

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/ Bonos	BBB-	Confirmación	Negativa	Confirmación	General de empresas; Metodología de clasificación de bienes de consumo
Efectos de comercio	N3/BBB-	Confirmación	Negativa	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría BBB- con tendencia negativa**, la solvencia y bonos de AD RETAIL S.A. (en adelante AD RETAIL, la compañía o la empresa). Asimismo, ratifica en categoría N3/BBB- las líneas de efectos de comercio.

La ratificación de la clasificación se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, en la diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca y participación de mercado:** De acuerdo a estudios realizados por la compañía, las marcas de AD RETAIL cuentan con buenos niveles de lealtad del consumidor, lo que podría estar fuertemente relacionado con la consistente y razonable inversión en marketing. Respecto al *market share*, la compañía presenta una adecuada participación de mercado, aunque con cierta contracción en algunas líneas de negocios el último año.
- **Diversificación:** Las ventas de la compañía están segmentadas en el negocio electro-hogar, vestuario y financiero, existiendo una razonable diversidad de productos, especialmente en el negocio especialista de abcdin. Geográficamente, AD RETAIL tiene locales de venta a nivel nacional a través de la exposición a diferentes regiones y localidades.
- **Economías de escala/tamaño relativo:** En opinión de ICR, si bien AD RETAIL tiene un tamaño relativo razonable, en general, esto no impacta significativamente en el poder de abastecimiento de productos, en el sentido que sus insumos provienen de un gran número de proveedores que a su vez abastecen a un número considerable de retailers. Sin embargo, para ciertas categorías en particular, AD RETAIL se encuentra muy bien posicionado y es cliente relevante para los proveedores.
- **Situación financiera:** Desde diciembre de 2012 hasta diciembre de 2017, la compañía ha aumentado su deuda financiera ajustada por gasto en arriendo a una tasa anual compuesta de 11,6%, donde el único período en que se evidenció una baja en la deuda financiera fue durante el año 2016, luego de la desconsolidación del patrimonio separado. Parte importante de esta deuda corresponde a capital de trabajo, para financiar el crecimiento del negocio.

El EBITDA de 2017 cerró en \$21.837 millones, cifra 19,1% inferior respecto al año anterior, impactado por la menor generación de abcdin y Dijon, lo que no alcanzó a ser compensado por el mayor EBITDA del negocio financiero, influido por ventas de cartera que realizó la empresa durante el año. Para AD RETAIL, el resultado generado en 2017 representa un tercer año consecutivo de EBITDA a la baja, lo que, sumado al stock de deuda de la compañía, ha deteriorado sus indicadores financieros.

Precisamente, este menor flujo impactó negativamente en la clasificación de riesgo de la compañía en diciembre de 2017, período en el cual ICR modificó desde categoría BBB tendencia estable hasta categoría BBB- tendencia negativa, indicando que los resultados de la compañía deberían mejorar considerablemente los próximos trimestres para fortalecer financieramente a AD RETAIL y para retornar a una tendencia estable. A la fecha, las cifras no muestran un cambio de tendencia, lo que significa que, de continuar de esta manera podría producirse un nuevo cambio en la clasificación de riesgo de solvencia de la empresa.

En opinión de ICR, aun cuando para la industria del retail el año 2017 estuvo impactado por efectos climáticos y menor dinamismo en el consumo, los resultados de AD RETAIL estuvieron más contraídos al comparar con sus competidores directos, sobre todo considerando el alto stock de deuda que mantiene la empresa. Así, las cifras de AD RETAIL muestran que el negocio de abcdin estuvo contraído, con pérdidas de participación de mercado, *same store sales* muy negativos y con ventas de *e-commerce* que no han logrado llegar a los niveles de los competidores. El negocio de Dijon, por su parte, ha tenido *same store sales* negativos, sin *break-even* en resultados, mientras que el negocio financiero tuvo un incremento en los ingresos derivado de la venta de cartera, operaciones que se han tornado habituales para AD RETAIL para sustentar el crecimiento de su cartera de créditos.

En opinión de ICR, los resultados de la compañía no permiten que AD RETAIL tenga la capacidad para hacer frente a eventuales contingencias que se puedan presentar, lo que fue mitigado el último trimestre de 2017 mediante el apoyo de los accionistas (aumento de capital), liquidación de la cuenta por cobrar con los controladores por el patrimonio separado 26, pago del saldo precio de la serie subordinada y venta de cartera castigada.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” denota una menor protección dentro de la categoría.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 3 o N-3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Historial de clasificación bonos/solvencia

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-14	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-15	BBB	Estable	Reseña anual
28-abr-16	BBB	En Observación	Reseña anual con cambio de tendencia
11-abr-17	BBB	Estable	Cambio de tendencia
28-abr-17	BBB	Estable	Reseña anual
29-dic-17	BBB-	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
24-abr-18	BBB-	Negativa	Reseña anual

Historial de clasificación efectos de comercio

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
10-ago-16	N2/BBB	En Observación	Nuevo Instrumento (primera línea)
11-abr-17	N2/BBB	Estable	Cambio de tendencia
28-abr-17	N2/BBB	Estable	Reseña anual
10-may-17	N2/BBB	Estable	Nuevo Instrumento (segunda línea)
29-dic-17	N3/BBB-	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
24-abr-18	N3/BBB-	Negativa	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.