



AD RETAIL

Análisis razonado

Estados financieros consolidados IFRS

AD Retail S.A. y filiales

al 31 de marzo de 2017

Índice general

Resumen ejecutivo.....	3
1.- Resultados consolidados.....	3
2.- Información financiera por segmentos.....	7
3.- Estado de situación financiera	8
4.- Covenants.....	11
5.- Estado de flujo efectivo.....	11
6.- Indicadores de crédito	13

Resumen ejecutivo

- ✓ Ingresos de actividades ordinarias acumuladas alcanzan los MM\$104.809, aumentando un 9,5% respecto al mismo periodo del año anterior, por aumento de los tres negocios.
- ✓ Ganancia bruta acumulada aumenta 12,4% o MM\$3.511 respecto al año anterior, principalmente por el mayor crecimiento en negocio retail financiero.
- ✓ Resultado operacional alcanza los MM\$4.888, MM\$2.969 más que igual período del año anterior, explicado principalmente por mayor ganancia bruta.
- ✓ EBITDA acumulado alcanzó los MM\$7.680, mayor en MM\$2.775 que mismo periodo del año anterior.
- ✓ El resultado no operacional mejora en MM\$1.471 respecto al año pasado, principalmente por inexistencia de efectos no recurrentes del año 2016.
- ✓ Ganancia acumulada alcanza los MM\$2.389 mostrando un aumento de MM\$3.414 respecto al año pasado.

A nivel de negocios, la mayor contribución de electro y deco-hogar (principalmente venta) es contrarrestada por menor contribución de vestuario (principalmente debido al margen). En el negocio retail financiero, el crecimiento se ve fuertemente impulsado por la venta de cartera castigada (operación regular para AD Retail).

Por su parte, los gastos de administración disminuyeron su proporción respecto al total de ingresos, pasando a representar un 24,7% (159 pbs menos que igual trimestre del año anterior).

Por el lado no operacional, el mejor desempeño por MM\$1.471 se explica por la alta base del año pasado, debido al evento no recurrente del plan de retiro efectuado en marzo de 2016.

La cadena abcdin finalizó el trimestre con 83 tiendas en 62.311 m² de sala de venta, mientras que Dijon finalizó con 59 tiendas en 28.469 m² de sala de venta.

El 6 de enero de este año, se realizó la colocación de 5 series de efectos de comercio por un total de MM\$12.500 a 2,5 años plazo. Esta nueva fuente de recursos, que aumenta la diversificación de financiamiento y permite acceso a tasas competitivas en el mercado, incluye dos covenants adicionales a aquellos de los Bonos Corporativos, los cuales corresponden a liquidez corriente \geq 1,0x (actual 1,93x) y patrimonio mínimo \geq UF 3.000.000 (actual UF 5.087.672).

1.- Resultados consolidados

MM\$	Trimestre			
	1T'17	1T'16	Var. \$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	104.809	95.701	9.108	9,5%
Costo de ventas	(72.923)	(67.327)	(5.596)	(8,3%)
Ganancia bruta	31.885	28.374	3.511	12,4%
<i>Margen %</i>	30,4%	29,6%	77	
Costos de distribución	(1.108)	(1.290)	182	14,1%
<i>Costos de distribución / venta bienes y servicios</i>	1,5%	1,9%	(41)	
Gastos de administración	(25.890)	(25.166)	(724)	(2,9%)
<i>Gastos de administración / ingresos</i>	24,7%	26,3%	(159)	
Resultado operacional	4.888	1.919	2.969	154,8%
<i>Margen operacional %</i>	4,7%	2,0%	266	
Otras ganancias (pérdidas)	(105)	(802)	697	86,8%
Costos financieros netos	(2.746)	(2.955)	209	7,1%
Diferencias de cambio	435	(54)	489	
Unidades de reajuste	(191)	(267)	76	28,5%
Resultado no operacional	(2.607)	(4.078)	1.471	36,1%
Resultado antes de impuesto	2.281	(2.160)	4.440	
Impuesto a las ganancias	109	1.135	(1.027)	(90,4%)
Ganacia (pérdida)	2.389	(1.024)	3.414	
Depreciación y amortización	(2.793)	(2.987)	194	6,5%
EBITDA*	7.680	4.905	2.775	56,6%
<i>Margen EBITDA %</i>	7,3%	5,1%	220	
Intereses en costo de venta	(273)	(696)	423	60,8%
EBITDA ajustado**	7.848	4.799	3.049	63,5%
<i>Margen EBITDA ajustado %</i>	7,5%	5,0%	247	

(*) Resultado operacional - depreciación y amortización.

(**) EBITDA + otras ganancias (pérdidas) - intereses reclasificados en el costo de venta (uso para covenant bonos corporativos).

a) Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados crecieron un 9,5% respecto de igual período 2016, equivalente a MM\$9.108 más que el año anterior. Según notas de los estados financieros, parte se explica por un crecimiento de 9,5% en bienes y servicios o MM\$6.391. Al descomponerlo por negocio, vestuario presenta un crecimiento de 13,0% o MM\$1.345, con SSS de 11,4%; y electro y deco-hogar muestra un crecimiento de 8,8% o MM\$5.046, con SSS de 4,8%. Por su parte retail financiero muestra un crecimiento de 9,6% o MM\$2.716, el cual se explica principalmente por venta de cartera castigada por MM\$2.991 realizada a finales de marzo. El resto de los ingresos tiene un comportamiento en línea al del año pasado.

b) Costos de venta

Los costos de venta del trimestre aumentaron un 8,3% o MM\$5.596 en comparación al año pasado. Este crecimiento se descompone en un aumento de 12,0% o MM\$6.248 en bienes y servicios (descompuesto en aumento de 28,1% en vestuario o MM\$1.764; y aumento de 9,8% o MM\$4.485 en electro y deco-hogar), y una disminución de 4,3% en los costos de retail financiero o MM\$652. Esta disminución se explica principalmente por menores provisiones por MM\$647

(efecto neto de la menor provisión por no consolidación cartera securitizada por MM\$1.509, y mayor provisión por crecimiento de cartera propia por MM\$828) y menor costo financiero operacional por MM\$427 principalmente por no consolidación de intereses del Bono Securitizado. Lo anterior es compensado principalmente por mayores costos de cobranza, seguros y colocación de las nuevas tarjetas abc VISA.

c) Ganancia bruta

La ganancia bruta acumulada aumentó en 12,4% o MM\$3.511 más que el año pasado, la cual se explica principalmente por retail financiero que aumentó 25,9% o MM\$3.369 (principalmente por venta de cartera castigada y menores costos financieros operacionales). Por el lado de bienes y servicios, la variación fue un 0,9% o MM\$143, que se descompone en un aumento de 5,0% o MM\$561 en electro y deco-hogar (principalmente mayor venta ya que el margen fue similar al año anterior) y una disminución en vestuario de 10,3% o MM\$418, explicado por caída del margen producto de las liquidaciones de comienzo de año.

d) Costos de distribución

Los costos acumulados disminuyeron en 14,1% o MM\$182 menos, pasando de representar un 1,9% de la venta de bienes y servicios a un 1,5% de éstos.

Según lo planificado, sigue avanzando la construcción del nuevo centro de distribución, cuya entrega se espera sea a finales de 2017, para entrar completamente en operación a comienzos de 2018.

e) Gastos de administración

Los gastos acumulados aumentaron 2,9% o MM\$724, crecimiento que al ser inferior al crecimiento de las ventas, hace que los gastos pasen de representar un 26,3% de los ingresos en el primer trimestre del 2016 a un 24,7% en los primeros tres meses de 2017. El mayor gasto se explica principalmente por mayores gastos de personal por MM\$415, principalmente desvinculaciones, seguido de gastos en computación y comunicación por MM\$310, principalmente servicios asociados al canal digital.

f) Resultado operacional

Este resultado aumentó un 154,8% equivalente a MM\$2.969 más que el año anterior, y se debe principalmente a la mayor ganancia bruta por MM\$3.511, contrarrestado por mayores gastos de administración por MM\$724.

g) Otras ganancias (pérdidas)

El cargo acumulado este año asciende a MM\$105, lo que es MM\$697 inferior a igual período del año anterior. Esta disminución se explica principalmente los efectos no recurrentes del plan de retiro ocurrido el año pasado que en su momento ascendió a los MM\$980.

h) Costos financieros netos

Los costos financieros netos acumulados registraron un cargo de MM\$2.746, monto MM\$209 inferior a igual período del año anterior. Aislado el mejor comportamiento por derivados por MM\$825, los costos financieros netos aumentaron en MM\$615, lo cual se explica por presentación en el año 2016 de MM\$750 de revalorización mensual serie subordinada del FIP LV Cofisa I, y por MM\$211 de interés por Efectos de Comercio vigente desde enero. A nivel de costos financieros netos totales (incluidos aquellos incorporados en el costo de venta por ser gasto de sociedades del giro financiero), el cargo acumulado asciende a MM\$3.018, menor en MM\$636 que el año anterior. Neto de derivados, el costo financiero total acumulado asciende MM\$2.587, lo que es MM\$189 mayor que igual período año anterior. Esta diferencia también se explica principalmente por interés de Efectos de Comercio y mayor cargo en enero por cartas de crédito.

i) Diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio acumulada mejoró en MM\$489 en comparación a igual período del año anterior, lo que es resultado de una combinación de efectos, donde destaca principalmente la caída del tipo de cambio durante este trimestre.

En cuanto a la variación por unidad de reajuste, a nivel acumulado mejoró en MM\$76, principalmente por la menor inflación de comienzos de este año.

j) Ganancia (pérdida)

La ganancia acumulada alcanzó los MM\$2.389, siendo superior al año pasado en MM\$3.414. Este mejor desempeño es producto de un mayor resultado antes de impuesto por MM\$4.440, que se ve reducido por mayores impuestos por MM\$1.027, principalmente de primera categoría. El resultado antes de impuesto es el complemento de mayor resultado operacional por MM\$2.969 y de un mejor resultado no operacional por MM\$1.471.

k) EBITDA

A nivel acumulado alcanzó los MM\$7.680, experimentando un aumento de MM\$2.775 o 56,6%, debido principalmente al aumento de la ganancia bruta.

2.- Información financiera por segmentos

al 31 de marzo de 2017 (MM\$)	Retail Electro- Decohogar	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	75.121	22.200	11.678	(4.190)	104.809
Costo de ventas	(54.475)	(14.517)	(8.038)	4.105	(72.923)
Margen bruto	20.646	7.684	3.641	(85)	31.885
Gastos de administración, ventas y otros	(19.423)	(2.488)	(5.172)	85	(26.998)
Depreciación y amortización	2.042	248	504		2.793
EBITDA	3.264	5.444	(1.028)	-	7.680
Costos financieros netos	(843)	(4.403)	(85)	2.585	(2.746)
Impuesto a la renta	(72)	(208)	389	-	109
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	128.157	202.935	53.708		379.292
Deudores comerciales y derechos por cobrar	6.746	158.524	879		166.149
Inventarios	47.732	-	11.625		59.357
Propiedades, plantes y equipos	26.747	149	11.125		38.021
Intangibles distintos de plusvalía	14.771	5.304	5.561		25.636
Plusvalía	-	-	15.650		15.650
Total Pasivo del Segmento	95.427	143.639	11.053		244.612
Otros pasivos financieros, corrientes	12.903	23.057	-		35.961
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	55.654	5.558	3.880		65.092
Otros pasivos financieros, no corrientes	7.000	112.995	(3)		119.992
Estado de Flujo de Efectivo:					
Flujo de efectivos de operación	(18.360)	7.427	(347)	-	(11.279)
Flujo de efectivos de inversión	9.430	(12.634)	(721)	10.657	6.732
Flujo de efectivos de financiamiento	7.351	8.265	791	(10.657)	5.750

Nota 1.- Al ser AD Retail un negocio integral, para interpretar correctamente tanto los resultados como los flujos de efectivo por cada segmento, es necesario analizar dichos flujos en conjunto con la totalidad de los Estados Financieros y sus notas.

Nota 2.- Para interiorizarse sobre los principales factores de riesgo que podrían afectar al negocio, y sobre las medidas que la Compañía lleva adelante para mitigar dichos efectos, se puede revisar la nota 27 de los estados financieros consolidados del presente ejercicio.

3.- Estado de situación financiera

a) Activos

Balance	31-mar-17	31-dic-16	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos corrientes	218.652	223.213	(4.561)	(2,0%)
Activos no corrientes	160.641	164.274	(3.634)	(2,2%)
Activos totales	379.292	387.487	(8.195)	(2,1%)

i) Activos corrientes

La disminución de MM\$4.561 se explica principalmente por la estacionalidad del negocio, donde la cuenta Otros activos financieros corrientes cerró el año pasado con MM\$9.399 más que marzo de 2017, principalmente por fondos mutuos destinados al pago de mercadería. Lo anterior es compensado con MM\$3.340 de mayor inventario, debido también a la estacionalidad del cierre anual por Navidad.

ii) Activos no corrientes

La disminución de MM\$3.634 se explica principalmente a la estacionalidad a través de menores cuentas por cobrar no corrientes por MM\$6.044, contrarrestado por mayores impuestos diferidos por MM\$1.559 así como mayor valor en Otros activos financieros no corrientes por MM\$918, por revalorización mensual de la Serie B del FIP LV Cofisa I.

b) Pasivos y patrimonio

Pasivos	31-mar-17	31-dic-16	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos corrientes	113.150	134.852	(21.702)	(16,1%)
Pasivos no corrientes	131.461	120.418	11.044	9,2%
Deuda financiera neta ¹	139.518	122.262	17.255	14,1%
Patrimonio	134.681	132.217	2.463	1,9%

1.- Suma de otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, menos efectivo y equivalente al efectivo, y otros activos financieros corrientes

i) Pasivos corrientes

La disminución de MM\$21.702 se explica principalmente por una disminución de MM\$16.094 en cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, por la estacionalidad del negocio debido al pago de compras de fin de año. Adicionalmente, disminuyen MM\$3.104 los impuestos corrientes, así como MM\$1.776 los otros pasivos financieros corrientes (principalmente vencimiento de cartas de crédito).

ii) Pasivos no corrientes

El aumento de MM\$11.044 se explica principalmente por MM\$10.415 producto de la colocación el pasado 6 de enero, de 5 Series de Efectos de Comercio por un total de MM\$12.500, con vencimientos entre junio y agosto de 2019.

iii) Deuda financiera neta

El aumento de MM\$17.255 en la deuda financiera neta, se explica principalmente por el aumento de MM\$10.840 en Otros pasivos financieros no corrientes (principalmente colocación de Efectos de Comercio), así como la disminución de MM\$9.399 de Otros activos financieros, principalmente liquidación de fondos mutuos para pago de proveedores.

iv) Patrimonio

El aumento de MM\$2.463 se explica principalmente por el efecto del resultado del ejercicio por MM\$2.389.

c) **Indicadores financieros**

i) Liquidez

Indicadores	Unidades	31-mar-17	31-dic-17	Variación
Liquidez corriente ⁽¹⁾	Veces	1,93x	1,66x	0,28
Razón ácida ⁽²⁾	Veces	1,41x	1,24x	0,17

(1) Activos corrientes / pasivos corrientes.

(2) (Activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes.

El ratio (y covenant) de liquidez corriente mejora en 0,28, principalmente debido al pago de mercadería de fin de año, usando conjuntamente generación propia, liquidación de fondos mutuos, y financiamiento de largo plazo obtenido en enero.

Por el lado de la razón ácida, ésta mejora 0,17 por la misma razón.

ii) Endeudamiento

Indicadores	Unidades	31-mar-17	31-dic-16	Variación
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,82x	1,93x	(0,11)
Razón de endeudamiento neto ⁽²⁾	Veces	1,69x	1,74x	(0,05)
Porción pasivo corriente ⁽³⁾	%	46,3%	52,8%	(657) pbs
Deuda financiera neta a EBITDA ajustado ⁽⁴⁾	Veces	4,44x	4,31x	0,13
Cobertura gastos financieros netos ⁽⁵⁾	Veces	2,91x	2,68x	0,23

(1) Total pasivos / patrimonio.

(2) (Total pasivos - caja) / patrimonio.

(3) Pasivos corrientes / total pasivos.

(4) Deuda financiera neta / EBITDA ajustado últimos doce meses (UDM).

(5) EBITDA ajustado (UDM) / Costos financieros netos totales (netos de derivados) (UDM).

Las razones de endeudamiento así como de endeudamiento neto disminuyen en 0,11 y 0,05 veces respectivamente, principalmente por la disminución de pasivos de corto plazo (pago de proveedores).

La porción de pasivo corriente disminuye 657 pbs, principalmente por la emisión de Efectos de Comercio con vencimiento a 2 años y medio, mejorando así la porción corta de la deuda.

El ratio (y covenant) deuda financiera neta a EBITDA ajustado asciende a 4,44x aumentando en 0,13, principalmente por la emisión de deuda de largo plazo (Efectos de Comercio), así como el uso de caja entre otras cosas, para pago estacional de proveedores.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros mejoró en 0,23, principalmente por el mejor EBITDA ajustado (UDM)

iii) Capital de trabajo

Indicadores	Unidades	31-mar-17	31-dic-16	Variación
Permanencia de inventario ⁽¹⁾	Días	69	67	2
Periodo promedio de cobro ⁽²⁾	Días	123	121	2
Periodo promedio de pago ⁽³⁾	Días	80	77	3

(1) Inventario promedio últimos 4 trimestres x 365 / Costo de venta de bienes y servicios del periodo UDM.

(2) Cartera Promedio últimos 4 trimestres / Venta de bienes y prestación de servicios del periodo UDM x 365.

(3) Cuentas comerciales promedio últimos 4 trimestres / Costo de venta de bienes y servicios del periodo UDM x 365.

La permanencia de inventario, período de cobro así como el período de pago se mantienen estables.

iv) Rentabilidad y eficiencia

Indicadores	Unidades	31-mar-17	31-dic-16	Variación
Rentabilidad del patrimonio ⁽¹⁾	%	5,8%	3,2%	256 pbs
Rentabilidad del activo ⁽²⁾	%	2,1%	1,2%	91 pbs
Margen EBITDA ajustado ⁽³⁾	%	7,2%	6,7%	56 pbs
Ingresos totales por m ² ⁽⁴⁾	UF/M ² /Mes	15,1	14,6	0,5
Ingresos retail por m ² ⁽⁵⁾	UF/M ² /Mes	11,3	10,9	0,4

(1) Ganancia/(pérdida) (UDM) / Patrimonio promedio ultimos 4 trimestres

(2) Ganancia/(Pérdida) (UDM) / Activo Promedio ultimos 4 trimestres

(3) EBITDA ajustado (UDM) / Ingresos de actividades ordinarias (UDM)

(4) Ingresos totales del periodo / M2 de sala de venta / 3 / UF cierre.

(5) Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 22) del periodo / M² de sala de venta / meses transcurridos / UF cierre

Los indicadores de ROE y ROA aumentan principalmente por la mayor utilidad acumulada.

El margen EBITDA ajustado de los últimos doce meses se recuperó en 56 pbs, principalmente por mejor margen operacional (explicado por mejor contribución y menor crecimiento relativo de los gastos de administración).

En cuanto a los ingresos por metro cuadrado, a nivel total tuvieron un alza de 0,5 UF por m², mientras que a nivel retail, el aumento fue de 0,4 UF por m² (impulsado principalmente por el crecimiento del negocio vestuario y venta a través del canal e-commerce).

4.- Covenants

A la fecha de los presentes estados financieros se cumplen todos los indicadores financieros que mantiene la Sociedad.

Bonos Corporativos – Series A, B y C:

- Relación de endeudamiento neto no superior a 2,5x. El indicador se mide como pasivos totales menos la suma de “efectivo y equivalente al efectivo” y “otros activos financieros corrientes”, sobre patrimonio.
- Relación de endeudamiento financiero neto no superior a 5,0x. El indicador se mide como “otros pasivos financieros” totales menos la suma de “efectivo y equivalente al efectivo” y “otros activos financieros corrientes”, sobre el EBITDA de los últimos doce meses. Por EBITDA se entiende la suma de “ganancia (pérdida) antes de impuesto”, “resultados por unidades de reajuste”, “diferencias de cambio”, “costos financieros”, “depreciación”, “amortización”, “intereses financieros del costo de ventas” e “ingresos financieros”.

Al 31 de marzo de 2017 la relación de endeudamiento neto es de 1,69x y la relación de endeudamiento financiero neto es 4,44x, según lo indicado en la tabla del apartado 3.c.ii.

Efectos de Comercio – Series SNADRT 060619, 200619, 040719, 180719 y 010819

Adicionalmente a obligarse a cumplir los *covenants* de los Bonos Corporativos recién expuestos, se debe mantener:

- Razón Corriente, definida como la relación Activos Corrientes Totales sobre Pasivos Corrientes Totales, deberá ser superior a 1,00 vez, calculada sobre los Estados Financieros consolidados trimestrales del emisor.
- Mantener un Patrimonio Mínimo reflejado en sus Estados Financieros consolidados trimestrales por un monto mínimo de un 3.000.000 Unidades de Fomento. Para estos efectos, el Patrimonio corresponde a la cuenta “Patrimonio Total” de los Estados Financieros trimestrales del Emisor.

Al 31 de marzo de 2017, la Razón Corriente alcanza 1,93 veces, mientras que el patrimonio alcanza las UF 5.087.672

5.- Estado de flujo efectivo

Principales flujos de efectivo	31-mar-17	31-mar-16	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujo de la operación	(13.062)	(10.438)	(2.624)	(25,1%)
Flujo de inversión	6.732	14.419	(7.688)	(53,3%)
Flujo de financiamiento	7.533	(11.587)	19.120	165,0%
Variación neta de efectivo	1.203	(7.606)	8.808	115,8%
Efecto de la variación en la tasa de cambio	5	(2)	7	311,9%
Efectivo al principio del ejercicio	4.769	10.636	(5.867)	(55,2%)
Efectivo al final del ejercicio	5.976	3.028	2.948	97,4%

El flujo de efectivo acumulado procedente de actividades de operación disminuyó en MM\$3.477 en comparación a igual trimestre del año pasado, principalmente crecimiento de la operación, así como menor recupero de impuestos durante 2017.

Los flujos de inversión fueron menores que el año pasado en MM\$7.688, principalmente por el menor flujo de "Otras entradas (salidas) de efectivo" por MM\$6.849 durante este año, las que corresponden principalmente a liquidación de fondos mutuos realizada para pagar proveedores a comienzos de año.

El flujo de financiamiento aumentó en MM\$19.973 respecto al año pasado, principalmente por la colocación de las Series de Efectos de Comercio en enero de este año, y menores pagos de préstamos que año pasado.

6.- Indicadores de crédito

Indicador	Unidad	31-dic-16	31-mar-17	Diferencia	Variación
Cartera bruta total	MM\$	158.040	157.823	(217)	(0,1%)
Índice de riesgo (1)	%	7,7%	8,5%		80 pbs
Cartera repactada	%	5,7%	6,0%		22 pbs
Clientes con saldo	N°	537.162	589.314	52.152	9,7%
Deuda promedio por cliente (2)	M\$	294	268	(26)	(9,0%)

(1) Provisión de incobrables, en relación al total de la cartera total vigente

(2) Cartera bruta total / Tarjetas con saldo

La cartera se mantiene estable respecto al cierre del año pasado.

Tanto el aumento de riesgo como la proporción de cartera repactada, se relaciona con la estacionalidad del negocio, dado que fin de año es el período de menor riesgo en el año debido al peso de Navidad.

Finalmente al aumento de los clientes con saldo, se relaciona en parte, por las mayores aperturas de la nueva tarjeta abc VISA, la cual fue lanzada a finales del año pasado.



AD Retail S.A.

Dirección

Avenida Nueva de Lyon 72, piso 6, Providencia, Santiago.

Contacto

inversionistas@abcdin.cl

(56-2) 2898 3025

Web

www.abcdin.cl → Inversionistas