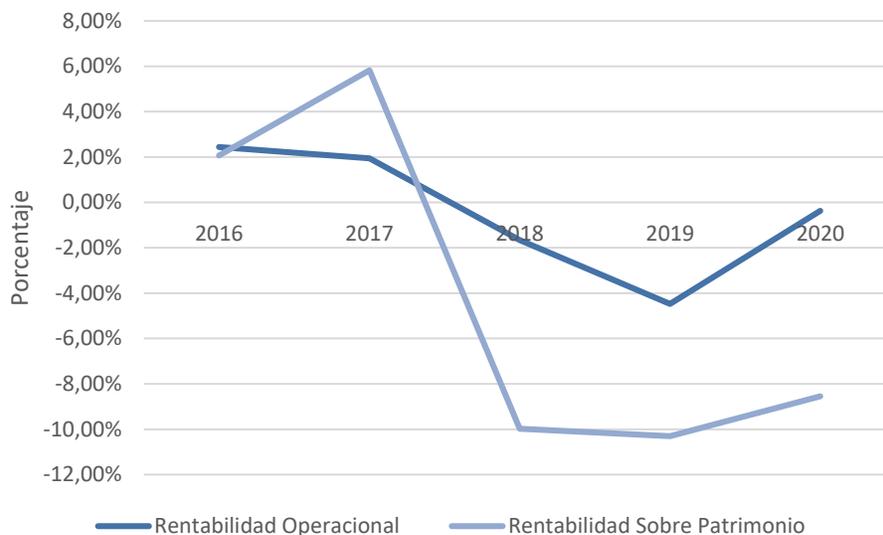
Evolución de la rentabilidad

Desde el año 2017 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional⁷ como del patrimonio⁸ han mostrado una tendencia decreciente. No obstante, para el periodo 2020 la tendencia se revierte debido a las utilidades acumuladas obtenidas durante el año (ver Ilustración 10). En la última observación se aprecia que la rentabilidad operacional alcanzó un valor negativo de 0,4%, en tanto que la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un valor negativo de 8,6%.

⁷ Resultado operacional sobre activos promedio.

⁸ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

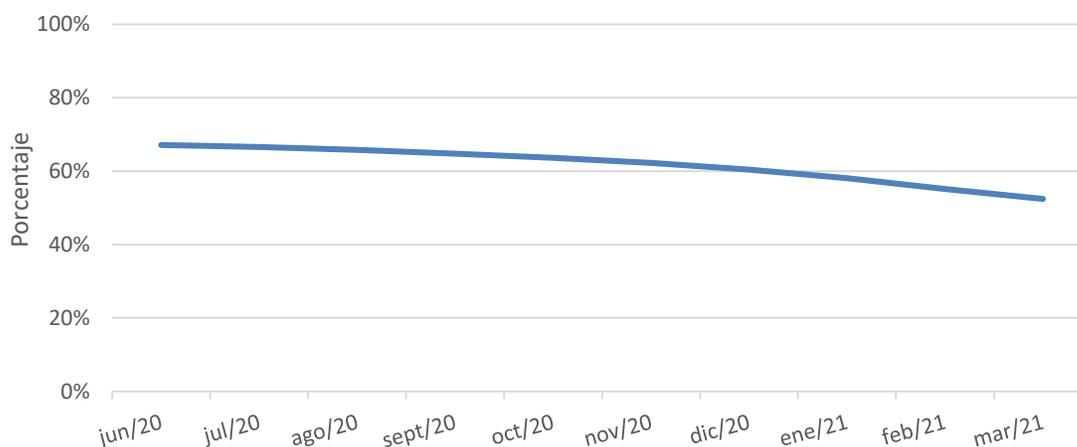
Ilustración 10
Evolución de Rentabilidad
2016 - 2020



Indicadores de los títulos accionarios

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, apreciándose una tendencia a una caída de este indicador.

Ilustración 11
Presencia Promedio
junio 2020 – marzo 2021



Ratios Financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez (veces)	1,66	1,90	1,85	1,97	1,86
Razón Circulante (Veces)	2,18	2,11	1,79	1,66	1,90
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,18	2,11	1,79	1,66	1,90
Razón Ácida (veces)	1,70	1,62	1,33	1,23	1,33
Rotación de Inventarios (veces)	4,63	3,95	3,51	2,99	2,86
Promedio Días de Inventarios (días)	78,90	92,37	104,10	122,08	127,71
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,92	2,58	2,84	3,12	4,73
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	125,12	141,32	128,35	116,93	77,11
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,22	2,83	3,21	2,22	2,60
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	113,45	129,16	113,56	164,71	140,24
Diferencia de Días (días)	-11,67	-12,17	-14,78	47,78	63,13
Ciclo Económico (días)	-90,57	-104,54	-118,89	-74,30	-64,58
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento (veces)	0,67	0,66	0,69	0,78	0,75
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,02	1,92	2,21	3,53	3,07
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,88	1,08	1,18	0,61	0,61
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,87	3,67	23,71	20,40	7,96
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,35	0,27	0,04	0,05	0,13
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	22,43%	24,58%	36,20%	54,86%	48,97%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,39	-0,45	-1,75	-1,73	-1,17
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	36,91%	44,85%	43,80%	42,60%	40,45%
Margen Neto (%)	0,59%	1,65%	-2,94%	-3,09%	-2,60%
Rotación del Activo (%)	119,95%	118,84%	110,04%	77,80%	85,40%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,69%	1,97%	-3,28%	-2,70%	-1,99%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,69%	1,96%	-3,26%	-2,69%	-1,98%
Inversión de Capital (%)	30,04%	24,96%	25,13%	147,60%	113,71%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,26	3,13	3,72	4,00	3,32
Rentabilidad Operacional (%)	2,44%	1,95%	-1,67%	-4,48%	-0,37%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	2,07%	5,82%	-9,98%	-10,31%	-8,55%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,39%	52,76%	54,08%	50,67%	53,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,09%	55,15%	56,20%	57,40%	59,55%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	34,85%	35,34%	35,18%	34,27%	30,12%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	5,83%	4,59%	-3,96%	-13,47%	-1,30%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	4,36%	3,70%	0,96%	2,69%	5,43%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."