

Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a Saga Falabella (en adelante Saga o la Empresa) y el cambio de perspectiva, de estable a positiva, se fundamentan principalmente en:

Recuperación de generación y apalancamiento: La Empresa ha mostrado una recuperación en el nivel de ingresos y apalancamiento durante los últimos 12 meses (12M) a junio 2021. Así, la flexibilización de las medidas restrictivas establecidas por el Gobierno, la liberación de fondos restringidos (CTS y AFP) y la recuperación gradual de la capacidad adquisitiva de las personas han contribuido a lo anterior.

En ese sentido, los ingresos consolidados de Saga durante los últimos 12M a junio 2021 ascendieron a S/ 3,215 MM, incrementándose un 28.7% con respecto al año 2020. Este nivel fue incluso mayor al registrado en el 2019 (S/ 3,083 MM). En ese sentido, se esperaría que esta recuperación se mantenga durante el segundo semestre del 2021.

Del mismo modo, en el año móvil a junio 2021 el EBITDAR consolidado (no incluye otros ingresos ni egresos) fue S/ 295.4 MM y el margen EBITDAR llegó a 9.2%, siendo superior a lo obtenido en el 2020 (S/ 185.3 MM y 7.4%, respectivamente).

Por lo anterior, al cierre de los últimos 12M junio 2021 el apalancamiento ajustado neto consolidado (incluye deuda fin. con vinculadas) medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR se ubicó en 4.3x (5.4x a dic. 2020).

Soporte de la matriz: La Empresa cuenta con el respaldo y *expertise* de su matriz chilena, Falabella S.A. Es importante mencionar que su matriz cuenta con una clasificación internacional otorgada por *FitchRatings* de "BBB" con perspectiva estable. Asimismo, el grupo tiene presencia en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Argentina, Uruguay y México, siendo Perú la subsidiaria más importante después de Chile en términos de ingresos y EBITDA (aprox. 26% y 18% de participación al cierre de los últimos 12 meses a junio 2021, respectivamente).

Cabe indicar que, Saga obtuvo préstamos de su matriz peruana y entidades financieras durante el 2020 y 2021, con la finalidad de cubrir los requerimientos de liquidez que pudiera tener en el corto plazo y mediano plazo, debido a la coyuntura generada por la pandemia.

Sinergias con los diversos negocios del Grupo: La alianza comercial con el Banco Falabella Perú le otorga ventajas a la Empresa, al impulsar el consumo en sus tiendas a través del crédito.

Asimismo, se destaca el "Contrato de Asociación en Participación" que mantuvo con el Banco hasta el 2019 y que le permitió percibir ingresos importantes en los últimos años (S/ 46.8 MM en el 2019). A partir del 2020 entró en vigencia el denominado "Contrato de Consorcio" suscrito entre la Empresa y el Banco Falabella Perú, mediante el cual se busca incentivar la compra financiada por el Banco en los establecimientos de Saga y Subsidiarias. En ese sentido, durante los últimos 12M a junio 2021, Saga registró ingresos por "Resultados en Negocios Conjuntos" por S/ 5.4 MM. Cabe señalar que la Clasificadora no ha considerado dichos ingresos como parte del EBITDAR.

Adicionalmente, Open Plaza Perú y Mall Plaza Perú han contribuido de manera exitosa a la expansión y diversificación geográfica de las operaciones de Saga y de los demás formatos con los que el Grupo opera en el Perú, lo cual permite en conjunto, ser una oferta *retail* más potente, y en el caso de Saga incurrir en un menor costo de expansión

Ratings	Actual	Anterior
1era y 2da Emisión del 3er Programa de Bonos Corporativos	AA- (pe)	AA- (pe)

Con información financiera a junio 2021

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 20/10/2021 y 31/05/2021

Perspectiva
Positiva

Indicadores Financieros

Millones de Soles (MM S/)	12M Jun-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	3,215	2,497	3,083
EBITDA*	247	142	287
Mg. EBITDA	7.7%	5.7%	9.3%
EBITDAR**	295	185	342
Mg. EBITDAR	9.2%	7.4%	11.1%
Deuda Financiera	597	406	260
Deuda Financiera Total ^	1,082	894	702
Deuda Financiera Total Ajust. ^^	1,419	1,194	1,085
Caja y Valores Líquidos	159	195	89
Deuda Fin. Total Ajust. / EBITDAR	4.8	6.4	3.2
Deuda Fin. Total Ajust. Neta / EBITDAR	4.3	5.4	2.9

* EBITDA = no incluye Otros Ingresos ni Egresos

** EBITDAR = EBITDA + Gastos Operativos por Arrendamiento

^ Deuda Fin. Total = Deuda Fin. + Pasivos por Arrendamiento

^^ Deuda Fin. Total Ajustada = Deuda Fin. Total + Gastos Oper. por Arrend. por 7.0x

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: A&A

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (Enero 2017)

Analistas

Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

al tener sólo que implementar las tiendas, en vez de tener que adquirir los inmuebles. Es importante mencionar que en setiembre del 2020 se inauguró el Mallplaza Comas, el cual cuenta con una tienda de supermercados Tottus y una tienda de mejoramiento del hogar Sodimac.

Cabe señalar que, en los últimos años Saga ha repartido dividendos al holding local, lo que ha contribuido a financiar la expansión de los otros negocios del Grupo que se encuentran presentes en el Perú. En ese sentido, en el 2019 Saga repartió dividendos por S/ 69.8 MM (S/ 138.4 MM en el 2018). Sin embargo, ante la actual coyuntura, la Empresa no repartió dividendos durante el 2020 y durante el primer semestre del 2021 solo repartió S/ 0.005 MM.

Líder de mercado: Las tiendas Saga Falabella mantienen el liderazgo del mercado con una participación estimada de alrededor del 48%, según Euromonitor International. Asimismo, cuentan con un sólido posicionamiento de la marca, la misma que se encuentra en el *top of mind* del consumidor peruano.

Entorno operativo desafiante. - En el 2020 el COVID-19 impactó fuertemente en la economía del país, lo que generó una caída en el PBI de 11.0% (según el BCRP). Lo anterior repercutió en la economía de las empresas y las familias, afectando la capacidad de consumo de las personas. Además, con la declaratoria del Estado de Emergencia desde el 16/03/2020 se limitaron las actividades comerciales de Saga. Es importante indicar que, a partir de junio 2020, se reabrieron algunas de las tiendas de Saga, encontrándose actualmente todas las tiendas abiertas.

Si bien se espera un crecimiento de la economía durante el 2021 (+11.9% según proyecciones del BCRP a set. 2021), esta recuperación podría verse afectada, entre otros, por las nuevas medidas restrictivas que pudiese decretar el Gobierno para enfrentar a la pandemia y por la existencia de una mayor inestabilidad política en el país. Sin embargo, Apoyo & Asociados considera que, en base a la información actualmente disponible, Saga Falabella podría mitigar los efectos que se pudiesen generar en ese escenario adverso.

Finalmente, si bien los niveles de apalancamiento de Saga registraron una mejora en el año móvil finalizado en junio 2021, con respecto al ejercicio 2020, éstos aún se encontraban por encima de lo registrado en el 2019. En ese sentido, Apoyo & Asociados considera que esta mejora va a continuar hacia fines del 2021 y recién en el 2022 los indicadores de apalancamiento se reducirían gradualmente a los niveles observados antes de la pandemia. Así, la recuperación progresiva de los ingresos de las personas, el liderazgo de la Empresa en el sector *retail*, las sinergias que obtiene de su Grupo y el respaldo de su matriz, entre otros, contribuirían a esa recuperación esperada.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un cambio positivo en las clasificaciones de riesgo otorgadas podría darse en caso la recuperación económica del país y del sector *retail* se produjera de manera más rápida que la prevista por la Clasificadora, permitiéndole a la Empresa recuperar gradualmente los indicadores registrados antes del inicio de la pandemia.

De otro lado, el *rating* podría verse modificado de manera negativa si: i) el nivel de apalancamiento ajustado neto, medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR, se ubicara de manera sostenida por encima de 5.5x a partir del cierre del 2021; y/o, ii) la clasificación internacional de su matriz chilena disminuyera.

Perfil

Saga Falabella tiene sus orígenes en la que fuera Sears Roebuck del Perú que comenzó a operar en 1953, la misma que luego cambió su nombre por Sociedad Andina de los Grandes Almacenes (SAGA), cuando Sears decidió retirarse de la región. Posteriormente, en 1995 el Grupo Falabella de Chile adquirió un paquete mayoritario de las acciones de la Empresa, en línea con su estrategia de expansión regional, y en 1999 la Empresa cambió de razón social para convertirse en Saga Falabella.

Acorde con el modelo de negocios de su principal accionista, Saga Falabella complementa su negocio comercial con los otros formatos que maneja el Grupo, donde destaca el negocio inmobiliario a través de sus vinculadas Open Plaza Perú y Mall Plaza Perú, y el negocio financiero a través de Banco Falabella Perú.

Falabella S.A.

El Grupo chileno Falabella es uno de los *retailers* más grandes de Latinoamérica. Desde sus inicios el Grupo ha buscado la diversificación de sus negocios por lo que en la actualidad opera en los segmentos de tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, negocio inmobiliario, retail financiero y *e-commerce*. Además de Chile, el Grupo está presente en Argentina, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay y México. En México el Grupo tiene un acuerdo de entendimiento con la mexicana Soriana, empresa dueña de la segunda cadena de supermercados más grande en dicho país, para desarrollar de manera conjunta en dicho mercado una cadena de tiendas de mejoramiento del hogar y un negocio de servicios financieros.

La matriz Falabella S.A., controlada por las familias Solari y Del Río, cuenta con un adecuado nivel de solvencia, fortaleza operativa en sus diferentes unidades de negocio, así como estabilidad en sus márgenes y flujos. Asimismo, cuenta con una clasificación internacional otorgada por *FitchRatings* de "BBB" con perspectiva estable; mientras que la clasificación local en Chile es "AA(cl)", con perspectiva estable. Al cierre de los últimos 12 meses a junio 2021, la Matriz facturó a nivel consolidado el equivalente a aproximadamente US\$14,600 MM. Asimismo, sus activos consolidados ascendieron a alrededor de US\$25,400 MM y su patrimonio neto fue de unos US\$8,500 MM.

A junio 2021 el Grupo contaba con 503 tiendas (507 a dic. 2020) para los diferentes formatos y líneas de negocio, así como 46 locales del negocio inmobiliario, entre *power centers* y *shopping centers*, en conjunto (45 a dic. 2020).

Principales Tiendas (Jun-21)

	Chile	Perú	Arg.	Col.	Brasil	Urug.	Mex.	TOTAL
Mejoramiento del Hogar	84	56	7	40	52	4	7	250
Tiendas por Dpto.	46	30	-	26	-	-	-	102
Supermercados	68	83	-	-	-	-	-	151
Malls / Power Centers	27	15	-	4	-	-	-	46
TOTAL	225	184	7	70	52	4	7	549

Fuente: Falabella S.A.

De otro lado, según el anuncio del Grupo, el plan de inversiones para el 2021 implica una inversión de US\$796 MM, distribuido de la siguiente manera: i) US\$303 MM en tecnología y plataformas *e-commerce*; ii) US\$140 MM en infraestructura logística; y, iii) US\$353 MM en aperturas de tiendas IKEA en Perú, Chile y Colombia, y remodelaciones y aperturas de supermercados y tiendas de mejoramiento del hogar.

El objetivo de Falabella S.A. es mantenerse como una de las empresas líderes de retail en Latinoamérica. Para lograrlo, busca brindar una oferta innovadora de productos y servicios de buena calidad, a precios convenientes y con soluciones a la medida de cada mercado, para las personas y el hogar, a lo largo de su ciclo de vida.

Estrategia

La estrategia de crecimiento de Saga Falabella en el Perú se basa en la expansión de sus operaciones en torno al negocio de retail, ya sea a través de la apertura de nuevos locales y/o ampliación de las existentes, ofreciendo una gran diversidad de productos de calidad, moda y tecnología.

La Empresa busca una expansión diversificada, tanto geográficamente como por nivel socio-económico. Por lo tanto, viene incursionando en la periferia de la ciudad de Lima y en el interior del país (principales provincias). Su expansión está respaldada por las actividades inmobiliarias del Grupo. Así, en el Perú los centros comerciales del Grupo son desarrollados por Open Plaza Perú y Mall Plaza.

Es importante resaltar, dentro del enfoque omnicanal, el canal digital con el que cuenta Saga Falabella. Por medio de este último, planea mejorar su posicionamiento a través de una oferta de mayor valor, multiproducto y multisegmento; mediante la mayor penetración en canales no tradicionales.

Asimismo, quiere posicionarse como el mejor *e-commerce* mediante mayores funciones web y de la App de teléfonos móviles, las mismas que deben brindar la mejor experiencia al cliente mediante una fácil y rápida integración.

Adicionalmente, las actividades de Saga Falabella se ven repotenciadas por las actividades de Banco Falabella Perú, el cual administra las tarjetas de crédito CMR y CMR Visa; y ha sido un importante motor de crecimiento y constituye una ventaja frente a otros *retailers* o cadenas especializadas que no cuentan con un brazo financiero.

Operaciones

La Empresa se desempeña en el negocio de tiendas por departamento, cuyas ventas son más sensibles a los ciclos económicos que en el negocio de supermercados.

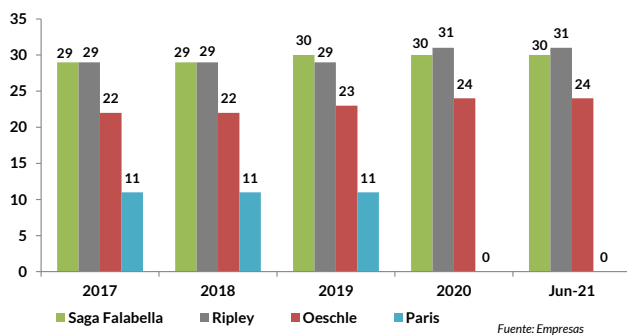
La Clasificadora destaca la ventaja de Saga para realizar compras de manera coordinada con el resto del Grupo, lo cual le otorga un alto poder de negociación con sus proveedores. Su eficiencia en la logística de distribución le permite mantener reducidas mermas, una rotación

adecuada de sus inventarios, reducidos deterioros y maximizar el espacio.

Asimismo, se destaca también los esfuerzos realizados en la venta activa por internet, canal que se ha vuelto importante para la Empresa, en línea con las tendencias que se vienen observando en el sector a nivel global. En ese sentido, el Grupo Falabella anunció en agosto de 2018 la compra de Linio, una compañía especializada en ventas por internet con presencia en varios países de la región. Ante la actual coyuntura generada por los efectos del COVID-19, durante el 2020 y el primer semestre del 2021 las ventas vía *e-commerce* incrementaron significativamente y la Clasificadora espera que esta tendencia se mantenga. Es importante mencionar la inauguración de la plataforma de *e-commerce* durante el 2021 en donde se conglomeran los distintos formatos incluyendo el *market place*.

Al cierre del primer semestre del 2021, Saga registró 30 tiendas en Perú (14 de ellas en provincias), con una superficie de ventas aproximada de 186,000 m². De este modo, a junio 2021 la Empresa registró aproximadamente S/ 17,300 de ventas por metro cuadrado, siendo superior a lo observado en el 2020 (S/ 13,300) y similar al nivel del 2019.

Evolución en el número de tiendas



En cuanto a las ventas, usualmente entre las principales líneas de negocio de la Empresa figuran el vestuario, electrodomésticos, decoración y belleza. Asimismo, Saga busca aumentar la venta de sus marcas propias que son más accesibles a la base poblacional más amplia y que le brinda mayor margen.

Las tarjetas CMR y CMR Visa, emitidas por Banco Falabella Perú (BFP), financian en promedio alrededor del 34% de las compras de los clientes de las tiendas del Grupo.

Además, BFP se ha posicionado como el primer emisor de tarjetas de consumo en Perú, con 1.39 MM de tarjetas a junio 2021, lo cual representaba el 25.1% de todas las tarjetas de crédito otorgadas por la banca múltiple (24.3% a dic. 2020). Por su parte, a junio 2021 el saldo de las colocaciones brutas de BFP en tarjetas de crédito fue de unos S/ 1,321 MM con una participación de mercado de alrededor de 10.9% en el sistema bancario.

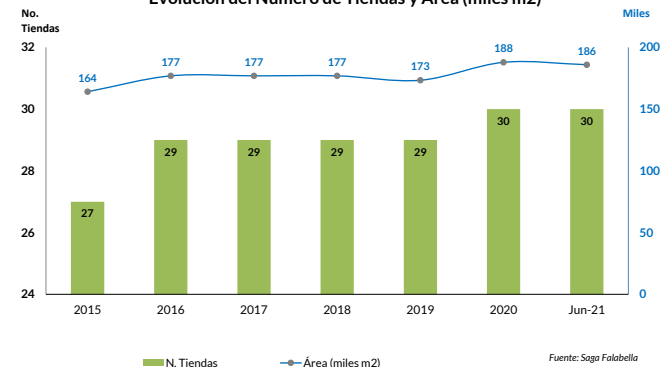
Asimismo, la Empresa recibía hasta fines del 2019 parte de los ingresos que generaba BFP, debido a un acuerdo denominado "Contrato de Asociación en Participación". A partir del 01/01/2020, entró en vigencia el denominado "Contrato de Consorcio" que busca incentivar la compra financiada por el BFP en los establecimientos de Saga y Subsidiarias. En sentido, a partir del 2020 la Empresa empezó a recibir ingresos por dicho contrato.

Industria

El negocio de tiendas por departamento en el Perú tuvo sus inicios con la creación de Oeschle en 1879. Pese a la larga trayectoria de este negocio en el país, la penetración de las tiendas por departamento es reducida, porque a finales de la década de los 80's este negocio se vio afectado por la crisis financiera y la hiperinflación, que lo llevó a la quiebra en aquel entonces. Sólo luego de la estabilidad económica lograda en los años 90's empezó a desarrollarse nuevamente con el ingreso de los *retailers* chilenos (en 1995).

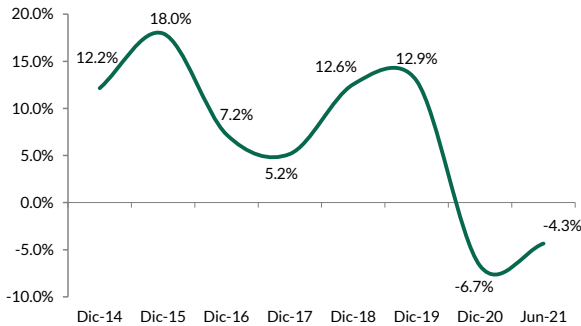
Actualmente, en el mercado local compiten principalmente en el formato de tiendas por departamentos Saga Falabella, Ripley y Oeschle; las dos primeras de capital chileno y la última, de capital nacional (vinculada al Grupo Interbank). Es importante mencionar que las tiendas por departamento Paris cerraron en julio del 2020 por decisión de sus accionistas (Grupo Cencosud). De esta manera, al cierre del primer semestre del 2021, operaron en el Perú 85 tiendas por departamento (93 y 83 en el 2019 y 2020, respectivamente).

Evolución del Número de Tiendas y Área (miles m2)



En base a la última información pública disponible (no se dispone datos de Oeschle), las ventas de Saga Falabella y Ripley en su conjunto durante los últimos 12 meses a junio 2021 se estimaron en aproximadamente unos S/ 5,517 MM y mostraron un incremento de alrededor de 28.1% con respecto al 2020. Como se mencionó anteriormente, en el 2020 Cencosud decidió cerrar las operaciones de Paris en Perú, debido a que los resultados obtenidos no fueron los esperados por el Grupo.

Variación Colocaciones Brutas en Consumo Sistema Bancario



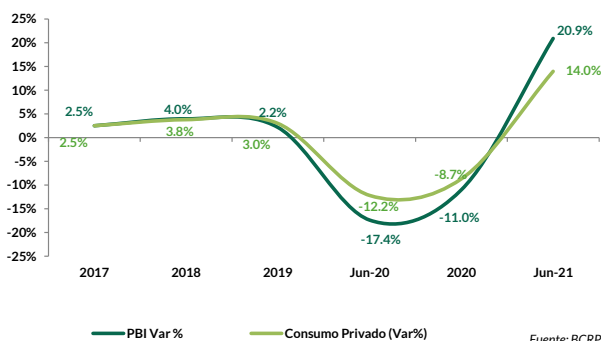
Fuente: SBS

Cabe recordar que, en marzo 2020 el entorno económico cambió a raíz de la crisis que viene generado el COVID-19. En ese sentido, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.0%, según el BCRP.

Así, las diversas medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y movilidad de las personas. Igualmente, en febrero 2021 se registró una nueva cuarentena, con distintas características para cada región, según el nivel de riesgo observado en cada una de ellas.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las personas se redujo significativamente en el 2020. Si bien durante el 2021 viene mejorado gradualmente, aún se encuentra por debajo del nivel del 2019. Sin embargo, según proyecciones del BCRP publicadas a setiembre 2021, se espera un crecimiento de la economía peruana de 11.9% durante el 2021.

Evolución del Consumo Privado y PBI (var %)



Fuente: BCRP

Se debe destacar la recomposición de los niveles socioeconómicos en el Perú. La base de la pirámide (niveles D - E) ha venido experimentando importantes cambios en su estructura en los últimos años, lo cual evidencia una migración hacia los niveles más altos, así como una mejora en el nivel de ingresos y en la calidad de vida de los

peruanos. Sin embargo, la actual coyuntura generada por el COVID-19 podría impactar especialmente en la economía familiar de los niveles socioeconómicos más bajos.

La Clasificadora considera que los márgenes en el sector minorista van a seguir siendo menores en el 2021 a los observados en el 2019, por las mayores ofertas y promociones que se efectuarían con la finalidad de impulsar las ventas en una economía afectada por los efectos de la pandemia. Igualmente, continuará la competencia con las operadoras internacionales de *fast-fashion* y aumentará la presencia indirecta o directa de operadores internacionales de comercio electrónico (*e-commerce*), como Amazon, quien ya se encuentra en Brasil.

Dado que la estrategia de Amazon es reducir costos y traspasar los ahorros a los consumidores, la competencia se agudizará. Ello ha llevado al Grupo Falabella a plantearse ser el mayor operador de *e-commerce* en la región, para lo cual están invirtiendo una cantidad importante en logística y tecnología.

De esta manera, los *retailers* tradicionales tendrán que ser más creativos para fidelizar a sus clientes, incorporar nuevas marcas, ampliar la oferta y mantener una estructura eficiente de gastos que le permitan generar eficiencias en su operación y ser más competitivos. Asimismo, hasta antes de la pandemia, se venía observando que los operadores de centros comerciales estaban ampliando los espacios destinados a entretenimiento, más que aquellos que compiten directamente con el *e-commerce*.

Desempeño Financiero

Es importante indicar que las cifras de los EE.FF. Consolidados de Saga a partir del 2019 incorporan los efectos de la NIIF-16; mientras que las cifras de años anteriores al 2019, no han sido reexpresadas.

Saga Falabella y Subsidiarias registraron ingresos durante los últimos 12 meses a junio 2021 por S/ 3,215 MM, lo que significó un incremento de 28.7% con respecto a lo observado en el 2020. Este incremento se produjo principalmente porque a partir de junio 2020 las tiendas por departamento abrieron (aunque con un aforo limitado), después de haber estado cerradas, desde el 16/03/2020, por el inicio del Estado de Emergencia decretado para enfrentar al COVID-19. Adicionalmente, se debe mencionar que ha habido un recupero en la actividad económica, habiendo crecido el PBI a junio 2021 un 20.9%.

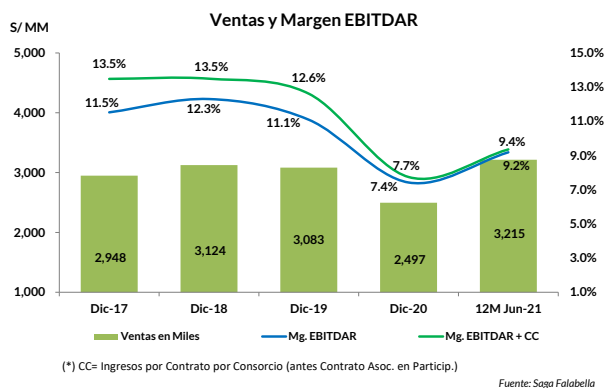
Además, en la actual coyuntura, la Clasificadora considera importante el esfuerzo que Saga está realizando para fortalecer el canal digital con el fin de potenciar sus ventas y evitar aglomeraciones en las tiendas físicas.

Igualmente, la utilidad bruta aumentó, de S/ 671.0 MM a diciembre 2020, a S/ 872.6 MM al cierre de los últimos 12M a junio 2020. Así, esta mejora se produjo, entre otros, por la flexibilización a partir de junio 2020 de las medidas

restrictivas establecidas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia. Si bien aumentó la utilidad bruta, el margen bruto (27.1%) se mantuvo similar al registrado en el 2020.

De otro lado, los gastos operativos durante los últimos 12M a junio 2021 llegaron a S/ 752.4 MM (S/ 653.3 MM a dic. 2020). Este incremento se debió, especialmente, a los mayores servicios prestados por terceros, en línea con el aumento de la actividad comercial. Cabe recordar que, durante el 2020 la Empresa tomó diversas medidas para reducir gastos y así mitigar los efectos de la pandemia. Además, se debe señalar que, en el segundo semestre del 2020 se abrió una nueva tienda.

Así, tras la recuperación en los ingresos, Saga registró en el año móvil a junio 2021 un EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 247.3 MM (S/ 142.4 MM en el 2020). Al sumarle el gasto operativo por arrendamiento registrado (S/ 48.1 MM), el EBITDAR llegó a S/ 295.4 MM, aumentado un 59.4% respecto al observado en el 2020 (S/ 185.3 MM). A su vez el margen EBITDAR de los últimos 12M junio 2021 fue 9.2%, mostrando una mejora respecto del 2020 (7.4%).



Así, al cierre del año móvil finalizado en junio 2021 la cobertura de los gastos financieros, medida como EBITDA / Gastos Financieros Totales fue de 4.3x (2.3x a dic. 2020).

De otro lado, la Empresa mantuvo hasta el 2019 un "Contrato de Asociación en Participación" con el Banco Falabella, por el cual Saga se comprometía a entregar aportes en favor del Banco a cambio de una participación en sus resultados. Este contrato venció durante el 2019, por lo que Saga cobró la totalidad del aporte que mantenía pendiente de cobro.

A partir del 01/01/2020 entró en vigencia el "Contrato de Consorcio" con el Banco Falabella para incentivar la compra financiada en los establecimientos de Saga, por lo que la Empresa recibió durante los últimos 12M a junio 2021 la suma de S/ 5.4 MM.

Contrato Consorcio "CC" (antes Asociación en Participación)

S/ MM	2017	2018	2019	2020	12M Jun-21
Ingresos por CC	57.5	36.9	46.8	8.1	5.4
Aportes por CC	185.0	185.0	-	-	-

(*) A partir del 01/01/2020 entró en vigencia el "Contrato de Consorcio".
Fuente: Saga Falabella

Cabe indicar que la Clasificadora no considera los ingresos provenientes de estos contratos como parte del EBITDAR. Sin embargo, si éstos se considerasen, el EBITDAR de los últimos 12M a junio 2021 sería S/ 300.8 MM y el margen EBITDAR sería 9.4% (S/ 193.4 MM y 7.7% a dic. 2020, respectivamente).

De otro lado, dado el potencial y buen desempeño que vienen mostrando las ventas por internet, el Grupo planea continuar realizando mejoras en tecnología y logística para enfrentar de manera competitiva la demanda creciente en dicho canal, el cual será el canal del futuro, tal y como ha venido sucediendo en el segmento *retail* de países más desarrollados. Es importante mencionar que en Chile se inauguró la plataforma de *e-commerce* donde ofrece en una página web los distintos productos de sus marcas (Falabella, Sodimac, Tottus) combinado con el Marketplace.

Además, Saga sigue trabajando en proyectos para elevar su productividad y eficiencia, así como para buscar constantes sinergias con el Grupo, de modo que pueda estar mejor preparada ante la nueva competencia y ser más flexible para adecuarse a las nuevas condiciones del mercado.

Estructura de Capital

La deuda financiera consolidada de Saga (incluye préstamos con vinculadas) se incrementó, de S/ 406.1 MM a diciembre 2020, a S/ 596.8 MM a junio 2021. Este incremento se dio principalmente por los nuevos préstamos bancarios de corto plazo adquiridos por S/ 170.0 MM (con el BCP y SBP) para financiar el capital de trabajo.

De esta manera, el incremento de la deuda financiera de corto plazo se tradujo en un importante incremento de la misma con respecto a la deuda financiera total. Así, pasó de representar el 11.5% a fines del 2020, a 42.4% a junio 2021 de la deuda financiera total.

Por su parte, las cuentas por pagar financieras a su vinculada Inverfal Perú S.A. llegaron a S/ 275.3 MM a junio 2021 (S/ 289.5 MM a dic. 2020). Dichos préstamos tienen vencimiento hasta el año 2029. Además, se registró una deuda de corto plazo con Tiendas del Mejoramiento del Hogar S.A. por S/ 50.1 MM.

Respecto a los valores en circulación, Saga registraba tres emisiones de bonos, las cuales en conjunto registraban un saldo de S/ 21.0 MM a junio 2021 (S/ 28.5 MM a dic. 2020). Se debe indicar que, las Series A y B de la Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos vencen en mayo 2022 y agosto 2022, respectivamente; mientras que la Serie A de la Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos vence en abril 2023.

Cabe señalar que, a junio 2021 las cuentas por pagar comerciales ascendieron a S/ 303.6 MM (S/ 368.9 MM a dic. 2020), siendo equivalente al 14.0% del total de activos (18.3% a dic. 2020). Estas cuentas por pagar comerciales se encuentran compuestas principalmente por facturas por

pagar a proveedores nacionales y del extranjero, originadas por la adquisición de mercancías.

Por otro lado, con la aplicación de la NIIF 16, a junio 2021 Saga registró Pasivos por Arrendamiento por S/ 485.5 MM (S/ 487.7 MM a dic. 2020). Para los años del 2018 hacía atrás, la Clasificadora estimaba estos Pasivos multiplicando por 7.0x los Gastos Operativos por Arrendamientos registrados.

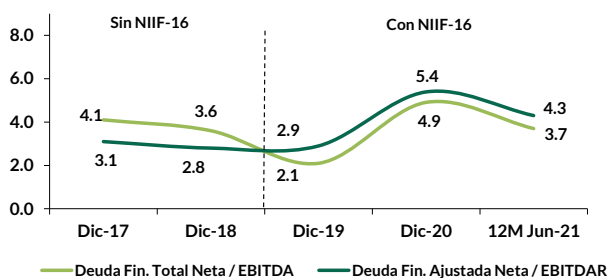
De este modo, a junio 2021 la Deuda Financiera Total (Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.) llegó a S/ 1,082.3 MM (S/ 893.8 MM a dic. 2020). A pesar del incremento de la deuda, el ratio Deuda Financiera Total Neta / EBITDA registró una mejora, debido al incremento en el EBITDA mencionado anteriormente. Así, el ratio disminuyó, de 4.9x a diciembre 2020, a 3.7x al cierre del año móvil finalizado en junio 2021.

Adicionalmente, la Clasificadora calcula los Pasivos por Arrendamientos Ajustados, que a partir del 2019 son la suma de los Pasivos por Arrendamientos + el saldo de los Gastos por Operativos por Arrendamiento (S/ 48.1 MM a 12M junio 2021) multiplicados por 7.0x.

De este modo, el ratio de apalancamiento ajustado neto medido como Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR fue 4.3x (5.4x a dic. 2020).

A pesar de la mayor deuda financiera con entidades bancarias y vinculadas, adquirida para capital de trabajo en el primer semestre del 2021, la recuperación del EBITDA ha permitido mejorar los indicadores de apalancamiento. Si bien el EBITDA aún se encontraba por debajo de lo registrado en el 2019, se esperaba que la recuperación se mantenga en el segundo semestre del 2021 y en el 2022.

Evolución Apalancamiento (x)



Fuente: Saga Falabella

Cabe recordar que, en el 2019 el plan de expansión básicamente se enfocó en la remodelación de las tiendas existentes con el objetivo de hacerlas más atractivas a los consumidores. La Clasificadora considera que el número de tiendas nuevas estará más correlacionado a la recuperación de la economía y la consecuente expansión de centros comerciales, sea ésta desarrollada por las vinculadas (Open Plaza y Mall Plaza) o por terceros, y siempre que la ubicación de los mismos cumpla con las características que

la Empresa busca. En ese caso, el costo en el mercado de implementar una tienda se estima en alrededor de US\$10-15 MM, dependiendo del metraje de la misma.

De otro lado, al cierre de los 12M junio 2021, se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 490.7 MM, siendo significativamente superior al registrado en el 2020 (S/ 182.9 MM). Al deducirle el CFO, las inversiones en activos fijo e inmobiliarias por S/ 140.2 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 350.5 MM (S/ 66.6 MM a dic. 2020). Estas inversiones en activo fijo se dieron, entre otros, por las remodelaciones de tiendas y del centro de distribución. A pesar de tener un mayor FCF se registró una reducción en el saldo de caja-bancos de S/ 66.0 MM, debido principalmente a la variación neta de deuda en el año móvil finalizado en junio 2021.

Respecto a los dividendos, Saga se encuentra autorizada a distribuir anualmente el 30% de sus resultados acumulados al cierre de cada ejercicio, luego de la detracción del 10% para la Reserva Legal, salvo que la Junta General apruebe un porcentaje mayor o menor, o la reinversión de utilidades por necesidad de nuevas inversiones, debiendo contar con la recomendación previa del Directorio a fin de variar dicho porcentaje. Debido a la actual coyuntura, durante el 2020 no se repartieron dividendos y durante el primer semestre del 2021 solo se pagaron S/ 0.005 MM.

Por otro lado, el ratio de Pasivo / Patrimonio a fines del primer semestre del 2021 fue 3.0x; mientras que a diciembre 2020 se ubicó en 2.7x.

Características de los instrumentos

Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.

En Junta General de Accionistas de marzo 2011 se aprobó la emisión de bonos corporativos dentro del Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Saga Falabella Perú S.A. hasta por S/ 300 MM o su equivalente en Dólares. Los bonos se emitirán en una o más emisiones y se encontrarán respaldados con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS
Vigentes a Junio 2021

Emisión	Serie	Monto Inicial (S/ MM)	Tasa	Fecha de Colocación	Fecha de Vcto.
1ra	A	60.0	5.81250%	May-12	May-22
1ra	B	40.0	5.40625%	Ago-12	Ago-22
2da	A	50.0	5.00000%	Abr-13	Abr-23

Fuente: Saga Falabella

Entre las principales restricciones aplicables al Emisor (según EE.FF. Individuales sin NIIF-16), durante la vigencia del Programa figuran:

i) mantener un índice de endeudamiento no mayor a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (1.57x a diciembre 2020 y 1.78x a junio 2021);

ii) que el total de las cuentas por cobrar a vinculadas y/o afiliadas no exceda el 8% del total de sus activos (2.25% a diciembre 2020 y 2.46% a junio 2021);

iii) mantener un patrimonio neto mínimo de S/ 130 MM (S/ 625 MM a diciembre 2020 y S/ 637 MM a junio 2021);

iv) mantener un índice de cobertura de intereses mayor o igual a 3.00x al cierre de los trimestres de cada año (1.45x a diciembre 2020 y 19.28x a junio 2021); y,

v) mantener un índice de cobertura de servicio de deuda no menor a 1.40x al cierre de los periodos trimestrales de cada año (0.84x a diciembre 2020 y 2.38x a junio 2021).

Cabe indicar que, debido al impacto de la pandemia, en Asamblea General de Obligacionistas realizada en setiembre 2020, se aprobó la dispensa a favor de Saga respecto al cumplimiento de las restricciones establecidas en el Anexo 3 del Prospecto Marco del Tercer Programa referidas a la Cobertura de Intereses y Cobertura del Servicio de Deuda. En ese sentido, la dispensa aplica entre el periodo comprendido desde el 30/09/2020 hasta el 30/06/2021, inclusive.

Para mayor detalle de las características del Programa y/o de las Emisiones, se recomienda revisar los respectivos contratos y prospectos.



Resumen Financiero - Saga Falabella S.A. y Subsidiarias

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.86	3.62	3.31	3.37	3.24	3.36
(Cifras en Miles de Soles)	--- Con NIIF 16 ---			----- Sin NIIF 16 -----		
	12M Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad						
EBITDA	247,255	142,353	287,252	294,833	255,802	275,495
Mg. EBITDA	7.7%	5.7%	9.3%	9.4%	8.7%	9.2%
EBITDAR	295,362	185,251	341,980	384,430	339,834	360,074
Mg. EBITDAR	9.2%	7.4%	11.1%	12.3%	11.5%	12.0%
FCF / Ingresos	10.9%	2.7%	5.1%	0.9%	-2.5%	1.3%
ROE	8.6%	-5.4%	20.0%	24.8%	22.3%	24.3%
Cobertura						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.3	2.3	5.3	11.8	7.0	7.6
EBITDAR / (G. Financieros + Arrend. Devengados)	2.0	1.3	2.4	3.4	2.8	3.0
EBITDA / Servicio de deuda	0.9	1.8	2.1	0.7	0.9	0.6
EBITDAR / (Servicio de deuda + Arrend. Devengados)	0.7	1.0	1.5	0.8	0.9	0.6
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	1.3	1.3	1.7	0.1	-0.1	0.2
(FCF+ Gastos Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Serv. de deuda	1.9	3.7	2.5	0.3	0.1	0.3
CFO / Inversión en Activo Fijo e inmobiliarias	3.5	1.6	3.9	2.5	3.3	3.3
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda Financiera / Capitalización	52.4%	42.9%	31.3%	42.6%	45.0%	48.5%
Deuda Fin. Total Ajustada / Capitalización Ajustada	77.4%	68.8%	65.5%	62.4%	63.2%	63.6%
Deuda Financiera Total / EBITDA	4.4	6.3	2.4	3.8	4.4	4.7
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA	3.7	4.9	2.1	3.6	4.1	4.4
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	4.8	6.4	3.2	3.0	3.3	3.6
Deuda Fin. Total Ajustada Neta / EBITDAR	4.3	5.4	2.9	2.8	3.1	3.3
Costo de financiamiento estimado	3.8%	9.7%	7.1%	4.8%	5.9%	5.8%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	42.4%	11.5%	31.5%	75.5%	46.3%	64.2%
Balance						
Activos totales	2,168,846	2,019,137	1,896,298	1,892,292	1,903,109	2,016,057
Caja e inversiones corrientes	159,420	195,235	89,147	75,790	78,209	80,420
Deuda financiera Corto Plazo	252,854	46,598	81,983	383,014	248,329	443,567
Deuda financiera Largo Plazo	343,956	359,510	178,183	124,547	288,170	246,990
Deuda Financiera *	596,810	406,108	260,166	507,561	536,499	690,557
Pasivos por Arrendamiento **	485,520	487,714	441,714	627,179	588,224	592,053
Deuda Financiera Total (= D. Fin. + Pas. por Arrend.)	1,082,330	893,822	701,880	1,134,740	1,124,723	1,282,610
Pasivo por Arrendamiento Ajustado ***	822,269	788,000	824,810	627,179	588,224	592,053
Deuda Fin. Total Ajustada (= D. Fin. + Pas. por Arrend. Ajust.)	1,419,079	1,194,108	1,084,976	1,134,740	1,124,723	1,282,610
Patrimonio Total	542,002	541,127	571,242	683,055	655,715	733,859
Capitalización	1,138,812	947,235	831,408	1,190,616	1,192,214	1,424,416
Capitalización ajustada	1,834,374	1,735,235	1,656,218	1,817,795	1,780,438	2,016,469
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	490,690	182,949	303,139	279,847	228,241	242,692
Inversiones en activo fijo e inmobiliarias	-140,182	-116,383	-77,597	-113,889	-70,148	-72,756
Dividendos comunes	-5	-	-69,807	-138,444	-233,046	-130,000
Flujo de caja libre (FCF)	350,503	66,566	155,735	27,514	-74,953	39,936
Ventas de activo fijo	5,150	73	784	157	323	3,034
Otras inversiones, neto	-12,884	12,326	229,241	27,045	265,774	-143,041
Variación neta de deuda	-291,347	-19,172	-380,000	155,301	-242,428	-13,488
Otros financiamientos, netos	-118,289	44,795	7,717	-212,026	50,814	109,032
Diferencia en cambio neta	866	1,500	-120	-410	259	353
Variación de caja	-66,001	106,088	13,357	-2,419	-211	-4,174
Resultados						
Ingresos	3,214,823	2,497,007	3,082,569	3,124,110	2,948,418	3,010,556
Variación de Ventas	28.7%	-19.0%	-1.3%	6.0%	-2.1%	3.4%
Utilidad operativa (EBIT)	120,202	17,735	178,980	223,315	191,314	214,456
Gastos Financieros	28,265	32,208	27,173	25,056	36,463	36,395
Gastos Financieros por Arrendamiento	28,658	28,476	26,818	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. por Arrend.)	56,923	60,684	53,991	25,056	36,463	36,395
Gastos Operativos por Arrendamiento	48,107	42,898	54,728	89,597	84,032	84,579
Arrendamientos Devengados	120,181	113,166	115,207	89,597	84,032	84,579
Resultado neto	44,475	-30,116	125,285	166,240	154,759	172,598

EBITDA= Utilidad operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + depreciación y amortización.

EBITDAR = EBITDA + Gastos Operativos por Arrendamiento

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

* Deuda financiera: Incluye deuda financiera con vinculadas

** Pasivo por Arrendamiento: Del 2018 hacia atrás = Gastos Oper. por Arrendamiento multiplicado por 7.0x

*** Pasivo por Arrendamiento Ajustado: 2019 = Pasivo por Arrendamiento + Gasto Op. Arrend. por 7.0x

Servicio de deuda= Gastos financieros + deuda fin. de corto plazo

Antecedentes

Emisor:	Saga Falabella S.A.
Domicilio legal:	Paseo de la República 3220 San Isidro, Lima – Perú
RUC:	20100128056
Teléfono:	(511) 616 1000

Relación de directores*

Juan Carlos Malachowski	Presidente del Directorio
Gonzalo Samoza García	VP del Directorio
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Alonso Rey Bustamante	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director

Relación de ejecutivos*

Alex Zimmermann Franco	Gerente General
Edmundo Muñoz Deza	Gerente Comercial
Miguel Plaza Málaga	Gerente de Negocios
Mauricio Franco Guerra	Gerente de Logística
Renzo Núñez Voyset	Auditor Interno

Relación de accionistas*

Inverfal Perú S.A.	98.43%
Otros	1.57%

(*) Nota: Información a junio 2021

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
1era y 2da Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A.	AA- (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Positiva</i>

Definiciones

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.