



Análisis razonado

Estados financieros consolidados IFRS

AD Retail S.A. y filiales

al 30 de septiembre de 2018

Índice general

Resumen ejecutivo	3
1.- Resultados consolidados.....	3
2.- Información financiera por segmentos.....	9
3.- Estado de situación financiera	10
4.- Covenants.....	13
5.- Estado de flujo efectivo.....	14
6.- Indicadores de crédito	16

Resumen ejecutivo

- ✓ Ingresos acumulados disminuyen 11,5% respecto al año pasado por menor consumo.
- ✓ Ganancia bruta acumulada aumenta 5,1% respecto al año anterior, por efectos de una sola vez en el negocio retail financiero.
- ✓ Resultado operacional acumulado alcanza los MM\$13.626, lo que es MM\$7.171 superior a igual período del año pasado, por mayor contribución y menores gastos acumulados.
- ✓ EBITDA acumulado alcanzó los MM\$23.882, unos MM\$8.663 más respecto al año anterior.
- ✓ El resultado no operacional tiene mayor cargo de MM\$2.323 respecto al año pasado, principalmente mayor diferencia por tipo de cambio.
- ✓ La ganancia del año alcanza los MM\$2.643, lo que representa un aumento de MM\$4.260 respecto del mismo período del año anterior.

A nivel de negocios la mayor contribución se explica en parte por los efectos de una vez por venta de cartera a FIP III explicados en análisis razonado de marzo 2018, a lo cual se suma la venta de MM\$49.416 de cartera al Fondo de Inversión Privado TAM Cofisa IV (FIP IV), operación que generó una ganancia por diferencial de tasas de MM\$585, además de una liberación de provisiones por MM\$5.855. Asociado a esta transacción se adquirió la Serie subordinada por capital nominal de MM\$12.000, la cual al valorizarse a *fair value* según IFRS 9, registra un menor valor de MM\$2.864 llevado a Patrimonio en *Otras reservas*. A nivel de retail, la menor venta por rezago en el consumo hizo disminuir la contribución, a pesar de la mejora en los márgenes de los negocios retail.

La eficiencia de los gastos de administración cerró en 29,1%, aumentando en ratio principalmente por las menores ventas, ya que se generaron ahorros en personal, publicidad y honorarios entre otros, de acuerdo al plan de eficiencia de gastos que se ha ido materializando durante el año.

La cadena abcdin finalizó el trimestre con 84 tiendas en 59.907 m² de sala de venta. Por su parte Dijon finalizó el trimestre con 64 tiendas en 30.946 m² de sala de venta.

1.- Resultados consolidados

MM\$	Trimestre				Acumulado			
	3T'18	3T'17	Var. \$	Var. %	2018	2017	Var.	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	86.477	96.172	(9.695)	(10,1%)	269.153	304.131	(34.978)	(11,5%)
Costo de ventas	(54.782)	(65.888)	11.106	16,9%	(174.559)	(214.090)	39.531	18,5%
Ganancia bruta	31.695	30.284	1.411	4,7%	94.594	90.040	4.553	5,1%
Margen %	36,7%	31,5%	516		35,1%	29,6%	554	
Costos de distribución	(769)	(1.169)	400	34,2%	(2.659)	(3.467)	808	23,3%
Costos de distribución / venta bienes y servicios	1,3%	1,7%	(35)		1,4%	1,6%	(14)	
Gastos de administración	(26.293)	(26.334)	41	0,2%	(78.308)	(80.118)	1.809	2,3%
Gastos de administración / ingresos	30,4%	27,4%	302		29,1%	26,3%	275	
Resultado operacional	4.633	2.781	1.852	66,6%	13.626	6.455	7.171	111,1%
Margen operacional %	5,4%	2,9%	247		5,1%	2,1%	294	
Otras ganancias (pérdidas)	(21)	428	(449)		(1.009)	60	(1.069)	
Costos financieros netos	(2.504)	(3.094)	589	19,1%	(7.138)	(8.334)	1.196	14,3%
Diferencias de cambio	(1.155)	786	(1.942)		(1.275)	1.125	(2.401)	
Unidades de reajuste	(184)	(9)	(174)	(1867,7%)	(540)	(490)	(50)	(10,1%)
Resultado no operacional	(3.864)	(1.889)	(1.975)	(104,6%)	(9.963)	(7.639)	(2.323)	(30,4%)
Resultado antes de impuesto	768	892	(124)	(13,9%)	3.663	(1.184)	4.847	
Impuesto a las ganancias	354	(618)	972		(1.020)	(433)	(587)	(135,6%)
Ganacia (pérdida)	1.122	274	848	309,0%	2.643	(1.617)	4.260	
Depreciación y amortización	(3.282)	(2.971)	(311)	(10,5%)	(10.255)	(8.762)	(1.492)	(17,0%)
EBITDA*	7.915	5.752	2.163	37,6%	23.881	15.218	8.663	56,9%
Margen EBITDA %	9,2%	6,0%	317		8,9%	5,0%	387	
Intereses en costo de venta	(211)	(255)	44	17,4%	(682)	(795)	112	14,2%
EBITDA ajustado**	8.105	6.435	1.669	25,9%	23.554	16.072	7.482	46,6%
Margen EBITDA ajustado %	9,4%	6,7%	268		8,8%	5,3%	347	

(*) 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 acumulados decrecieron un 11,5%, equivalente a MM\$34.978 menos que igual período del año pasado. Ésta variación se explica principalmente por un decrecimiento de 15,6% o MM\$34.496 en bienes y servicios, considerando que retail financiero decrece marginalmente un 0,6% o MM\$482. La caída de bienes y servicios se descompone en un decrecimiento de 16,9% en electro y deco-hogar o MM\$31.675 menos que igual período del año pasado, además de una caída de 8,4% en vestuario, o MM\$2.821 menos que igual período del año pasado. La variación en retail financiero es la combinación de mayores ingresos en garantías por MM\$3.366 (negocio comisionista a partir de 2018, de lo cual MM\$2.100 corresponden a la venta del negocio), mayor ingreso en comisiones recaudación por MM\$3.242 (principalmente por nuevos FIP), y mayores comisiones por MM\$1.882 (clientes migrados de la tarjeta cerrada a la tarjeta abc-VISA), todo lo anterior contrastado con menor devengo cartera propia por MM\$9.653 debido en gran parte a la venta de cartera a los FIP. Destaca que en septiembre de 2018 se realizó la venta de MM\$50.048 de cartera al FIP IV, generándose una ganancia de una sola vez por MM\$1.626.

Los ingresos del trimestre sufrieron una disminución de 10,1% equivalente a MM\$9.695 respecto al año anterior. Según nota de ingresos en los estados financieros, esta variación es combinación de un decrecimiento de 16,9% en bienes y servicios o MM\$11.787, contrastado con un aumento de 7,9% o MM\$2.092 del negocio retail financiero. La variación de bienes y servicios a su vez, se descompone de una caída de 17,7% de electro y deco-hogar o MM\$10.414 (desaceleración de consumo), además de una caída de vestuario en 12,8% o MM\$1.373. Por el lado del negocio retail financiero, los mayores ingresos se explican en gran parte por venta de cartera castigada neta de sus recuperos del trimestre por MM\$2.907, mayores ingresos en comisiones de recaudación por MM\$1.143 (también por nuevos FIP), MM\$974 en ingresos por garantía extendida, así como

MM\$587 por mayores comisiones (aumento en clientes abc VISA). Lo anterior es contrarrestado por MM\$3.808 de menor devengo de la cartera propia.

b) Costos de venta

A nivel acumulado, los costos totales disminuyeron un 18,5% o MM\$39.531 respecto a igual período del año anterior. Éste se compone de una disminución de costos de bienes y servicios de 16,0% o MM\$27.845 menos que igual período del año pasado, además de una disminución de 29,2% o MM\$11.686 en retail financiero respecto del mismo período. Al descomponer bienes y servicios se observa disminución de 16,0% o MM\$25.875 en electro y deco-hogar (de la mano con la disminución de las ventas), además de una disminución de 9,3% o MM\$1.971 en los costos de vestuario, también relacionada con la disminución de venta. En cuanto a retail financiero, la variación está explicada principalmente por menor provisión por MM\$11.288, de la cual MM\$25.171 corresponde a liberación de provisión (constituida con anterioridad) por ventas (inicial y periódica) de cartera a los FIPs, y MM\$13.883 de mayor provisión cartera propia de la cual 68% se explica por nuevo modelo de provisiones IFRS 9 y el 32% restante por aumento en riesgo).

Durante el segundo trimestre, los costos de venta disminuyeron un 16,9% respecto a igual trimestre del año pasado, equivalente a MM\$11.106. Esto se compone de una disminución de 14,3% en costos en bienes y servicios equivalente a MM\$7.856, además de una disminución de costos de 30,1% en retail financiero equivalente a los MM\$3.250. Al descomponer bienes y servicios se observa disminución de costos de 15,4% en electro y deco-hogar equivalente a MM\$7.529, en línea con la menor venta, mientras que en los costos de vestuario la disminución fue de 5,2% equivalente a MM\$327 también en línea con la venta. En cuanto a retail financiero, la diferencia está explicada principalmente por menores provisiones por MM\$2.962, de las cuales MM\$4.017 corresponden a liberación por venta inicial de cartera al FIP IV, MM\$5.526 por menor provisión en revolving, y MM\$6.581 de mayor provisión cartera propia (nuevo modelo IFRS y riesgo).

c) Ganancia bruta

Durante los primeros nueve meses del año, la contribución total aumentó un 5,1% o MM\$4.553 más que igual período del año pasado. Este crecimiento se compone de un aumento en la contribución de retail financiero de 25,9% o MM\$11.204 más que igual período del año pasado, contrarrestado por un decrecimiento de 14,2% o MM\$6.651 en bienes y servicios. Descomponiendo este último se observa una disminución de 16,9% o MM\$5.800 en electro y deco-hogar (principalmente por la caída en ventas ya que a nivel de margen se mantuvo), y una disminución de 6,9% en vestuario o MM\$851, (principalmente por venta, ya que margen aumentó en 61pbs). Sobre retail financiero, parte importante se explica por las mayores comisiones, recaudación, garantía, así como menores provisiones por venta de cartera al FIP III y IV.

Respecto a la ganancia bruta del trimestre ésta aumentó un 4,7% o MM\$1.411 respecto a igual trimestre del año pasado. Lo anterior se compone de un aumento en la contribución de retail financiero de 34,0% o MM\$5.342, contrarrestado por una disminución de 27,0% o MM\$3.931 en bienes y servicios. Descomponiendo este último se observa una caída de 28,6% o MM\$2.885 en

electro y deco-hogar, tanto por caída en ventas así como menor margen durante el trimestre, y una caída de 23,4% o MM\$1.046 en vestuario, también por menor venta y margen. Sobre el resultado de retail financiero durante el trimestre, la contribución se genera por similar razón a la que genera la contribución acumulada del año, además del FIP IV en tercer trimestre.

d) Costos de distribución

Los costos acumulados disminuyeron en 23,3% o MM\$808, de la mano con la disminución en la venta de bienes y servicios, pasando a representar 1,4% de la venta de bienes y servicios. Los costos del trimestre disminuyeron en 34,2% o MM\$400 respecto a igual trimestre del año anterior por misma razón, que por decrecimiento en ventas pasaron de representar un 1,7% de la venta de bienes y servicios a un 1,3% de éstos por composición de mercadería despachada.

e) Gastos de administración

Los gastos acumulados de administración disminuyeron un 2,3% que equivale a MM\$1.809 de menor gasto que igual período del año pasado, reflejando los esfuerzos de la compañía por eficientar la operación. A nivel de eficiencia ésta se deteriora 275 pbs alcanzando el 29,1%, producto de las menores ventas. Entre los principales ahorros destacan MM\$1.863 en personal, MM\$1.784 en promoción y publicidad, así como MM\$1.034 en otros gastos principalmente honorarios y viajes. Lo anterior se ver contrarrestado principalmente por aumento de MM\$1.492 en depreciaciones y amortizaciones (mayoritariamente inversiones intangibles asociadas a la tarjeta abc VISA, al canal e-commerce y desarrollos en logística) así como aumento de arriendos y gastos comunes por MM\$1.651 (mayoritariamente indexado al IPC).

En el trimestre, se mantuvieron los gastos en relación a igual período del año pasado, , que por disminución en LA venta de bienes y servicios muestra una caída en índice de eficiencia de 302 pbs alcanzando el 30,4% de los ingresos. Este resultado es la combinación de menores gastos en publicidad y honorarios, que son contrarrestados por aumentos en depreciaciones y arriendos.

f) Resultado operacional

El resultado acumulado mejoró en 111,1% equivalente a MM\$7.151, explicado principalmente por la mayor ganancia bruta de MM\$4.553 (impulsada por el negocio de retail financiero) así como los ahorros en los gastos de administración por MM\$1.809

En el trimestre éste mejoró en 66,6% equivalente a MM\$1.852, que es principalmente por mayor ganancia bruta de MM\$1.411

g) Otras ganancias (pérdidas)

En forma acumulada, se observa un cargo por MM\$1.009, superior en MM\$1.069 respecto a igual período del año pasado. Este valor se explica principalmente por desvinculaciones acumuladas correspondientes al plan de eficiencia en gastos por un total de MM\$1.155.

En cuanto al trimestre, el resultado fue un cargo de MM\$21, lo que es MM\$449 más bajo que igual trimestre del año pasado, principalmente por la venta de activos prescindibles realizada el año pasado.

h) Costos financieros netos

Los costos financieros netos acumulados registraron un cargo de MM\$7.138, lo que es MM\$1.196 inferior que igual período acumulado del año anterior. Al agregar los intereses financieros incluidos en el costo de la venta, los costos financieros netos totales registran un cargo de MM\$7.820, lo que es MM\$1.308 inferior que igual período del año pasado. Adicionalmente al revertir los efectos de derivados que en el período registraron un abono por MM\$438 (lo que es MM\$1.321 superior que igual período del año anterior), el cargo por costos financieros netos totales sin derivados asciende a MM\$8.258, lo que es MM\$13 superior que igual período del año pasado para una deuda promedio similar.

Los costos financieros netos del trimestre registraron un cargo de MM\$2.504, lo que es MM\$589 inferior que igual trimestre del año anterior. Al agregar los intereses financieros incluidos en el costo de la venta, los costos financieros netos totales registran un cargo de MM\$2.715, lo que es MM\$634 inferior que igual trimestre del año pasado. Adicionalmente al revertir los efectos de derivados que registraron en el trimestre por un abono por MM\$204 (lo que es MM\$694 superior que igual trimestre del año anterior), el cargo por costos financieros netos totales sin derivados asciende a MM\$2.920, lo que es MM\$104 superior que igual trimestre del año pasado para deuda promedio marginalmente superior que igual trimestre del año pasado.

i) Diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste

A nivel acumulado, el resultado por diferencia de cambio registra un cargo por MM\$1.275 (lo que es MM\$2.401 de mayor cargo respecto a igual período del año pasado), mientras que el resultado por unidad de reajuste registra un cargo de MM\$540 (unos MM\$50 de mayor cargo que el año pasado). Este cargo total de MM\$1.815, es compensado en parte por el abono de MM\$438 por efecto de derivados (registrado en costos financieros netos), generando un cargo total post coberturas de MM\$1.378, lo que a su vez es MM\$1.129 de mayor cargo que a igual período acumulado del año pasado, por aumento de tipo de cambio desde mitad de año a la fecha.

Durante el trimestre, el resultado por diferencia de cambio registró un cargo de MM\$1.155, unos MM\$1.942 de mayor cargo respecto a igual trimestre del año pasado, mientras que la unidad de reajuste registró un cargo de MM\$184, resultado MM\$174 de mayor cargo que igual trimestre del año pasado. Este cargo total de MM\$1.339 es compensado con el abono de MM\$204 de derivados, generando un cargo total post cobertura de MM\$1.135, lo que resulta MM\$1.422 de mayor cargo que a igual período del año pasado, debido también al aumento de tipo de cambio.

j) Ganancia (pérdida)

A nivel acumulado, la ganancia del ejercicio alcanzó a los MM\$2.643, lo que es MM\$4.260 superior que igual período del año pasado. Este resultado se explica principalmente por resultado antes de impuesto de MM\$3.663 (el cual es MM\$4.847 superior que igual período acumulado del año anterior), contrarrestado con el cargo por impuestos de MM\$1.020 (cargo superior en MM\$587 más que el año anterior, principalmente por el mayor resultado).

Respecto al resultado antes de impuesto, éste es la combinación de un resultado operacional de MM\$13.626 (superior en MM\$7.171 respecto de igual período del año pasado), contrarrestado

con un cargo por resultado no operacional de MM\$9.963 (mayor cargo en MM\$2.323 respecto de igual período del año pasado), ambas variaciones explicadas anteriormente.

En cuanto a la ganancia trimestral, ésta registra un abono de MM\$1.122, lo que es MM\$848 superior que mismo trimestre del año pasado. Este resultado es la composición de un resultado antes impuesto de MM\$768 (resultado MM\$124 inferior que a igual trimestre del año pasado), y de un abono por impuesto de MM\$354 (MM\$972 mejor respecto a cargo de igual trimestre del año pasado, principalmente por la mayor inflación que afecta el impuesto diferido y capital propio).

El resultado antes de impuesto es principalmente explicado por el resultado operacional de MM\$4.633 ya explicado, pues a nivel no operacional se registra un cargo de MM\$3.864 también explicado anteriormente en forma desagregada.

k) EBITDA

A nivel acumulado alcanzó los MM\$23.881, lo que es 56,9% superior a igual período del año anterior o MM\$8.663 superior. Este aumento tiene su origen principalmente en las mismas diferencias que explican el mayor resultado operacional.

En cuanto al EBITDA del trimestre, este alcanzó los MM\$7.915 lo que a su vez es un 37,6% superior a igual trimestre del año pasado o MM\$2.163 superior. Al igual que en el acumulado, esta diferencia se explica por las mismas razones que el resultado operacional.

2.- Información financiera por segmentos

Los segmentos financieros han sido elaborados según la normativa contable vigente, en base principalmente a las sociedades que componen cada negocio.

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.

al 30 de septiembre de 2018 (MM\$)	Retail Electro- Decohogar	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	198.702	44.637	30.803	(4.989)	269.153
Costo de ventas	(134.201)	(25.526)	(19.279)	4.448	(174.559)
Margen bruto	64.500	19.111	11.524	(542)	94.594
Gastos de administración, ventas y otros	(56.808)	(8.311)	(16.390)	542	(80.968)
Depreciación y amortización	6.826	882	2.547		10.255
Costos financieros netos	2.503	(9.430)	(211)	(0)	(7.138)
Impuesto a la renta	(1.988)	(596)	1.564	-	(1.020)
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	133.731	193.635	57.096	(7.923)	376.540
Deudores comerciales y derechos por cobrar	8.721	108.500	284	1.717	119.222
Inventarios	49.121	-	14.241		63.363
Propiedades, plantes y equipos	26.262	50	10.413		36.725
Intangibles distintos de plusvalía	15.424	5.403	5.286		26.113
Plusvalía	-	-	15.650		15.650
Total Pasivo del Segmento	90.351	158.496	13.038	(7.923)	253.963
Otros pasivos financieros, corrientes	14.681	61.209	-		75.890
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	44.508	7.959	5.776		58.243
Otros pasivos financieros, no corrientes	6.598	84.999	35		91.632
Estado de Flujo de Efectivo:					
Flujo de efectivos de operación	(17.310)	23.102	(2.706)	8.349	11.436
Flujo de efectivos de inversión	10.118	(21.094)	(1.295)	(8.813)	(21.084)
Flujo de efectivos de financiamiento	6.206	(14.986)	3.876	464	(4.441)

Nota.- Para interiorizarse sobre los principales factores de riesgo que podrían afectar a cada negocio, y sobre las medidas que la Compañía lleva adelante para mitigar dichos efectos, se puede revisar la nota 29 de los estados financieros consolidados del presente ejercicio.

3.- Estado de situación financiera

a) Activos

Balance	30-sep-18	31-dic-17	Var Sep-Dic	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos corrientes	202.820	254.324	(51.504)	(20,3%)
Activos no corrientes	173.720	166.833	6.886	4,1%
Activos totales	376.540	421.157	(44.618)	(10,6%)

i) Activos corrientes

La disminución de MM\$51.504 corresponde al uso de la liquidez alcanzada a finales de 2017 (a septiembre hay MM\$23.453 menos *Efectivo y equivalente al efectivo* así como *Otros activos financieros* corrientes que diciembre), menores deudores comerciales corrientes MM\$20.327 producto de venta de cartera en marzo a FIP III y septiembre a FIP IV, así como menor *Cuenta por cobrar a entidades relacionadas* por MM\$6.791 producto de la cancelación del saldo de precio por parte de los controladores por la Serie Subordinada del bono securitizado.

ii) Activos no corrientes

El aumento de MM\$6.886 de activos no corrientes, se explica principalmente por el aumento en *Activos por impuestos diferidos* por MM\$8.961 producto de la entrada en vigencia de IFRS 9 e IFRS 15, contrarrestado por menores *Propiedades plantas y equipos* por MM\$3.902, principalmente cierres de locales y depreciación. Complementario a esto, hay un aumento en *Otros activos financieros no corrientes* por MM\$12.869 producto de adquisición de nuevas cuotas subordinadas por la entrada del nuevo FIP IV en septiembre, contrarrestado con una disminución de MM\$11.736 de *Cuentas por cobrar no corrientes* correspondientes a la porción largo plazo de la cartera vendida al FIP IV.

b) Pasivos y patrimonio

Pasivos	30-sep-18	31-dic-17	Var Sep-Dic	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos corrientes	152.635	136.430	16.204	11,9%
Pasivos no corrientes	101.328	138.473	(37.145)	(26,8%)
Deuda financiera neta ¹	126.776	97.816	28.960	29,6%
Patrimonio	122.577	146.254	(23.677)	(16,2%)

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

i) Pasivos corrientes

El aumento de MM\$16.204 se explica principalmente por un aumento en los *Otros pasivos financieros corrientes* en MM\$40.737 (principalmente por el traspaso de deuda de Bonos y Efectos de Comercio del largo al corto plazo), aumento en *Otros pasivos no financieros* corrientes por MM\$3.615 que corresponde mayoritariamente a la primera adopción de la norma IFRS 15 (ingreso de garantía por devengar) contrastado con MM\$29.719 de menores *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar* producto de la comparación con estacionalidad de Navidad.

ii) Pasivos no corrientes

La disminución de MM\$37.145 se explica principalmente por menores *Otros pasivos financieros no corrientes* por MM\$35.230, correspondiente principalmente a disminución en Bonos Corporativos largo plazo, pasando a la porción corto plazo.

iii) Deuda financiera neta

El aumento en MM\$28.960, es el efecto combinado de amortización de pasivos financieros por MM\$5.506, contrarrestado por el mayor uso de la liquidez al cierre del año 2017, por un total de MM\$23.453.

Patrimonio

La disminución en el patrimonio por MM\$23.677, obedece principalmente a la primera adopción de las normas IFRS 9 e IFRS 15¹, generando un menor valor en *Ganancias (pérdidas) acumuladas* de MM\$19.286. Adicionalmente hay un menor valor en *Otras reservas* por MM\$7.016, correspondiente principalmente a la menor valorización de las Series subordinadas adquiridas a los FIP III y IV colocados este año.

c) Indicadores financieros

i) Liquidez

Indicadores	Unidades	30-sep-18	31-dic-17	Variación
Liquidez corriente ⁽¹⁾	Veces	1,33x	1,86x	(0,54)
Razón ácida ⁽²⁾	Veces	0,91x	1,42x	(0,50)

(1) *Activos corrientes / pasivos corrientes.*

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

El ratio (y *covenant*) de liquidez corriente disminuye en 0,54x, principalmente por el uso de caja desde el mes de diciembre así como venta de cartera a FIP III y IV. Por su parte la razón ácida disminuye en 0,50x en parte por el mismo efecto recién descrito.

ii) Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-sep-18	31-dic-17	Variación
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	2,07x	1,88x	0,19
Razón de endeudamiento neto ⁽²⁾	Veces	1,74x	1,44x	0,30
Porción pasivo corriente ⁽³⁾	%	60,1%	49,6%	1.047 pbs
Deuda financiera neta a EBITDA ajustado ⁽⁴⁾	Veces	4,32x	4,48x	(0,16)
Cobertura gastos financieros netos ⁽⁵⁾	Veces	2,70x	2,01x	0,69

(1) *Total pasivos / patrimonio.*

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

(3) *Pasivos corrientes / total pasivos.*

(4) *Deuda financiera neta / EBITDA ajustado últimos doce meses (UDM), incluidas las reclasificaciones indicadas en la nota 2.1 de los Estados Financieros*

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

¹ Nota 2.3.c de los Estados Financieros

La razón de endeudamiento aumenta en 0,19x, pues tanto los pasivos como el patrimonio, disminuyen en cantidades similares ya comentadas, el primero por principalmente por estacionalidad, el segundo por primera adopción de IFRS 9 e IFRS 15. Por su parte el ratio (y *covenant*) razón de endeudamiento neto aumentó en 0,30x por similares razones, pero aumentado por el uso de la liquidez de diciembre a la fecha.

La porción de pasivo corriente respecto al pasivo total aumenta en 1.047 pbs, principalmente por traspaso de Bonos Corporativos y desde este trimestre Efectos de Comercio de porción largo plazo a corto plazo.

El ratio (y *covenant*) deuda financiera neta a EBITDA ajustado baja a 4,32x con un incremento marginal de 0,01x respecto al cierre del año anterior. Lo anterior es la combinación de un mejor EBITDA ajustado 12 meses móviles (en parte por contribución de retail financiero y menores gastos), contrastado con un mayor uso del exceso de liquidez desde diciembre a la fecha.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros mejora en 0,69x, también producto del mejor EBITDA acumulado a 12 meses, para gastos financieros netos similares.

iii) Capital de trabajo

Indicadores	Unidades	30-sep-18	31-dic-17	Variación
Permanencia de inventario ⁽¹⁾	Días	97	92	5
Periodo promedio de cobro ⁽²⁾	Días	106	124	(18)
Periodo promedio de pago ⁽³⁾	Días	107	108	(0)

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

(2) *Cartera bruta promedio últimos 4 trimestres / Venta de bienes y servicios de los 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 aumenta en 5 días, en parte por aumento de importaciones de productos marca propia.

La disminución de días de cobro se explica en parte por el aumento de las colocaciones con la nueva tarjeta abierta abc VISA según presupuestado, lo cual tiene un *duration* menor que el promedio de la cartera. Respecto a los 18 días, influye en gran medida la venta de cartera a FIP, lo cual anticipa los ingresos financieros haciendo bajar fuertemente el indicador.

iv) Rentabilidad y eficiencia

Indicadores	Unidades	30-sep-18	31-dic-17	Variación
Rentabilidad del patrimonio ⁽¹⁾	%	3,4%	0,2%	327 pbs
Rentabilidad del activo ⁽²⁾	%	1,2%	0,1%	111 pbs
Margen EBITDA ajustado ⁽³⁾	%	7,6%	5,2%	239 pbs
Ingresos totales por m ² ⁽⁴⁾	UF/M ² /Mes	13,0	14,0	(1,0)
Ingresos retail por m ² ⁽⁵⁾	UF/M ² /Mes	9,2	10,2	(1,0)

(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 UDM / M2 de sala de venta / 12 / UF cierre.*

(5) *Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 22) UDM / M² de sala de venta / 12 / UF cierre*

La mejora en la rentabilidad del patrimonio así como del activo en 327 pbs y 111 pbs respectivamente, se debe a la mayor utilidad acumulada UDM, en comparación a la utilidad de cierre del año 2017.

El mejor margen EBITDA, también se explica mayoritariamente por el mejor resultado acumulado de los UDM.

Los ingresos totales y retail por m² sufren una disminución de 1,0 cada uno, producto de la menor venta explicada anteriormente.

4.- Covenants

De acuerdo a los presentes estados financieros, la Sociedad cumple con todos los indicadores financieros que mantiene producto de sus financiamientos.

Bonos Corporativos – Línea 694, Series BADRT 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. A la fecha, la relación de endeudamiento neto es de 1,74x
- 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”. A la fecha, el endeudamiento financiero neto alcanza los 4,32x

Efectos de Comercio – Línea 114, Series SNADRT 060619, 200619, 040719, 180719 y 010819

Efectos de Comercio – Línea 118, Series SNADRT 081119, 201119, 021219, 131219 y 261219, además de las series SNADRT 251018, 291118 y 271218

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. A la fecha, la razón corriente alcanza los 1,33x
- Mantener un Patrimonio Mínimo reflejado en sus Estados Financieros consolidados trimestrales por un monto mínimo de 3.000.000 Unidades de Fomento. Para estos efectos, el Patrimonio corresponde a la cuenta “Patrimonio Total” de los Estados Financieros trimestrales del Emisor. A la fecha, el patrimonio alcanza las UF 4.480567.

5.- Estado de flujo efectivo

	30-sep-18	30-sep-17	Var Mar-Mar	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujo de la operación	11.436	16.785	(5.349)	(31,9%)
Flujo de inversión	(21.084)	(7.242)	(13.842)	(191,1%)
Flujo de financiamiento	(4.441)	(5.091)	650	12,8%
Variación neta de efectivo	(14.089)	4.452	(18.541)	(416,5%)
Efecto de la variación en la tasa de cambio	7	3	4	149,3%
Efectivo al principio del ejercicio	18.637	4.769	13.869	290,8%
Efectivo al final del ejercicio	4.555	9.223	(4.668)	(50,6%)

La disminución de MM\$5.349 en flujo de la operación, se debe principalmente a mayores pagos a proveedores bienes y servicios (entre otros gastos del centro de distribución que partieron a finales del año pasado), además de mayores impuestos por mayores resultados.

El flujo de inversión aumenta en MM\$13.842, principalmente por la adquisición de las series subordinada de FIP III y IV durante el año (puesto que en 2017 sólo fue FIP II), que significó un mayor desembolso por MM\$10.392 respecto al año pasado

El flujo de financiamiento acumulado se mantiene estable, puesto que parte de la liquidez del año vino por la venta de activos, en particular cartera a FIP III y IV

6.- Indicadores de crédito

Indicador	Unidad	30-sep-18	31-dic-17	Diferencia	Variación
Cartera bruta total	MM\$	114.277	137.410	(23.133)	(16,8%)
Índice de riesgo ⁽¹⁾	%	17,1%	8,4%		870 pbs
Índice de castigo ajustado ⁽²⁾	%	8,1%	5,3%		273 pbs
Cartera repactada	%	10,6%	5,6%		498 pbs
Clientes con saldo	N°	446.926	445.939	987	0,2%
Deuda promedio por cliente ⁽³⁾	M\$	256	308	(52)	(17,0%)

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

Año 2017 es bajo NIC 39, mientras que 2018 es bajo IFRS 9 (aplicada el 1 de enero de 2018)

(2) Corresponde al castigo trimestral respecto a la cartera del período anterior, ajustado por los castigos comprados que no fueron parte de la cartera de comienzo del período

Castigo acumulado: Nota 7.f.3 "castigo" --> considera dato acumulado

Castigo trimestral: realizar diferencia contra mismo cálculo trimestre anterior

Ajuste a castigo: texto debajo del cuadro Nota 7.f.3 --> texto entrega dato acumulado

Ajuste a castigo trimestral: realizar diferencia contra mismo cálculo trimestre anterior

Cartera período anterior: Nota 7.f "Total cartera bruta"

Índice: castigo ajustado trimestral / total cartera bruta trimestre anterior

(3) Cartera bruta total / Tarjetas con saldo

La disminución de cartera por MM\$23.133 respecto a diciembre 2017, es la combinación de venta de cartera al FIP III y FIP IV realizada en el primer y tercer trimestre respectivamente de 2018, compensada con el crecimiento en cartera durante el período.

El aumento de riesgo se debe principalmente a la adopción del nuevo modelo de provisiones requerido por de IFRS 9, vigente desde el 1 de enero de 2018.

Para aislar los efectos de cambio en la normativa contable, se incorpora el índice de castigo trimestral ajustado, similar al mostrado en la nota 7.d de los Estados Financieros (que muestra castigo acumulado durante el año sobre cartera, razón por la cual aumenta cada trimestre). Éste índice ajustado toma el castigo efectuado durante el trimestre por la cartera a comienzos del mismo (aislando para ellos los castigos producidos por compra de cartera castigada al Securitizado o al FIP I cerrado en mayo), para más allá del modelo contable, mostrar el castigo y la evolución en el tiempo. En cuanto al desempeño a septiembre, el castigo fue 273 pbs superior respecto al de fin de año pasado, en parte por la estacionalidad de la cartera.

Finalmente, los clientes con saldo muestran un recupero producto de los procesos de migración de tarjeta VISA; mientras que la disminución de la deuda promedio por cliente se debe a la estacionalidad respecto al período de Navidad y por ende, menores colocaciones.



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