



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Manuel Gallardo

Analista

mgallardo@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017 de Saga Falabella S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (en adelante “la Compañía”).

La clasificación otorgada se sustenta en el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista S.A.C.I. Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Asimismo, pondera favorablemente el liderazgo y posicionamiento que mantiene la Compañía en el segmento de Tiendas por Departamento, así como las sinergias comerciales y operativas que le otorga su pertenencia al Grupo Falabella, principalmente con el negocio bancario. No menos relevante resulta su adecuada estructura financiera, el acceso a diversas fuentes de financiamiento y la experiencia de la plana gerencial en el manejo del negocio *retail*.

No obstante, limita a la Compañía contar con una categoría de riesgo superior, la sensibilidad del negocio *retail* frente a los ciclos económicos que afecta con mayor fuerza a productos que no son considerados de primera necesidad. Adicionalmente, el desempeño de la Compañía se encuentra afecto a factores estacionales, situación que se ha visto materializada en el primer semestre del presente ejercicio. En línea con lo anterior, los ingresos de la Compañía mostraron un desempeño relativamente estático (+0.30%), debido a que el consumo en el país aún continúa débil, además del cierre temporal de dos tiendas por el fenómeno del Niño Costero (FEN) y otra por remodelación. Los *Same Store Sales* también evidenciaron un desempeño similar en el primer semestre de 2017 (+0.2%), el cual no pudo ser

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA.pe

compensado por una recuperación de 5.0% en el segundo trimestre. Según indica la Gerencia, dicha recuperación se debe, entre otros factores, al favorable desempeño de las ventas *online*.

Constituye una limitante, también, el creciente arribo de cadenas especializadas en moda rápida que genera un entorno de mayor competencia y presiona los márgenes del negocio; adicionalmente se ha considerado el eventual ingreso de nuevos operadores y empresas internacionales de comercio electrónico.

Al respecto, cabe señalar que parte del plan de inversiones del Grupo para el periodo 2017-2020 contempla inversiones en infraestructura logística y tecnología para potenciar el crecimiento omnicanal en todas las unidades de negocio de cada país donde opera, así como mejorar en eficiencia y productividad.

El crecimiento *flat* del primer semestre devino en un menor EBITDA del periodo en 4%, que en términos relativos a los ingresos significó un ajuste de 7.87% a 7.54%. En ese sentido, la cobertura de servicio de deuda experimentó una disminución en los últimos 12 meses de 3.96 a 2.58 veces, aunque aún mantiene holgura. De similar manera, la palanca financiera¹ se incrementó de 2.21 a 2.38 veces en los últimos 12 meses.

En ese sentido, es importante que la Compañía mantenga un adecuado manejo de su estructura financiera, de manera que la limitante que el contexto económico actual supone para el crecimiento orgánico de las operaciones no se traduzca en significativos deterioros para los indicadores de palanca financiera y cobertura de servicio de deuda. Ante un panorama más conservador para el crecimiento orgánico, es

¹ (Deuda Financiera + Préstamos de Relacionadas) / EBITDA 12M.

relevante el efecto que debería tener las inversiones que el Grupo contempla realizar a nivel regional en ampliaciones y remodelaciones en sus tiendas existentes, para potenciar las ventas y mejorar la experiencia del cliente. Existen ciertas oportunidades que la Compañía puede explotar en el mercado peruano, tales como el bajo nivel de penetración del *retail* moderno en ciudades medias del país,

el crecimiento de la clase media, y el ingreso de marcas de mayor *ticket* promedio.

Equilibrium continuará con el permanente monitoreo de la Compañía, así como de cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo actual comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Reducción del nivel de palanca financiera, así como mejoras en la cobertura al servicio de deuda.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo privado, con una consecuente mejora en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Incorporación de garantías suficientes, liquidas e independientes en la estructura de las emisiones clasificadas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Mayor palanca financiera, acompañado de un deterioro en el nivel del EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- Disminución de la cobertura de servicio de deuda y de gastos financieros de la Compañía.
- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Por política corporativa, el Emisor no provee proyecciones financieras; sin embargo, en las reuniones o llamadas brinda ciertas pautas sobre las mismas.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Saga Falabella S.A. (o también “la Compañía”) fue constituida en noviembre de 1953, bajo la razón social de Sears Roebuck del Perú S.A. Posteriormente, en marzo de 1984 se acordó el cambio de razón social a la denominación de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. y en setiembre de 1999 a la actual denominación de Saga Falabella S.A., a raíz de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el grupo Falabella de Chile. La Compañía se encuentra en el sector de Tiendas por Departamentos, siendo las principales líneas que comercializa Vestimenta, Electrodomésticos y Decoración del hogar.

Al 30 de junio de 2017, la Compañía cuenta con 29 tiendas a nivel nacional (28 tiendas a junio de 2016), de las cuales 15 tiendas se encuentran en Lima y 14 tiendas en provincias. Además, la Compañía cuenta con un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador, donde centraliza el abastecimiento de mercadería a sus locales.

Cabe mencionar que dos tiendas en Piura permanecieron temporalmente cerradas desde finales de marzo de 2017 hasta inicios de mayo del mismo año a raíz de los daños ocasionados por el FEN. A la fecha del presente informe, las operaciones en ambas tiendas se encuentran plenamente restablecidas. Al respecto, la Compañía cuenta con seguros que cubren sus activos fijos ante riesgos de deterioro y paralización, con lo cual a la fecha ha obtenido gran parte de la indemnización correspondiente a los daños a la infraestructura, mientras que el lucro cesante se encuentra en proceso de liquidación.

Al período de análisis, Saga Falabella posee de manera directa inversiones en las siguientes subsidiarias:

Viajes Falabella S.A.C.: empresa que se constituyó en junio 2000, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a prestar servicios de venta de pasajes aéreos y paquetes turísticos.

Saga Falabella Iquitos S.A.C.: Una empresa que se constituyó en noviembre del 2012, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la ciudad de Iquitos.

Saga Falabella Oriente S.A.C.: Una empresa que se constituyó en octubre del 2012, en la que tiene una participación de 99.99% de las acciones representativas del capital social y que se dedica a la comercialización de mercadería nacional e importada en la región selva.

Grupo Económico

S.A.C.I. Falabella se constituyó en Chile en 1889. A través de sus subsidiarias está presente en varios países de la región como Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay, operando en cinco unidades de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, inmobiliario y servicios financieros. A junio de 2017, el Grupo cuenta con un total de 110 tiendas por departamento, 246 tiendas de mejoramiento del hogar, 123 supermercados, 40 centros comerciales y alrededor de 5.0 millones de tarjetas CMR emitidas.

Chile como sede de la casa matriz realiza la mayor contribución a los ingresos consolidados del Grupo (60%), seguido por Perú (25%); estos países concentran conjuntamente el 70% de la superficie de ventas del negocio *retail* al segundo trimestre de 2017.

S.A.C.I. Falabella anunció ajustes en su plan de inversión regional 2017-2020, toda vez que dicho período contempla una inversión de US\$4,000 millones, frente a US\$4,038 millones en su plan 2016-2019. Lo anterior implica la apertura de 25 tiendas menos y tres centros comerciales menos en relación a lo contemplado inicialmente. Cabe indicar que el 42% del presupuesto corresponde a la apertura de 114 tiendas y nueve centros comerciales; el 31% corresponde a logística y tecnología, y el 27% a ampliaciones y remodelaciones de tiendas y centros comerciales.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de Saga Falabella se presentan en el Anexo II.

Cabe mencionar que en junio de 2017 se incorporó a la Compañía el Sr. Pablo Aguirre Rigo-Righi, de nacionalidad chilena, para asumir el cargo de Gerente de Finanzas, el cual había sido ocupado hasta abril del presente ejercicio por el Sr. Julio Alcalde. Cabe precisar que el Directorio nombrará al Sr. Aguirre en el cargo mencionado una vez que obtenga la calidad migratoria habilitante.

Estrategia

Saga Falabella ofrece a sus clientes una variedad de productos locales e importados de calidad, precios convenientes y ubicaciones estratégicas en sus tiendas a nivel nacional. En ese sentido, contempla incorporar en su oferta *online* la categoría de vestuario, además de las que ya tiene como tecnología y hogar. También busca tener una *long tail* mayor con más productos de menores *ticket*, de manera que los clientes no tengan que recurrir a otras alternativas en la web.

Los principales competidores de la Compañía son los *retailers* de capitales chilenos Ripley y Paris (grupo Cencosud), así como los nacionales Topitop y Oeschle (grupo Intercorp).

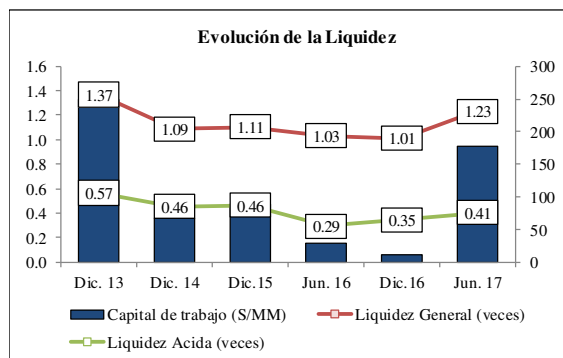
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Los activos de la Compañía ascendieron a S/1,953.5 millones, lo cual refleja un crecimiento de 11.34% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior mientras que en relación a diciembre de 2016 cae en 2.47%. El dinamismo interanual se sustenta principalmente en el incremento del activo no corriente (+11.06%), debido a que el activo fijo creció en 11.06% hasta totalizar S/668.3 millones por las compras y remodelaciones que por S/24.5 millones realizó en sus tiendas durante el primer semestre de 2017. Asimismo, en virtud del contrato de constitución de derecho de superficie suscrito con su relacionada Aventura Plaza S.A., dicha empresa está culminando la construcción de edificaciones a favor de Saga Falabella al ser éste el propietario del inmueble donde opera el Centro Comercial Aventura Plaza en Cayma-Arequipa.

Por su parte, el activo corriente aumentó interanualmente en 6.85%, debido a mayores cuentas por cobrar a su relacionada Banco Falabella Perú (+16.94%) así como los mayores fondos disponibles (+46.96%). El mayor saldo en efectivo se sustenta principalmente por la devolución de aportes por Contrato de Asociación en Participación con su relacionada Banco Falabella Perú por S/102.5 millones durante el primer semestre de 2017. El crecimiento del activo corriente fue parcialmente contrarrestado por una ligera caída de los inventarios (neto) en términos interanuales (-0.58%).

El indicador de liquidez corriente pasó de 1.03 a 1.23 veces en los últimos 12 meses. Esto responde al mencionado incremento del activo corriente, frente a la caída del pasivo corriente en 10.34%. En esa línea, el indicador de prueba ácida subió de 0.29 a 0.41 veces, explicado principalmente por el mayor saldo en caja y cuentas por cobrar a su relacionada Banco Falabella Perú. El siguiente gráfico muestra la evolución de ambos indicadores de liquidez:



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

La Compañía mantiene un capital de trabajo en niveles positivos, alcanzando un monto de S/176.9 millones a junio de 2017. Por otro lado, el efectivo neto proveniente de actividades de operación del primer semestre de 2017 fue S/7.7 millones, inferior al mismo periodo del 2016 (S/29.3 millones). Cabe indicar que la Compañía mantiene líneas de crédito para capital de trabajo hasta por S/938.0 millones con la mayoría de bancos locales, cuyo nivel de utilización es de 28.25% a junio de 2017.

La rotación de las cuentas por cobrar en días se incrementó de 24 a 28 en los últimos 12 meses, lo cual fue compensado con una menor rotación de inventarios (de 116 a 114) así como una mayor rotación de las cuentas por pagar comerciales (de 49 a 53 días). Como resultado, el ciclo de conversión de efectivo mejoró ligeramente de 91 a 89 días.

Estructura Financiera y Solvencia

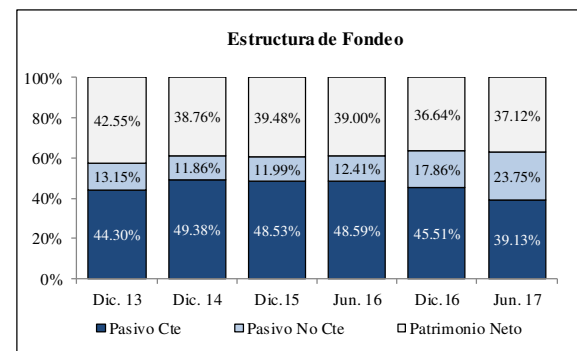
La estructura de fondeo de la Compañía se encuentra sustentada en deuda (62.88%) y en menor proporción en patrimonio (37.12%). Respecto al dinamismo del semestre se identifica una variación importante en el peso relativo del pasivo no corriente, que subió de 12.41% a 23.75% en los últimos 12 meses.

El pasivo corriente se contrajo en 10.34% en los últimos 12 meses hasta descender a S/764.4 millones, principalmente por los menores préstamos bancarios de corto plazo (-38.80%). Esto fue parcialmente contrarrestado por un incremento de las cuentas por pagar a relacionadas

(+103.45%) así como las cuentas por pagar comerciales (+17.88%); la primera partida incorpora la porción corriente de los préstamos de largo plazo otorgados por Falabella Perú (S/31.8 millones). El pasivo no corriente creció interanualmente en 113.15% hasta alcanzar S/463.9 millones. Dicha variación se sustenta principalmente en el crecimiento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas (+670.45%); esta partida incorpora los préstamos de largo plazo otorgados por Falabella Perú para capital de trabajo e inversiones en nuevas tiendas. Como consecuencia, el peso relativo del pasivo corriente se ajustó de 48.59% a 39.13%.

Asimismo, los ingresos diferidos de largo plazo crecieron interanualmente en 81.75% hasta ascender a S/245.1 millones; esta partida corresponde al pago adelantado de la contraprestación del derecho de superficie del inmueble de propiedad de Saga Falabella en Cayma-Arequipa, suscrito por 40 años con su relacionada Aventura Plaza S.A. Dicha partida también incorpora los desembolsos realizados por parte de Aventura Plaza S.A. relacionados a la construcción del centro comercial que será propiedad de la Compañía.

A continuación, se presenta la evolución de la estructura de fondeo de la Compañía en los últimos ejercicios:



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

La deuda financiera total de la Compañía + Préstamos con Entidades Relacionadas se ubicó en S/646.4 millones, cifra que refleja un incremento de 6.26% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo.

Cabe indicar que los préstamos otorgados por Falabella Perú han ido adquiriendo una mayor relevancia en la estructura de fondeo de la Compañía desde que la empresa matriz decidió ingresar al mercado de valores en el 2015 con emisiones de bonos corporativos. En consecuencia, estos préstamos constituyen a la fecha de análisis la principal fuente de fondeo de terceros para la Compañía, reemplazando a otras alternativas de financiamiento tradicionales de largo plazo. En los últimos 12 meses, los préstamos otorgados por Falabella Perú crecieron en 795.94% hasta totalizar S/276.0 millones a junio de 2017.

La Compañía mantiene emisiones de bonos corporativos por un saldo total de S/100.5 millones, correspondientes al Segundo y Tercer Programa. Las características de las emisiones de los programas en mención se presentan en el Anexo III del presente informe.

Ambos programas mantienen los mismos resguardos, a ser medidos de manera trimestral, salvo el *covenant* del punto a) el cual no aplica para el Tercer Programa.

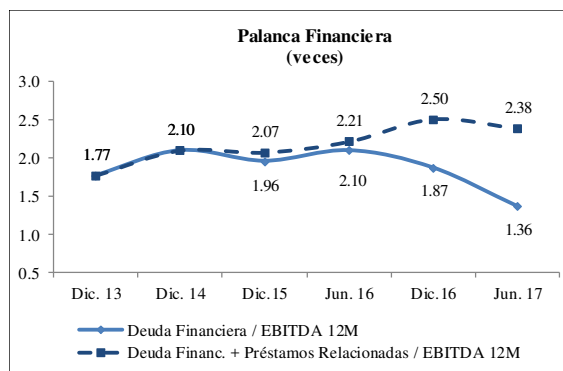
A continuación, se muestra el detalle del cumplimiento de los resguardos, de acuerdo a la información proporcionada por el Emisor:

Indicadores	Dic. 16	Jun. 17
Activos libres / Deuda financiera \geq 1.5 veces	2.90	3.02
Endeudamiento < 3 veces	1.73	1.69
Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo < 8%	1.13%	0.89%
Patrimonio neto mínimo de S/130 millones	733.9	725.1
Índice de cobertura de intereses \geq 3x	9.69	9.00
Índice de cobertura de servicio de deuda > 1.4x	4.67	4.19

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

El patrimonio neto de Saga Falabella ascendió a S/725.1 millones, tras crecer interanualmente en 5.96%. Dicha variación responde a los mayores resultados acumulados (+13.01%), lo cual compensó la ligera caída de la utilidad neta del primer semestre de 2017 (-0.40%). Cabe indicar que, en sesión de Directorio del 3 de abril de 2017, se aprobó la distribución de dividendos por un total de S/67.0 millones, que corresponden a las utilidades del ejercicio 2014 y fueron pagados íntegramente en el mes de abril de 2017.

La palanca contable subió en los últimos 12 meses, al pasar de 1.56 a 1.69 veces. De similar manera, al incorporar los préstamos otorgados por Falabella Perú a la deuda financiera de la Compañía, la palanca financiera se incrementó de 2.21 a 2.38 veces., tal como se muestra en el gráfico siguiente:

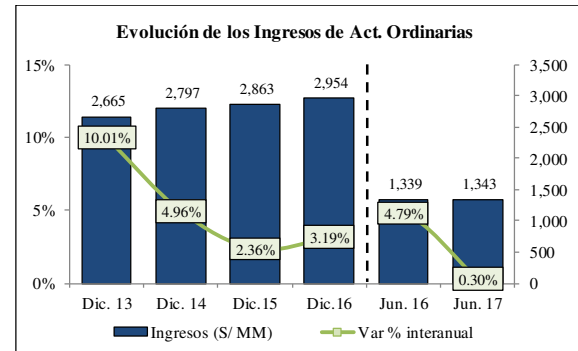


Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

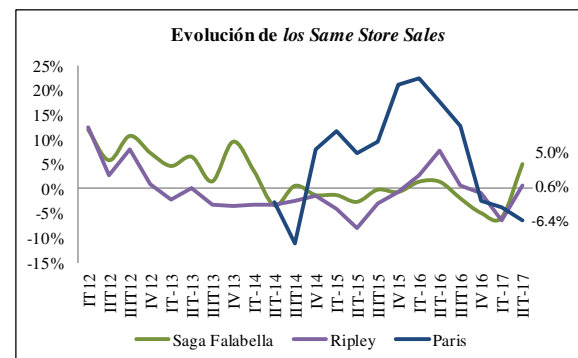
Los ingresos de la Compañía totalizaron S/1,343.0 millones a junio de 2017, sin evidenciar mayor variación (+0.30%) respecto al mismo periodo del año anterior. De acuerdo a la Gerencia, esto se sustenta en el aún débil consumo en el país, así como el cierre de dos tiendas en Piura durante el mes de abril a raíz de las inundaciones causadas por el Fenómeno El Niño Costero (FEN).

La evolución de los ingresos de actividades ordinarias de la Compañía en los últimos periodos es la siguiente:



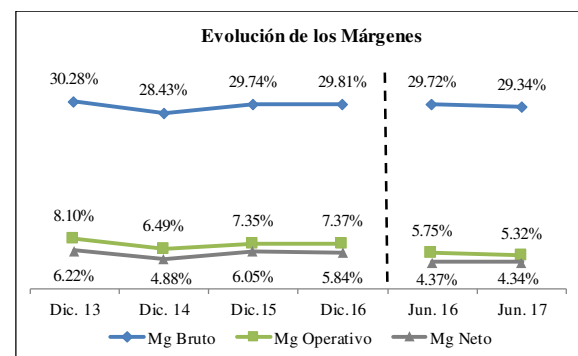
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, los *Same Store Sales* (SSS)² muestran un desempeño semestral de 0.2%, el cual recoge una recuperación de 5.0% en el segundo trimestre de 2017, impulsado entre otros factores, por la venta *online*. Cabe indicar que los SSS del segundo trimestre no incorporan las tiendas que cerraron temporalmente en Piura durante el mes de abril y otra por remodelación. La evolución trimestral de los *Same Store Sales* (SSS) de la Compañía y sus competidores se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Información pública de operadores / Elaboración: Equilibrium

En la misma línea que los ingresos, el costo de ventas tampoco presentó mayor variación en los últimos 12 meses (+0.85%). La utilidad bruta disminuyó en 0.99% hasta descender a S/394.1 millones, mientras que el margen bruto cayó ligeramente de 29.72% a 29.34%.



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

² El cálculo de SSS no considera las tiendas que tienen cambios significativos con el periodo comparable en su superficie de venta, ya sea por remodelaciones, ampliaciones, reducciones o cierres.

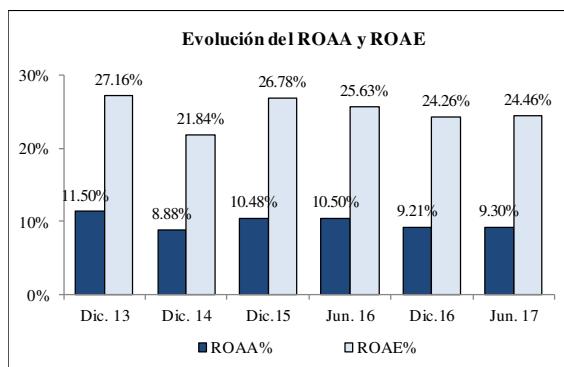
Los gastos operativos se mantuvieron controlados sin mostrar mayor variación (+0.50%), con lo cual totalizaron S/322.7 millones a junio de 2017. La eficiencia medida en términos de la participación de los gastos operativos del período sobre los ingresos evidenció una levisima desmejora al pasar de 23.98% a 24.03% en los últimos 12 meses. En consecuencia, la utilidad operativa disminuyó en 7.21% hasta S/71.4 millones, mientras que el margen operativo disminuyó ligeramente de 5.75% a 5.32%.

Los gastos financieros crecieron interanualmente en 20.86%, alcanzando S/19.2 millones. La mayor carga financiera se sustenta principalmente en los mayores préstamos otorgados por Falabella Perú.

La Compañía registró una ganancia de S/32.6 millones (+24.96%), proveniente del contrato de asociación en participación suscrito con su relacionada Banco Falabella Perú. Asimismo, presentó otros ingresos no operacionales neto de gastos que totalizan S/2.8 millones (-S/202 miles a junio de 2016); dicho resultado incorpora los daños que la Compañía ha reconocido por la ocurrencia del FEN, así como ingresos por concepto de indemnizaciones provenientes de las aseguradoras.

Al periodo de análisis, se registró una ganancia cambiaria de S/2.5 millones, mayor en 21.71% respecto al primer semestre de 2016. Dicha ganancia fue contrarrestada por una pérdida por instrumentos financieros derivados de S/2.8 millones (pérdida de S/4.2 millones en el primer semestre de 2016).

La utilidad neta del primer semestre de 2017 totalizó S/58.2 millones, lo cual implica una ligera contracción de 0.40% respecto al mismo periodo del 2016. En tanto, el margen neto se ajustó de 4.37% a 4.34%. Por consiguiente, los indicadores de rentabilidad medidos a través del retorno de los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) retrocedieron de 10.50% a 9.30% y de 25.63% a 24.46%, respectivamente, tal como se detalla a continuación:

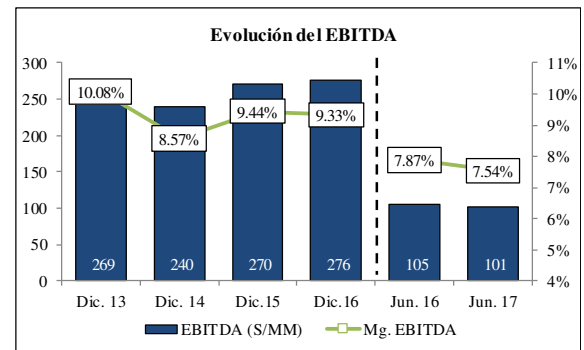


*Indicadores anualizados.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA del período totalizó S/101.2 millones (ver gráfico abajo), es decir una disminución interanual de 4.00%. Similarmente, el margen EBITDA del período se redujo ligeramente de 7.87% a 7.54%. Dicho margen no ha podido recuperar el nivel de dos dígitos que presentó en el ejercicio 2013, dado que en el transcurso de los últimos periodos se ha visto presionado por una tendencia a la baja en los *Same Store Sales* desde el ejercicio 2014, consecuencia de una desaceleración en el consumo privado.

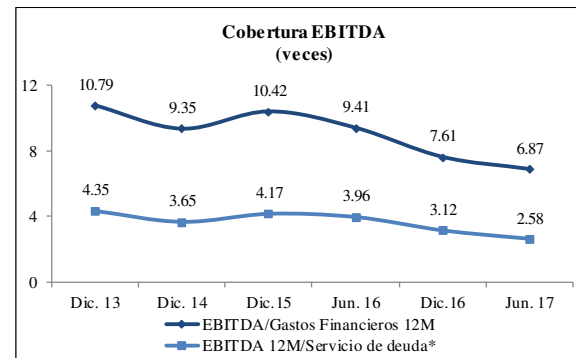
De este modo, en tanto el contexto económico limite retomar el dinamismo de los *Same Store Sales*, el enfoque de la Compañía debería pasar por incrementar la eficiencia y mantener una estructura financiera adecuada.



Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

El efectivo neto proveniente de actividades de operación (FCO) totalizó S/7.7 millones durante el primer semestre de 2017, menor en relación al resultado del mismo periodo del 2016 (S/29.3 millones). Esto se debe entre otros factores a un menor cobro por venta de bienes y prestación de servicios.

Como consecuencia de la evolución del EBITDA mencionada en el párrafo previo, se observa una cobertura decreciente de los gastos financieros y el servicio de deuda. En los últimos 12 meses, la cobertura de gastos financieros con EBITDA anualizado se ajustó de 9.41 a 6.87 veces mientras que la cobertura de servicio de deuda retrocedió de 3.96 a 2.58 veces, aunque mantienen niveles acordes con la clasificación asignada. La evolución de este indicador para los últimos periodos se presenta a continuación:



*Incorpora la porción corriente de los préstamos de LP de entidades relacionadas.

Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, la cobertura de servicio de deuda con el FCO anualizado subió de 1.53 a 2.06 veces. Esto se sustenta en la generación de FCO anualizado de S/217.5 millones durante el primer semestre de 2017, mayor en 101.77% respecto al mismo periodo del 2016.

SAGA FALABELLA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	37,984	50,109	75,877	38,630	70,734	56,668
Cuentas por Cobrar Comerciales	10,776	12,308	12,978	10,556	17,438	11,217
Otras Cuentas por Cobrar:						
Relacionadas (excluyendo a Banco Falabella Perú)	13,563	23,043	20,060	21,805	22,730	17,325
Banco Falabella Perú	304,366	249,334	268,937	169,737	188,324	198,495
Diversas	14,368	15,479	14,597	10,351	16,980	25,843
Inventarios, neto	534,209	470,351	530,994	604,644	591,521	601,131
Gastos pagados por Anticipado	7,440	15,626	12,161	24,976	15,496	30,358
Otros Activos No Financieros	-	617	1,155	245	255	250
Total Activo Corriente	922,706	836,867	936,759	880,944	923,478	941,287
Inmueble, Maquinaria y Equipo, neto	504,355	507,574	567,615	601,803	634,350	668,349
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	86,974	206,066	222,893	249,823	423,466	320,364
Activo por Impuesto Diferido, neto	-	-	11,863	16,200	15,508	18,035
Otros Activos	6,073	7,421	6,628	5,776	6,124	5,421
TOTAL ACTIVOS	1,520,108	1,557,928	1,745,758	1,754,546	2,002,926	1,953,456
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Préstamos Bancarios	247,920	304,000	368,000	433,000	391,000	265,000
Cuentas por Pagar Comerciales	204,451	233,218	269,881	229,589	287,309	270,637
Provisiones	56,958	52,993	57,820	57,149	59,664	57,714
Pasivos por Impuesto a las Ganancias	15,064	11,216	14,054	1,590	10,675	1,837
Otros Pasivos	64,323	75,697	68,253	46,988	64,422	45,687
Cuentas por Pagar a Relacionadas	47,776	52,148	30,171	43,984	60,043	89,487
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	36,919	40,009	38,970	40,277	38,330	34,043
Total Pasivo Corriente	673,411	769,281	847,149	852,577	911,443	764,405
Deuda Financiera a Largo Plazo	191,515	158,914	122,482	104,246	86,011	71,345
Impuesto a la Renta Diferido	4,033	827	-	-	-	-
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,342	2,058	31,891	31,814	162,013	245,110
Ingresos Diferidos	-	19,702	51,021	76,950	102,745	139,854
Otras Obligaciones a Largo Plazo	2,995	3,258	3,984	4,653	6,855	7,639
Total Pasivo No Corriente	199,885	184,759	209,378	217,663	357,624	463,948
TOTAL PASIVO	873,296	954,040	1,056,527	1,070,240	1,269,067	1,228,353
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Otras Reservas de Patrimonio	7,845	9,115	12,237	13,854	14,267	14,284
Reservas	48,143	50,921	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultado del Ejercicio	165,647	136,591	173,142	58,458	172,598	58,227
Resultados Acumulados	175,177	157,261	203,852	311,994	246,994	352,592
TOTAL PATRIMONIO NETO	646,812	603,888	689,231	684,306	733,859	725,103
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,520,108	1,557,928	1,745,758	1,754,546	2,002,926	1,953,456

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
INGRESOS						
Venta de Mercadería	2,649,257	2,776,973	2,840,118	1,329,087	2,931,011	1,331,782
Otros Ingresos Operacionales	15,483	19,873	22,822	9,867	23,389	11,230
TOTAL INGRESOS	2,664,740	2,796,846	2,862,940	1,338,954	2,954,400	1,343,012
Costo de Ventas	1,857,858	2,001,592	2,011,364	940,966	2,073,578	948,956
UTILIDAD BRUTA	806,882	795,254	851,576	397,988	880,822	394,056
GASTOS OPERATIVOS						
Gasto de Ventas	591,130	613,838	641,224	321,048	662,958	322,660
Gasto de Administración	485,896	512,845	525,048	262,444	543,230	261,142
	105,234	100,993	116,176	58,604	119,728	61,518
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN	215,752	181,416	210,352	76,940	217,864	71,396
OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)						
Ingresos Financieros	581	913	834	672	1,234	1,182
Gastos Financieros	(24,908)	(25,634)	(25,944)	(15,848)	(36,210)	(19,154)
Asociación en Participación	53,812	52,321	62,339	26,118	63,162	32,636
Ganancia (pérdida) en Instrum. Derivados	7,200	(4,682)	4,811	(4,180)	(4,365)	(2,759)
Diversos, neto	(207)	26	(1,087)	(1,321)	1,190	735
UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA DE CAMBIO	252,230	204,360	251,305	82,381	242,875	84,036
Diferencia en Cambio (DC)	(9,841)	266	(2,805)	2,022	2,096	2,461
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	242,389	204,626	248,500	84,403	244,971	86,497
Impuesto a la Renta	76,742	68,035	75,358	25,945	72,373	28,270
UTILIDAD NETA	165,647	136,591	173,142	58,458	172,598	58,227

SAGA FALABELLA S.A.

INDICADORES	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Solvencia						
Endeudamiento Patrimonial de CP (veces)	1.04	1.27	1.23	1.25	1.24	1.05
Endeudamiento Patrimonial Total (veces)	1.35	1.58	1.53	1.56	1.73	1.69
Liquidez						
Liquidez General (veces)	1.37	1.09	1.11	1.03	1.01	1.23
Liquidez Ácida (veces)	0.57	0.46	0.46	0.29	0.35	0.41
Capital de Trabajo (S/ miles)	249,295	67,586	89,610	28,367	12,035	176,882
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	22.18%	21.95%	22.40%	23.98%	22.44%	24.03%
Gastos Financieros / Ingresos	0.93%	0.92%	0.91%	1.18%	1.23%	1.43%
Rotación de Cobranzas (días)	43	34	36	24	25	28
Rotación de Inventarios (días)	104	85	95	116	103	114
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	44	42	52	49	52	53
Ciclo de Conversión (días)	103	76	79	91	76	89
Rentabilidad						
EBITDA del período (S/ miles)	268,686	239,770	270,380	105,427	275,701	101,212
EBITDA 12M (S/ miles)	268,686	239,770	270,380	275,236	275,701	271,486
EBITDA con AEP del período (S/ miles)	322,498	292,091	332,719	131,545	338,863	133,848
EBITDA 12M con AEP (S/ miles)	322,498	292,091	332,719	334,241	338,863	341,166
Margen EBITDA del período	10.08%	8.57%	9.44%	7.87%	9.33%	7.54%
Margen Neto del período	6.22%	4.88%	6.05%	4.37%	5.84%	4.34%
ROAA 12M	11.50%	8.88%	10.48%	10.50%	9.21%	9.30%
ROAE 12M	27.16%	21.84%	26.78%	25.63%	24.26%	24.46%
Cobertura y Deuda Financiera						
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA 12M (veces)	1.77	2.10	2.07	2.21	2.50	2.38
Deuda Financiera + Relac. / EBITDA 12M con AEP (veces)	1.48	1.72	1.68	1.82	2.04	1.89
FCO del período (S/ miles)	42,507	329,827	132,292	29,261	239,029	7,696
FCO 12M (S/ miles)	42,507	329,827	132,292	107,779	239,029	217,464
EBITDA 12M / Gastos Financieros 12M (veces)	10.79	9.35	10.42	9.41	7.61	6.87
EBITDA 12M con AEP / Gastos Financieros 12M (veces)	12.95	11.39	12.82	11.42	9.36	8.63
EBITDA 12M / Servicio de Deuda* (veces)	4.35	3.65	4.17	3.96	3.12	2.58
EBITDA 12M con AEP / Servicio de Deuda* (veces)	5.22	4.45	5.13	4.81	3.88	3.27
FCO 12M / Gastos Financieros 12M (veces)	1.71	12.87	5.10	3.68	6.60	5.50
FCO 12M / Servicio de Deuda* (veces)	0.69	5.02	2.02	1.53	2.70	2.06

AEP: Ingresos por Asociación en Participación.

EBITDA = Utilidad Operativa + depreciación y amortización.

*Incluye porción corriente de préstamos de largo plazo de Entidades Relacionadas.

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – SAGA FALABELLA S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.16) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A.- Primera Emisión (Hasta S/.200.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Primera Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

** Sesión de Comité del 28 de abril de 2017.

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
Falabella Perú S.A.A.	98.04%
Otros	0.42%
Total	100 %

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Juan Fernando Correa M.	Presidente
Gonzalo Somoza García	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Gianfranco Máximo Castagnola Zúñiga	Director
Alfonso José Rey Bustamante	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2017

Plana Gerencial	
Juan Fernando Correa M.	Vicepresidente Ejecutivo
Alex Zimmermann Franco	Gerente General
Pablo Aguirre Rigo-Righi*	Gerente de Finanzas
Fernando Guerrero G.	Contralor Corporativo
Felipe Flores G.	Gerente de Recursos Humanos
Cesar Hashimoto K.	Gerente de Sistemas
Nancy Samalvides M.	Gerente de Contabilidad Corporativo
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Javier Vidal Olcese	Gerente Proyectos Inmobiliario
José Antonio Contreras R.	Gerente Desarrollo Inmobiliario
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miriahán Rivera Romero	Gerente de Control Interno

*El Directorio nombrará a Pablo Aguirre como Gerente de Finanzas una vez que obtenga la calidad migratoria habilitante.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – SAGA FALABELLA S.A.

SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En Junta General de Accionistas celebrada el 08 de setiembre de 2008, se acordó la emisión de un Segundo Programa de Bonos Corporativos, aprobándose los términos y condiciones del mismo el 31 de marzo de 2010, fijando como monto máximo de circulación de hasta S/200 millones y 10 años de vigencia del Programa. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/200 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/50 MM	S/50 MM	S/50 MM
Plazo	7 años	7 años	7 años
Tasa	6.34375%	7.56250%	7.09375%
Fecha de Colocación	Diciembre 2010	Mayo 2011	Julio 2011
Periodo de gracia	No aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Resguardos	Sí	Sí	Sí

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

En Junta General de Accionistas de fecha 09 de abril de 2012, se acordó la emisión de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. El monto máximo de Bonos a ser emitidos bajo dicho Programa es de hasta S/300 millones y la vigencia del mismo es de dos años, prorrogable por dos años más. Dichos bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/100 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/60 MM	S/40 MM	S/50 MM
Plazo	10 años	10 años	10 años
Tasa	5.81250%	5.40625%	5.00000%
Fecha de Colocación	Mayo 2012	Agosto 2012	Abril 2013
Periodo de gracia	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Resguardos	Sí	Sí	Sí

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.