



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de noviembre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

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

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2017 y 2018 de Saga Falabella S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe a la Primera y Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella S.A. (en adelante "la Compañía").

La clasificación se sustenta en el respaldo que obtiene la Compañía de su principal accionista S.A.C.I. Falabella, uno de los principales grupos *retail* en América Latina. Asimismo, aporta a la clasificación el liderazgo y posicionamiento de mercado que mantiene a nivel local la Compañía en el segmento de Tiendas por Departamento, así como las sinergias comerciales y operativas que le significan el pertenecer al Grupo Falabella, principalmente con el negocio bancario. También, se considera como positivo la adecuada estructura financiera, los indicadores de cobertura y el acceso a diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía a la fecha analizada. No menos importante resulta la experiencia del Directorio y de la plana gerencial en el manejo del negocio *retail*.

No obstante lo mencionado anteriormente, a la fecha las clasificaciones otorgadas a los instrumentos de deuda de la Compañía están limitadas por la alta correlación del negocio *retail* con los ciclos económicos, fundamentalmente a nivel de productos no considerados de primera necesidad. Aunado a lo anterior, se debe considerar que el desarrollo del negocio de la Compañía está expuesto a factores estacionales, así como a eventos climáticos de alta envergadura, tal y como sucedió en el primer semestre del ejercicio 2017 con la ocurrencia del Fenómeno El Niño Costero (FEN); eventos que no solo impactan directamente en la infraestructura de las tiendas, sino que también en el ritmo de ventas debido al debilitamiento en la capacidad de consumo de las personas. Otro factor considerado

Instrumento	Clasificación (*)
Bonos Corporativos	AA.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe

en la evaluación corresponde a la mayor competencia del sector de vestimenta a nivel local, ocasionada por el ingreso de cadenas especializadas en *fast fashion*, que podrían ajustar los márgenes negocio. Asimismo, es un riesgo para considerar el potencial arribo de nuevos operadores y empresas internacionales de comercio electrónico, más aun considerando la mayor importancia que viene cobrando el canal online en las ventas de la Compañía. Sobre este último punto, resulta relevante mencionar que dentro del plan de inversiones del Grupo Falabella para el periodo 2018-2021, el 32% del presupuesto (sobre un total de US\$3,900 millones) corresponde al desarrollo de sistemas y tecnología para potenciar el crecimiento omnicanal en todas las unidades de negocio de cada país donde opera, así como mejorar en eficiencia y productividad.

Como hecho relevante del periodo en curso, se debe mencionar que, con la intención de mejorar los niveles de liquidez de sus subsidiarias, Falabella Perú acordó renovar anualmente el Contrato de Asociación en Participación (AEP) que se mantiene con Banco Falabella Perú S.A. Por tal motivo, desde el 1 de enero de 2018, la Compañía registra las cuentas por cobrar por el contrato de AEP dentro del activo corriente.

Otro hecho relevante corresponde al reparto de dividendos por S/70.0 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2015 y 2016, acordado en Directorio en abril de 2018. También, se debe mencionar que, el 20 de julio de 2018, Falabella Perú compró 877,948 acciones, equivalentes al 0.35% de las acciones emitidas de Saga Falabella (precio de S/7.7 por acción), con lo cual la participación de Falabella Perú en el accionariado de la Compañía aumentó de 98.04% a 98.39%.

Con relación a operaciones de financiamiento, a través de hecho de importancia del 03 de octubre de 2018, la Compañía comunicó la suscripción de un contrato de arrendamiento financiero con una entidad financiera local por S/100.0 millones por el plazo de 5 años.

En referencia a los resguardos financieros establecidos para los bonos corporativos de Saga Falabella, estos se cumplieron al 30 de setiembre de 2018, de acuerdo con la información proporcionada por la Gerencia de la Compañía. Cabe indicar que, en fechas 26 de mayo y 27 de julio del 2018, redimieron la Serie B de la Primera Emisión y la Serie A de la Segunda Emisión, respectivamente, del Segundo Programa de Bonos Corporativos de la Compañía.

Resulta pertinente mencionar que, a partir del 1 de enero de 2019, entrará en vigencia la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16 sobre arrendamientos, la cual establece que todos los arrendamientos se incorporen el

balance de la Compañía. En este sentido, la Compañía deberá reconocer dentro de sus activos el valor presente de los inmuebles alquilados para la operación de sus tiendas, y, en contra parte, deberá incluir como pasivos el valor presente de las obligaciones de pago por el contrato de alquiler. Estas modificaciones tendrían impacto en la medición de los resguardos financieros de los bonos corporativos de Saga Falabella (impacto contable), toda vez que gran porcentaje de las 29 tiendas en donde actualmente desarrolla sus operaciones son alquiladas.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo de las operaciones de la Compañía y su estructura financiera, así como los impactos que tendrán en sus indicadores financieros las modificaciones en las normas contables como es el caso de la NIIF 16. Cualquier evento que pueda impactar en el nivel de riesgo actual será comunicando oportunamente al mercado por Equilibrium.

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

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

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

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

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

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

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

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

Subsidiaria	Participación	Descripción del Negocio
Viajes Falabella S.A.C	99.99%	Presta servicios de venta de pasajes aéreos y paquetes turísticos.
Saga Falabella Iquitos S.A.C	99.99%	Comercializa mercadería nacional e importada en la ciudad de Iquitos.
Saga Falabella Oriente S.A.C	99.99%	Comercializa mercadería nacional e importada en la región selva.

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

Grupo Económico

La Compañía pertenece a S.A.C.I. Falabella, grupo económico constituido en Chile en 1889, presente en varios países de la región (Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México) y que opera en cinco unidades de negocio: i) tiendas por departamento, ii) mejoramiento del hogar, iii) supermercados, iv) inmobiliario y v) servicios financieros. Al término del tercer trimestre de 2018, el Grupo cuenta con un total de 499 locales de los cuales 153 se sitúan en Perú.

El plan de inversión regional de S.A.C.I. Falabella para el período 2018-2021 asciende a US\$3,900 millones, el mismo que será asignado a la apertura de 108 tiendas y 8 centros comerciales (37%), al desarrollo de sistemas y tecnología (32%), y a remodelar y expandir las tiendas existentes (31%). Se debe señalar que, S.A.C.I. Falabella viene invirtiendo de manera importante en sistemas y tecnología, toda vez que considera que es un elemento clave para el futuro del negocio.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

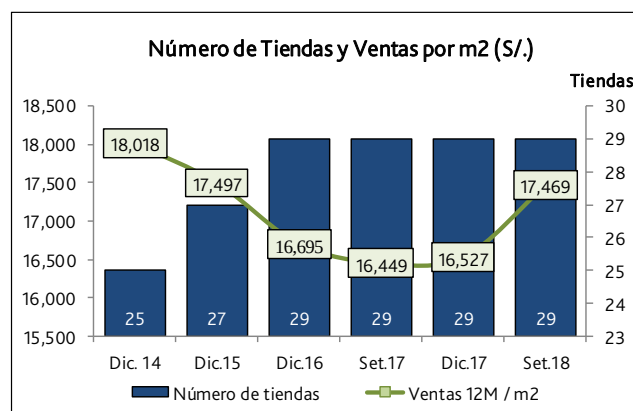
El accionariado, Directorio y plana gerencial de Saga Falabella se presentan en el Anexo II.

Operaciones y Estrategia

Saga Falabella ofrece a sus clientes una variedad de productos locales e importados de calidad, precios convenientes y ubicaciones estratégicas en sus tiendas a nivel nacional. En ese sentido, contempla incorporar en su oferta *online* la categoría de vestuario, además de las que ya tiene como tecnología y hogar. También busca tener un *long tail* mayor con más productos de menores *ticket*, de manera que los clientes no tengan que recurrir a otras alternativas en la web. Los principales competidores de la Compañía son los *retailers* de capitales chilenos Ripley y Paris (grupo Cencosud), así como los nacionales Topitop y Oeschle (grupo Intercorp).

Al 30 de setiembre de 2018, la Compañía desarrolla sus operaciones a través de 29 tiendas a nivel nacional, de las cuales 15 tiendas se encuentran en Lima y 14 tiendas en provincias.

Además, la Compañía cuenta con un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador, donde centraliza el abastecimiento de mercadería a sus locales. En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución del número de tiendas y de las ventas por metro cuadrado de la Compañía:



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

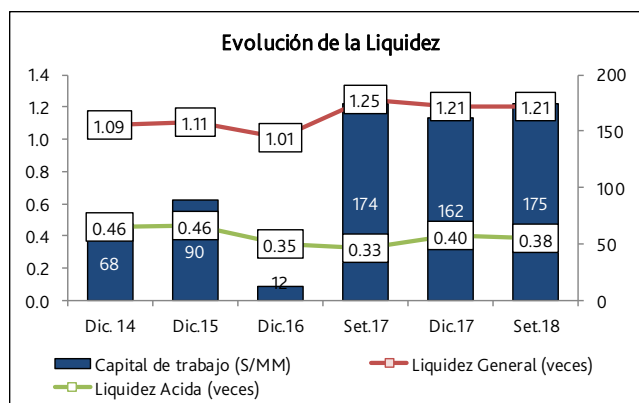
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2018, la Compañía registró activos por un total de S/1,809.6 millones, nivel inferior en 3.6% al saldo registrado al cierre del ejercicio 2017, como consecuencia principalmente de la disminución en las cuentas por cobrar a la vinculada Banco Falabella Perú por concepto de las ventas realizadas en las tiendas a través de la tarjeta de crédito CMR. En este sentido, las cuentas por cobrar a Banco Falabella Perú por el concepto descrito, disminuyó de S/173.4 millones a S/23.0 millones entre los ejercicios analizados.

La reducción de los activos estuvo parcialmente contrarrestada por el aumento del activo fijo, el mismo que se expandió en 5.8% respecto de diciembre de 2017 hasta totalizar S/721.4 millones (principal activo de la Compañía). El incremento de esta partida está asociado a obras de remodelaciones en las tiendas durante el ejercicio 2018, por un valor aproximado de S/90.5 millones. También, se destaca el crecimiento en 6.2% de los inventarios, a razón de mayores existencias por recibir.

Con relación a la liquidez de la Compañía, a pesar del aumento de los pasivos corrientes a raíz de los préstamos bancarios de corto plazo adquiridos, los indicadores de liquidez no presentaron mayor variación respecto a diciembre de 2017 debido a la evolución favorable del activo corriente producto principalmente de la reclasificación de las cuentas por cobrar de la Compañía a Banco Falabella Perú provenientes del Contrato de Asociación en Participación. Cabe señalar que el indicador de liquidez ácida si presentó un ligero ajuste explicado en el aumento de los inventarios y los mayores gastos anticipados. La evolución de los indicadores de liquidez de la Compañía se muestra en el siguiente gráfico:



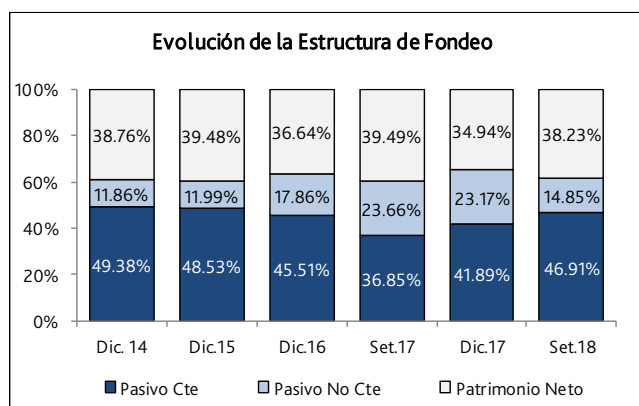
Fuente: Saga Falabella S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al término del tercer trimestre del ejercicio 2018, el patrimonio neto se mantiene como la principal fuente de fondeo de la Compañía, financiando el 38.2% del total de activos (34.9% a diciembre de 2017). Cabe indicar que, durante los primeros nueve meses del ejercicio en curso, se observó un mayor peso relativo del patrimonio como consecuencia principalmente de la reducción de los préstamos recibidos de la Matriz Falabella Perú, y, en menor medida, producto de la mayor utilidad neta obtenida en el periodo. Es de señalar que, el fortalecimiento del patrimonio se dio a pesar de la distribución de dividendos por S/70.0 millones con cargo a las utilidades de los ejercicios 2015 y 2016. Producto de lo descrito, se observó una mejora en el indicador de apalancamiento contable, el cual pasó de 1.86 veces a 1.62 veces entre los ejercicios analizados.

En lo concerniente a los pasivos de la Compañía, éstos totalizaron S/1,117.8 millones al 30 de setiembre de 2018, saldo inferior en 8.4% a lo registrado al cierre del ejercicio 2017. La disminución de los pasivos obedece a la cancelación anticipada de préstamos recibidos de Falabella Perú¹, los mismos que disminuyeron desde S/264.5 millones a S/76.3 millones entre los ejercicios evaluados. Asimismo, contribuyó a la reducción de los pasivos de la Compañía los mayores pagos registrados a proveedores, que conllevó a una caída en 31.4% de las cuentas por pagar comerciales, partida que totalizó S/233.1 millones a la fecha de corte evaluada.

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



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

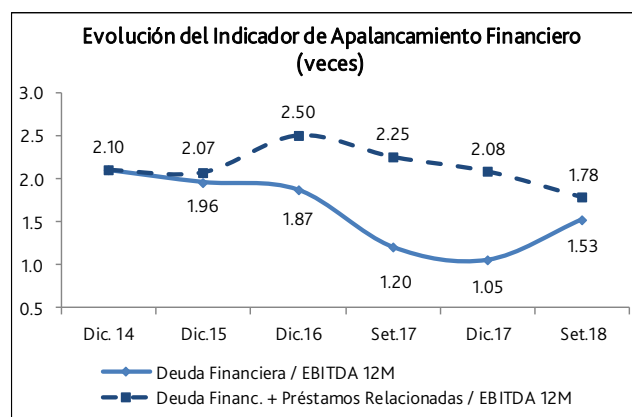
Cabe indicar que, la reducción en los pasivos de la Compañía estuvo mermada por el incremento de la deuda bancaria de corto plazo, la misma que aumentó de S/185.0 millones a S/390.6 millones entre los periodos evaluados. Estos préstamos tienen como objetivo principal financiar el capital de trabajo de la Compañía.

Con relación a la deuda en el mercado de capitales, al 30 de setiembre de 2018, la Compañía mantiene bonos corporativos en circulación por S/62.2 millones, nivel 32.4% inferior a lo registrado a diciembre de 2017. Cabe indicar que, en mayo y julio de 2018, redimieron la Serie B de la Primera Emisión y la Serie A de la Segunda Emisión, respectivamente, del Segundo Programa de Bonos Corporativos². A continuación, se muestra el detalle del cumplimiento de los resguardos financieros que la Compañía debe cumplir durante la vigencia de los bonos corporativos:

Indicadores	Dic. 17	Set. 18
Activos libres / Deuda financiera >= 1.5 veces	3.50	3.37
Endeudamiento < 3 veces	1.86	1.62
Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo < 8%	1.08%	1.21%
Patrimonio neto mínimo de S/130 millones	655.7	691.8
Índice de cobertura de intereses >= 3x	9.07	13.53
Índice de cobertura de servicio de deuda > 1.4x	3.94	4.80

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

En lo referente al apalancamiento financiero, la Compañía muestra indicadores en niveles adecuados, aun incluyendo la deuda que mantiene con su vinculada Falabella Perú. A continuación, se muestra la evolución de los indicadores:



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

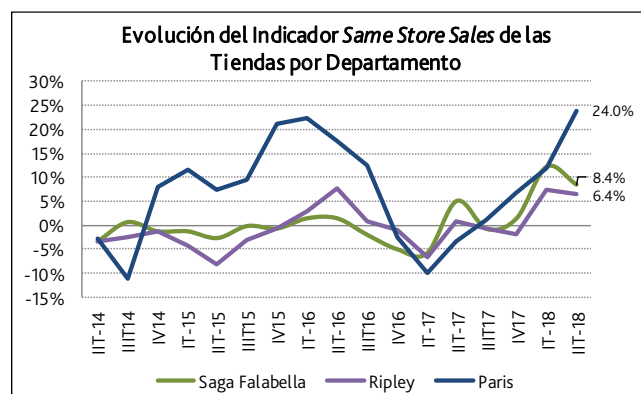
Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de setiembre de 2018, los ingresos totales de la Compañía ascendieron a S/2,186.1 millones, luego de aumentar interanualmente en 8.3%, sustentados principalmente en las mayores ventas de las líneas vestuario y electro. De igual modo, favoreció al crecimiento de los ingresos, el aumento del

¹ Corresponde a préstamos de largo plazo destinados a financiar capital de trabajo e inversiones en nuevas tiendas.

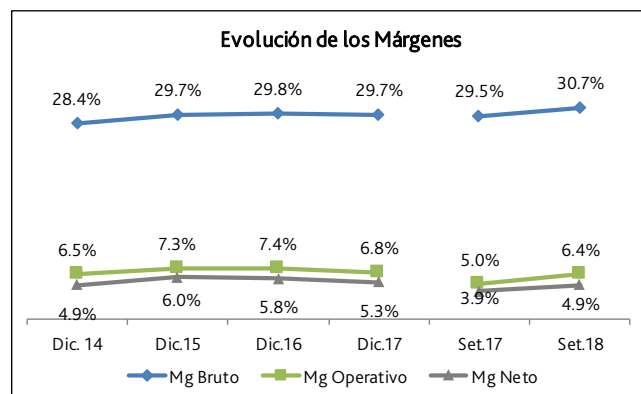
² Para mayor detalle de las emisiones de la Compañía revisar el Anexo III del presente informe.

indicador *Same Store Sales* (SSS)³, el mismo que se ubicó en 3.8% al tercer trimestre del ejercicio 2018 (-0.8% a setiembre de 2017). Cabe señalar que, a diferencia de lo que ocurrió en el ejercicio 2017, durante el ejercicio en curso el indicador SSS se ha mantenido en niveles positivos a lo largo de los tres primeros trimestres. La evolución trimestral de los SSS de la Compañía y sus competidores, al segundo trimestre de 2018, se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Información pública de operadores / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de ventas exhibió un incremento interanual de 6.6% en línea con la mayor compra de mercadería para soportar el mayor nivel de ventas. Dicho lo anterior, la utilidad bruta ascendió a S/670.1 millones, incrementando en 12.3% con respecto a setiembre de 2017. Cabe indicar que, el margen bruto mejoró 120 puntos básicos hasta 30.7% como se puede apreciar en el gráfico siguiente:



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

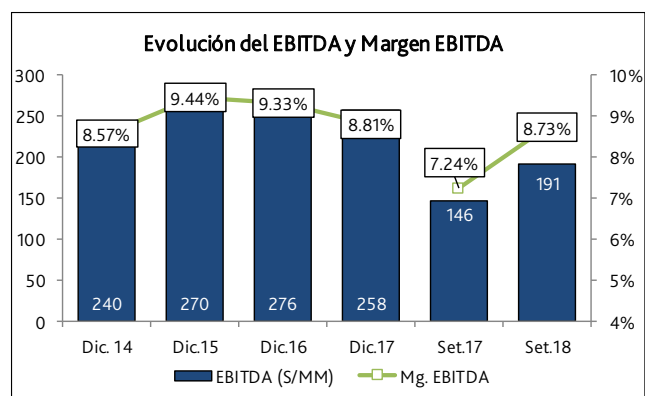
Cabe indicar que, a pesar del aumento interanual en 6.7% de los gastos operativos – principalmente a razón de mayores gastos de personal –, el ratio de eficiencia (gastos operativos / ingresos) de la Compañía mejoró en 20 puntos básicos hasta ubicarse en 24.2%. Luego de descontar los gastos operativos, el resultado operativo de la Compañía se ubicó en S/140.9 millones (+40.0% interanual), permitiendo un mayor margen operativo como se puede observar en el gráfico anterior. Es de señalar que, luego de descontar otros gastos, principalmente gastos financieros y gasto por impuesto a la renta, la utilidad neta de la Compañía totalizó S/106.4 millones, nivel superior en 33.3% al resultado neto registrado a setiembre de 2017. Cabe indicar que el crecimiento en la utilidad neta estuvo parcialmente mermado por la menor rentabilidad proveniente del contrato de

asociación en participación suscrito con su relacionada Banco Falabella Perú (-37.9% interanual), como consecuencia de la menor generación del Banco. No obstante lo anterior, se debe destacar la reducción en 33.3% de los gastos financieros, a razón de la reducción del costo de fondeo de la Compañía.

Dicho lo anterior, los indicadores de rentabilidad de la Compañía, medidos a través del retorno promedio de los activos (ROAA) y del retorno promedio para el accionista (ROAE), mejoraron y se ubicaron en 9.8% y 25.2%, respectivamente, al 30 de setiembre de 2018 (8.6% y 21.7% al 30 de setiembre de 2017, respectivamente).

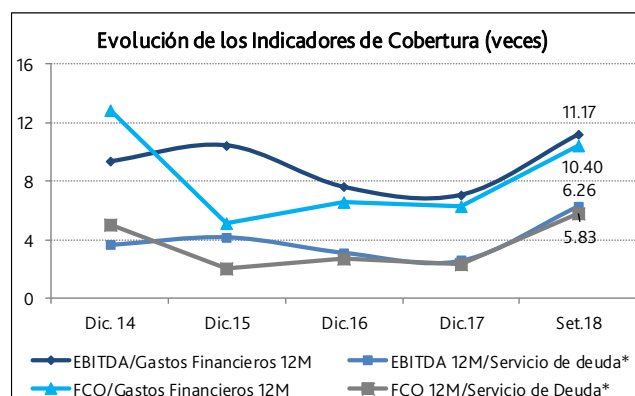
Generación y Capacidad de Pago

En línea con la mejora en el resultado operativo explicado anteriormente, así como por el mayor gasto por depreciación y amortización (+9.5% interanual), el EBITDA de la Compañía para los primeros nueve meses del ejercicio en curso ascendió a S/190.8 millones, equivalente a un crecimiento interanual de 30.5%. La evolución del EBITDA y del margen EBITDA para los últimos periodos analizados se muestra en el gráfico siguiente:



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

Con relación al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación (FCO) de la Compañía, éste totalizó S/116.4 millones a la fecha de corte evaluada, superior en 88.4% a lo registrado a setiembre de 2017 producto del mayor cobro de venta de bienes y prestación de servicios. La mejora observada tanto en el FCO como en el EBITDA de la Compañía, conllevaron a incrementos en los indicadores de cobertura, tal y como se puede apreciar en el gráfico siguiente:



*Incorpora la porción corriente de los préstamos de largo plazo de entidades relacionadas.

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

³ El cálculo de SSS no considera las tiendas que tienen cambios significativos con el periodo comparable en su superficie de venta, ya sea por remodelaciones,

ampliaciones, reducciones o cierres. Asimismo, los SSS incorporan las ventas del canal online en los casos que exista dicha operación.

SAGA FALABELLA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17	dic-17	sep-18
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	50,109	75,877	70,734	37,030	66,906	45,265
Cuentas por Cobrar Comerciales	12,308	12,978	17,438	18,556	23,971	28,650
Otras Cuentas por Cobrar:						
Relacionadas (excluyendo a Banco Falabella Perú)	23,043	20,060	22,730	18,162	19,990	21,828
Banco Falabella Perú	249,334	268,937	188,324	133,909	179,060	29,827
Diversas	15,479	14,597	16,980	12,891	23,901	199,572
Inventarios, neto	470,351	530,994	591,521	608,218	619,088	657,274
Gastos pagados por Anticipado	15,626	12,161	15,496	36,217	15,211	41,276
Activo por impuesto a las ganancias	-	-	-	-	-	-
Otros Activos No Financieros	617	1,155	255	6,194	277	248
Total Activo Corriente	836,867	936,759	923,478	871,177	948,404	1,023,940
Inmueble, Maquinaria y Equipo, neto	507,574	567,615	634,350	672,619	681,628	721,445
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	206,066	222,893	423,466	320,535	220,006	32,664
Activo por Impuesto Diferido, neto	-	11,863	15,508	18,751	17,332	22,625
Otros Activos	7,421	6,628	6,124	9,124	9,200	8,966
TOTAL ACTIVOS	1,557,928	1,745,758	2,002,926	1,892,206	1,876,570	1,809,640
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-
Préstamos Bancarios	304,000	368,000	391,000	218,000	185,000	390,600
Cuentas por Pagar Comerciales	233,218	269,881	287,309	267,987	339,961	233,086
Provisiones	52,993	57,820	59,664	59,622	60,833	65,802
Pasivos por Impuesto a las Ganancias	11,216	14,054	10,675	-	9,354	2,038
Otros Pasivos	75,697	68,253	64,422	37,561	77,939	58,513
Cuentas por Pagar a Relacionadas	52,148	30,171	60,043	83,275	88,236	78,981
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	40,009	38,970	38,330	30,800	24,814	19,946
Total Pasivo Corriente	769,281	847,149	911,443	697,245	786,137	848,966
Deuda Financiera a Largo Plazo	158,914	122,482	86,011	65,789	62,011	50,688
Impuesto a la Renta Diferido	827	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Relacionadas	2,058	31,891	162,013	236,148	227,015	75,726
Ingresos Diferidos	19,702	51,021	102,745	138,924	137,989	135,199
Otras Obligaciones a Largo Plazo	3,258	3,984	6,855	6,839	7,703	7,209
Total Pasivo No Corriente	184,759	209,378	357,624	447,700	434,718	268,822
TOTAL PASIVO	954,040	1,056,527	1,269,067	1,144,945	1,220,855	1,117,788
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Otras Reservas de Patrimonio	9,115	12,237	14,267	14,902	15,364	15,019
Reservas	50,921	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Resultado del Ejercicio	136,591	173,142	172,598	79,767	154,759	106,360
Resultados Acumulados	157,261	203,852	246,994	352,592	185,592	270,473
TOTAL PATRIMONIO NETO	603,888	689,231	733,859	747,261	655,715	691,852
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,557,928	1,745,758	2,002,926	1,892,206	1,876,570	1,809,640

SAGA FALABELLA S.A.

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17	dic-17	sep-18
INGRESOS						
Venta de Mercadería	2,776,973	2,840,118	2,931,011	1,999,604	2,900,792	2,168,332
Otros Ingresos Operacionales	19,873	22,822	23,389	19,815	23,946	17,760
TOTAL INGRESOS	2,796,846	2,862,940	2,954,400	2,019,419	2,924,738	2,186,092
Costo de Ventas	(2,001,592)	(2,011,364)	(2,073,578)	(1,422,736)	(2,055,003)	(1,515,974)
UTILIDAD BRUTA	795,254	851,576	880,822	596,683	869,735	670,118
GASTOS OPERATIVOS						
Gasto de Ventas	(613,838)	(641,224)	(662,958)	(496,037)	(672,128)	(529,248)
Gastos de Administración	(512,845)	(525,048)	(543,230)	(403,188)	(545,437)	(426,410)
Gastos de Administración	(100,993)	(116,176)	(119,728)	(92,849)	(126,691)	(102,838)
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN	181,416	210,352	217,864	100,646	197,607	140,870
OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)						
Ingresos Financieros	913	834	1,234	1,391	1,593	1,590
Gastos Financieros	(25,634)	(25,944)	(36,210)	(27,918)	(36,340)	(18,632)
Asociación en Participación	52,321	62,339	63,162	47,655	57,538	29,594
Ganancia (pérdida) en Instrum. Derivados	(4,682)	4,811	(4,365)	(2,865)	(3,575)	1,267
Diversos, neto	26	(1,087)	1,190	(1,366)	6,798	(1,255)
UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA DE CAMBIO	204,360	251,305	242,875	117,543	223,621	153,434
Diferencia en Cambio (DC)	266	(2,805)	2,096	1,984	2,440	528
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	204,626	248,500	244,971	119,527	226,061	153,962
Impuesto a la Renta	(68,035)	(75,358)	(72,373)	(39,760)	(71,302)	(47,602)
UTILIDAD NETA	136,591	173,142	172,598	79,767	154,759	106,360

SAGA FALABELLA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17	dic-17	sep-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.58	1.53	1.73	1.53	1.86	1.62
Deuda Financiera / Pasivo	0.53	0.50	0.41	0.27	0.22	0.41
Deuda Financiera / Patrimonio	0.83	0.77	0.70	0.42	0.41	0.67
Pasivo / Activo	0.61	0.61	0.63	0.61	0.65	0.62
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.81	0.80	0.72	0.61	0.64	0.76
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.19	0.20	0.28	0.39	0.36	0.24
Deuda Financiera / EBITDA*	2.10	1.96	1.87	1.20	1.05	1.53
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA*	2.10	2.07	2.50	2.25	2.08	1.78
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.09	1.11	1.01	1.25	1.21	1.21
Prueba Ácida	0.46	0.46	0.35	0.33	0.40	0.38
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.07	0.09	0.08	0.05	0.09	0.05
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	67,586	89,610	12,035	173,932	162,267	174,974
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	21.95%	22.40%	22.44%	24.56%	22.98%	24.21%
Gastos financieros / Ingresos	0.92%	0.91%	1.23%	1.38%	1.24%	0.85%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	34	36	25	20	25	7
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	42	52	52	54	62	44
Rotación de Inventarios (días)	85	95	103	115	108	117
Ciclo de conversión de efectivo	76	79	76	82	71	81
RENTABILIDAD						
Margen bruto	28.43%	29.74%	29.81%	29.55%	29.74%	30.65%
Margen operativo	6.49%	7.35%	7.37%	4.98%	6.76%	6.44%
Margen neto	4.88%	6.05%	5.84%	3.95%	5.29%	4.87%
ROAA*	8.88%	10.48%	9.21%	8.60%	7.98%	9.80%
ROAE*	21.84%	26.78%	24.26%	21.66%	22.27%	25.20%
GENERACIÓN						
FCO	329,827	132,292	239,029	61,793	226,656	116,448
FCO anualizado	329,827	132,292	239,029	83,768	226,656	281,311
EBITDA	239,770	270,380	275,701	146,219	257,695	190,773
EBITDA anualizado	239,770	270,380	275,701	261,120	257,695	302,249
Margen EBITDA	8.57%	9.44%	9.33%	7.24%	8.81%	8.73%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros*	9.35	10.42	7.61	6.74	7.09	11.17
EBITDA / Servicio de Deuda (inc. PCDLP Relacionadas)*	3.65	4.13	3.12	n.d	2.59	6.26
EBITDA con AEP / Gastos Financieros*	11.39	12.82	9.36	8.50	8.67	12.63
EBITDA con AEP / Servicio de Deuda* (inc. PCDLP Relacionadas)	4.45	5.08	3.83	n.d	3.17	7.08
FCO / Gastos Financieros*	12.87	5.10	6.60	2.16	6.24	10.40
FCO / Servicio de Deuda (inc. PCDLP Relacionadas)*	5.02	2.02	2.70	n.d.	2.28	5.83

*Indicadores anualizados.

AEP: Ingresos por Asociación en Participación.

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – SAGA FALABELLA S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.18) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Primera Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Saga Falabella S.A. - Segunda Emisión (Hasta S/.100.0 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

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

** Sesión de Comité del 29 de mayo de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Falabella Perú S.A.A.	98.39%
Otros	1.61%
Total	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

DETALLE DE INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – SAGA FALABELLA S.A.

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

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

Serie	Primera Emisión		Segunda Emisión
	A	B	A
Monto máximo por emisión	S/100 MM		S/100 MM
Monto colocado	S/60 MM	S/40 MM	S/50 MM
Plazo	10 años	10 años	10 años
Tasa	5.81250%	5.40625%	5.00000%
Fecha de Colocación	Mayo 2012	Agosto 2012	Abril 2013
Periodo de gracia	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Amortización	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Vencimiento	Mayo 2022	Agosto 2022	Abril 2023
Saldo en circulación*	S/22.5 MM	S/16.0 MM	S/23.75 MM
Resguardos	Sí	Sí	Sí

*Al 30/09/2018

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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