



SAGA FALABELLA S.A.

Lima, Perú

16 de noviembre de 2016

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Segundo Programa de Bonos Corporativos Primera Emisión (Hasta por S/200.0 millones) Segunda Emisión (Hasta por S/100.0 millones)	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Corporativos Primera Emisión (Hasta por S/100.0 millones) Segunda Emisión (Hasta por S/100.0 millones)	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprar, vender o mantenerlos en cartera"

----- Millones de Soles -----				
	Dic.15	Jun. 16	Dic.15	Jun.16
Activos:	1,745.8	1,754.5	Utilidad:	173.1 58.5
Pasivos:	1,056.5	1,070.2	ROAA*:	10.48% 10.50%
Patrimonio:	689.2	684.3	ROAE*:	26.78% 25.63%

*Indicadores se presentan anualizados al 30 de junio de 2016.

Historia: Segundo Programa de Bonos Corporativos - Primera Emisión → AA-pe (23.11.10), ↑ AA. pe (16.05.11), Segunda Emisión → AA.pe (15.07.11).
Tercer Programa de Bonos Corporativos – Primera Emisión → AA.pe (07.05.12), Segunda Emisión → AA.pe (26.03.13).

La información utilizada para el análisis comprende los Estados Financieros Auditados de Saga Falabella S.A. para los años 2012, 2013, 2014 y 2015 así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2015 y 2016. Asimismo se ha utilizado información financiera adicional proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA.pe a las emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Saga Falabella (en adelante SF o la Compañía).

Dicha decisión se sustenta en el posicionamiento, liderazgo y experiencia que mantiene la Compañía en el segmento de tiendas por departamento, así como en el respaldo patrimonial y las sinergias comerciales y operativas que le otorga su pertenencia al Grupo Falabella, principalmente con el negocio bancario. Suma a lo anterior el acceso a diversas fuentes de financiamiento que mantiene la Compañía, su adecuada estructura financiera, así como la experiencia de la Plana Gerencial en el manejo del negocio *retail*.

No obstante, a la fecha limita a SF contar con una mayor clasificación la sensibilidad de las ventas a los ciclos económicos adversos, así como la existencia de factores exógenos tales como tendencias de moda o cambios climatológicos adversos. A lo anterior se suma igualmente la mayor competencia observada con la llegada de nuevos formatos de tiendas *retail* al Perú.

Saga Falabella S.A. tiene como actividad económica dedicarse a la venta al por menor de mercadería nacional e importada (prendas de vestir, electrodomésticos, equipos e implementos deportivos, equipos y accesorios para computo, artículos de belleza, entre otros). A la fecha, se posiciona como la empresa líder de tiendas por departamento en Perú, con un área de venta de 172,143 m² distribuidos a lo largo de 28 tiendas (15 en Lima y 13 en provincias) ubicándose como tiendas ancla en centros comerciales o a través del formato *stand alone*, que incluye una nueva tienda de la cadena *Crate & Barrel* abierta el 2015.

Al 30 de junio de 2016, la utilidad neta de SF alcanza los S/58.5 millones, mostrando una ligera contracción de 0.69%, pese al incremento de las ventas (+4.79%) aunque con niveles discretos en el indicador *Same Store Sales* (SSS) en el primer y segundo trimestre (+1.4% ambos). En tanto el costo de ventas (+4.23%) creció en menor proporción que los ingresos, los mismos que recogen las medidas de prevención tomadas respecto de la gestión de inventarios y una política más eficiente de compras frente a cambios climáticos adversos y por la desaceleración en el consumo, lo que le permitió una mejora en el margen bruto de 29.34% a 29.72% entre ejercicios.

La mayor carga operativa (+5.68%) considera la inauguración de una tienda, las remodelaciones de las tiendas existentes, el mayor personal y campañas de publicidad, manteniendo así una participación relativamente estable en función a los ingresos. Con ello, la Compañía logra un EBITDA en el primer semestre de 2016 de S/104.1 millones (+4.78%). Con relación al gasto financiero, éste se incrementa en 26.43% por la mayor deuda de corto plazo para financiar capital de trabajo. Por otro lado, es importante señalar la importancia que tiene para SF el ingreso generado por el Contrato de Asociación en Participación que mantiene con Banco Falabella, el mismo que le generó un ingreso por S/26.1 millones durante el primer semestre de 2016. De esta manera, se muestra un deterioro en los indicadores de cobertura de gastos financieros a 9.31 veces y de servicio de deuda a 3.92 veces (10.32 y 4.12 a diciembre de 2015, respectivamente), aunque aún mantienen una adecuada holgura; asimismo, al incluir el ajuste proveniente de los ingresos por la Asociación en Participación, los ratios de cobertura se ven fortalecidos ubicándose el indicador EBITDA/Gastos Financieros en

11.33 veces y el ratio EBITDA/Servicio de Deuda en 4.77 veces.

Respecto de los márgenes del negocio y a los indicadores de rentabilidad, durante los últimos periodos evaluados se muestra cierta volatilidad en los mismos en línea con la variabilidad de sus ingresos. Asimismo, cabe señalar que si bien a la fecha se considera baja la penetración del sector *retail* en nuestro país y existen oportunidades de crecimiento, los márgenes podrían ajustarse por la desaceleración de la demanda interna y el consumo privado, así como por la mayor competencia existente. Al 30 de junio del 2016, SF logra resultados favorables en los ratios de rentabilidad en términos interanuales medidos a través del retorno promedio para el accionista (ROAE) y de sus activos (ROAA); los mismos se sitúan en 25.63% y 10.50%, respectivamente (23.34% y 9.83%, respectivamente a junio de 2015).

En cuanto a los indicadores de liquidez, éstos se mantienen en niveles razonables considerando la naturaleza del negocio *retail* (liquidez general de 1.03 veces y prueba ácida de 0.29 veces). En línea con lo anterior, resulta favorable la disponibilidad del 53.84% de las líneas de crédito que SF registra a la fecha a fin de cubrir necesidades de capital de trabajo, así como el respaldo patrimonial que le brinda el Grupo Falabella ante cualquier eventualidad.

En relación al apalancamiento contable (pasivo/patrimonio), éste se incrementa ligeramente de 1.53 a 1.56 veces entre diciembre 2015 y junio 2016, explicado principalmente por la reducción del patrimonio (-0.71%), afectado por los menores resultados acumulados a raíz de

la repartición de dividendos de S/56 millones en abril de 2016. Si bien la deuda financiera de largo plazo disminuyó 14.89%, la Compañía mantiene un préstamo de largo plazo con la *holding* por S/30 millones. De incorporar el préstamo otorgado por la *holding*, la razón Deuda Financiera/EBITDA se estresa al pasar de 2.12 a 2.23.

Asimismo, es de mencionar que los resultados acumulados tienen una participación mayor que el capital social, al no haberse capitalizado utilidades a lo largo de los últimos ejercicios, siendo así recursos susceptibles de repartición de dividendos. Al respecto, la política de reparto de dividendos vigente actualmente establece el reparto del 30% de la utilidad de libre disposición, por lo menos una vez al año, porcentaje que puede ser modificado por el Directorio.

Finalmente, se espera que la Compañía siga haciendo frente a la coyuntura económica actual y que la apertura de nuevos locales, la remodelación de los ya existentes, así como la implementación de estrategias comerciales adecuadas aporten positivamente al crecimiento de las ventas. Si bien el acceso a terrenos de espacios adecuados y el elevado costo asociado a los mismos principalmente en Lima Metropolitana crean cierta limitación, ello genera a su vez oportunidades de expansión en los alrededores de la capital y en provincias donde el comercio moderno todavía tendría espacio para seguir creciendo.

Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los resultados alcanzados por la Compañía, a fin de que los indicadores financieros, estructura financiera y capacidad de pago mantengan los niveles adecuados.

Fortalezas

1. Pertenencia a un importante grupo económico con solidez y experiencia en el sector *retail*.
2. Posicionamiento estratégico de mercado y de marca.
3. Diversificación de fuentes de fondeo, tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales.

Debilidades

1. Estacionalidad en las ventas y sensibilidad de las mismas a ciclos económicos, tendencias de la moda y factores climáticos.
2. Márgenes brutos, operativos y netos muestran cierta variabilidad.
3. Liquidez supeditada a las ventas y rotación de inventarios.

Oportunidades

1. Bajo nivel de penetración de *retail* moderno en provincias.
2. Incremento del ingreso real del consumidor.
3. Ingreso al mercado peruano de marcas de mayor ticket promedio que permitirían incrementar la renta variable percibida.

Amenazas

1. Mayor sensibilidad del sub-sector tiendas por departamentos frente a ciclos económicos.
2. Potencial ingreso de nuevos competidores (extranjeros y nacionales).
3. Desaceleración de la demanda interna y el consumo privado.
4. Limitada existencia de terrenos de gran tamaño para expandir operaciones.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Saga Falabella S.A. tiene como actividad económica dedicarse a la venta al por menor de mercadería nacional e importada (prendas de vestir, electrodomésticos, equipos e implementos deportivos, equipos y accesorios para computo, artículos de belleza, etc.). Inició operaciones como Sears Roebuck del Perú S.A. en 1953, cuya razón social fue modificada posteriormente en 1984 a Sociedad Andina de los Grandes Almacenes S.A. – SAGA. Finalmente, en setiembre de 1999 como consecuencia de la adquisición mayoritaria de la Compañía por el Grupo Falabella de Chile en 1995, esta pasa a tener su actual denominación de Saga Falabella S.A.

Al 30 de junio de 2016, cuenta con 28 locales a nivel nacional (+01 respecto a diciembre 2015), de los cuales 15 tiendas se encuentran en Lima y 13 en provincias. La Compañía posee además un centro de distribución en el Distrito de Villa El Salvador donde se centraliza el abastecimiento de mercadería a los locales.

Accionistas

A la fecha del presente informe, la estructura accionaria de SF es la siguiente:

Nombre	Participación
Falabella Perú S.A.A.	98.04%
Otros	1.96%
TOTAL	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Saga Falabella S.A. es subsidiaria de Falabella Perú S.A.A., empresa *holding* perteneciente al Grupo Falabella el cual a su vez opera a través de S.A.C.I. Falabella, empresa chilena líder en la región con presencia en Chile, Uruguay, Brasil, Colombia, Argentina y Perú; la cual opera en los segmentos de supermercados, tiendas por departamento, centros comerciales, mejora del hogar y servicios financieros. Al 30 de junio de 2016, cuenta con 104 tiendas por departamento (+1 respecto al 2015), 243 tiendas de mejoramiento para el hogar (-4), 114 tiendas de supermercados (+5), 4.8 millones de cuentas CMR y participación en 40 centros comerciales.

Al 30 de junio de 2016, la utilidad neta de S.A.C.I. Falabella alcanzó los US\$336 millones (+0.5%), impulsada por el aumento de 4.5% y 15.4% de los ingresos en negocios no bancarios y bancarios, respectivamente. Sobre los ingresos anualizados a junio de 2016, Chile genera el 59%, seguido por Perú con 25%, Argentina con 7%, Colombia con 6%, Brasil con 2% y Uruguay con 1%. Los mayores ingresos obtenidos (+5.3%) se explican por los SSS de Falabella y Sodimac en Chile, así como el incremento de superficie de ventas que creció en 3.9% (neto) con la apertura de 24 tiendas en los últimos 12 meses (ocho tiendas se cerraron en el mismo periodo). Por el lado del negocio bancario, destacó el crecimiento de las colocaciones de CMR y Banco Falabella en Chile. A la fecha de análisis, la empresa mantiene grado de inversión internacional.

El Grupo Falabella incursiona en Perú en 1995 mediante la compra de las acciones de la Sociedad Andina de los Gran-

des Almacenes S.A. – SAGA. A la fecha, el Grupo posee siete subsidiarias: Banco Falabella Perú, Corredora de Seguros Falabella, Open Plaza, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú, Saga Falabella y Aventura Plaza (desde julio de 2016). Tanto Saga Falabella, como Hipermercados Tottus y Sodimac tienen subsidiarias en el Oriente a fin de realizar operaciones en esta zona. Cabe recordar que en el mes de setiembre de 2014 Sodimac adquirió la cadena de mejoramiento para el hogar Maestro Perú. Como hecho relevante posterior, en julio de 2016, S.A.C.I. Falabella pasa a controlar, través de sus filiales Falabella Perú y Plaza S.A, los centros comerciales Bellavista, Trujillo y Cayma en Perú, luego que concluyera el proceso de división de Aventura Plaza S.A. De esta manera, Falabella Perú S.A.A. en conjunto con la subsidiaria Open Plaza S.A. poseen el 66.67% de Aventura Plaza S.A.

Directorio

A la fecha del presente informe, el Directorio de SF se conforma de la siguiente manera, no habiendo presentado cambios durante el primer semestre de 2016:

Cargo	Nombre
Presidente de Directorio	Juan Xavier Roca Mendenhall
Vicepresidente de Directorio	Gonzalo Somoza García
Director	Miguel Arrau García Huidobro
Director	Juan Pablo Montero S.
Director	Gianfranco Castagnola Z.
Director	Alonso Rey Bustamante
Director	Francisco Vallauri Flores

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que Juan Xavier Roca dejará la Gerencia General de Falabella Perú a partir del 01 de enero del 2017, así como las presidencias de los directorios de Saga Falabella, Hipermercados Tottus, Sodimac Perú, Maestro Perú, Open Plaza y Banco Falabella Perú. El mismo será reemplazado por Juan Fernando Correa (actual Gerente General de Tottus), quien es colaborador del Grupo desde hace 12 años. Asimismo, Johann Ramberg Arnillas asumirá la Gerencia General de Tottus (actual Gerente Comercial).

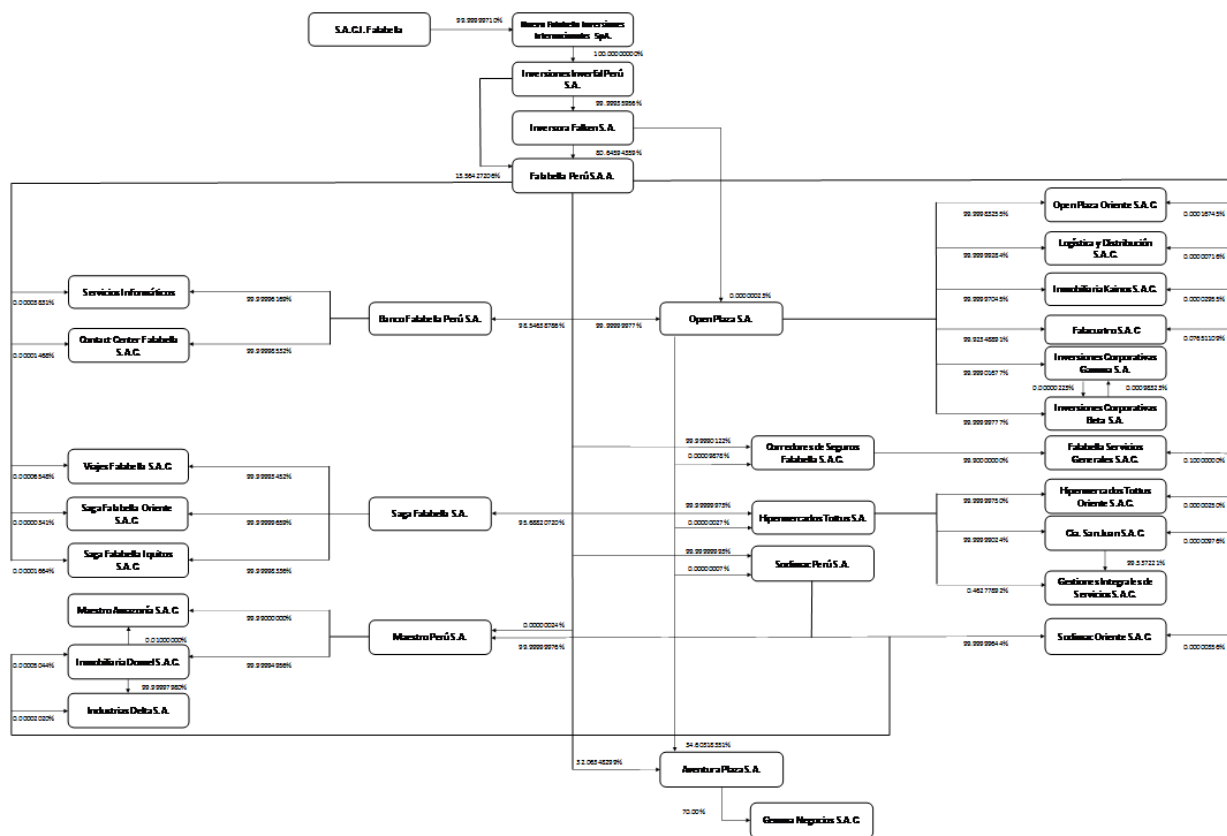
Plana Gerencial

A la fecha de análisis, la plana gerencial de SF está compuesta de la siguiente forma:

Cargo	Nombre
Gerente General	Alex Zimmerman Franco
Contralor Corporativo	Fernando Guerrero G.
Gerente de Recursos Humanos	Felipe Flores G.
Gerente de Finanzas	Julio Alcalde A.
Gerente de Sistemas	César Hashimoto K.
Gerente de Contabilidad Corporativo	Nancy Samalvides M.
Gerente de Negocios	Miguel Plaza Málaga
Gerente Proyectos Inmobiliario	Javier Vidal Olcese
Gerente Desarrollo Inmobiliario	José Antonio Contreras R.
Gerente Comercial	Edmundo Muñoz Deza

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

A continuación se muestra la composición del Grupo Falabella en el Perú a junio de 2016:



Fuente y Elaboración: Falabella Perú

Estrategia de Negocios

SF ofrece una variada gama de productos de vestuario, calzado, hogar, electrodomésticos, juguetería y accesorios, segmentados para el distinto público al que atiende, contando para ello con locales ubicados en zonas estratégicas a nivel nacional, que le han permitido mantener un crecimiento sostenido en sus ventas. La importancia de las tiendas es notoria al ser consideradas como tiendas anclas dentro de los centros comerciales del país, dado el importante flujo de personas que atraen los locales de la Compañía, aportando además positivamente al desarrollo de los centros comerciales del Grupo.

Al cierre de junio de 2016, SF cuenta con 28 tiendas (15 se encuentran ubicadas en Lima), con un área de ventas total de 172,143 m², habiendo inauguradas dos tiendas nuevas durante el segundo semestre de 2015, una en Centro Cívico de Lima y un *stand alone* de la norteamericana Crate & Barrel, primera tienda de muebles y de decoración para el hogar abierta en Sudamérica. Adicionalmente, durante el primer trimestre de 2016 inauguró una nueva tienda SF en el Mall del Sur. SF ha venido dando un mayor impulso a la apertura de tiendas en provincia debido al bajo nivel de penetración existente, a lo cual se le suma como ventaja la mayor disponibilidad de terrenos con un costo por m² más barato en comparación a los precios en Lima. La Compañía espera seguir creciendo en Lima y provincias los próximos dos años, para lo cual tiene en proyecto la inauguración de por lo menos cinco

locales, manteniéndose en constante búsqueda de locaciones adecuadas.

Al primer semestre de 2016, en lo que respecta a la composición de sus ventas, la línea vestuario continúa siendo el más relevante, seguido por la línea electro. Respecto a los medios de pago, las ventas realizadas a través de la tarjeta de crédito CMR representan más del 50% de sus ventas, manteniéndose como el principal medio de pago empleado en las tiendas de SF. Cabe mencionar que dicha tarjeta es emitida por el Banco Falabella, empresa vinculada al Grupo, el cual se mantiene en el tercer lugar en el ranking de colocaciones de consumo revolvente del sistema bancario peruano. Así, las sinergias existentes entre las tiendas y el Banco constituyen una herramienta potente para impulsar las ventas de la Compañía, ya que permite organizar campañas y promociones cruzadas a través de la amplia base de datos de clientes que posee.

Respecto a sus canales de venta, SF comercializa una variada cantidad de productos nacionales e importados a través de sus tiendas y canales no tradicionales como fono-compras, ventas institucionales y la venta por Internet, siendo la primera tienda por departamentos del Perú en implementar este último canal.

Logística

Las tiendas cuentan con un Centro de Distribución (CD) ubicado en Villa el Salvador en un terreno de 88,000 m²

con 45,800 m² de área construida, el mismo que fue inaugurado en agosto de 1998, estando orientado a reducir los costos de procesamiento, almacenamiento y distribución de mercadería. En cuanto al sistema de información, el CD cuenta con el Sistema de Administración de Bodega (SAB), sistema de gestión de almacenes basado en la planificación continua, el seguimiento y el control de la actividad en tiempo real que cubre todos los procesos operativos del ciclo de la mercancía, teniendo como principales ventajas la confirmación de movimientos con lectura de código de barras, la reducción del tiempo de atención de pedidos, Stock Fiable, resolución de incidencias en automático cuando se producen, información en tiempo real, reducción de errores y seguimiento de las operaciones realizadas. Adicionalmente cuenta con el B2B que es una alianza estratégica entre Saga Falabella y sus proveedores, que se basa en el intercambio de información a través de un portal en Internet.

Las áreas que soportan la operación logística en el CD son:

- ✓ Importaciones, que se encarga de la coordinación de embarques y despachos de mercadería importada.
- ✓ Logística de Proveedores, que se encarga del recibo nacional (cita, revisión de mercadería, manejo del *crossdocking* y contacto con proveedores locales), reparto, control de mercadería y logística de proveedores.
- ✓ Logística de Distribución, que se encarga del recibo importado (programación de contenedores, proceso de mercadería y devoluciones), almacén, despacho, ingeniería, transporte y canal no tradicional.
- ✓ Logística, que se encarga de soporte técnico, recursos humanos, prevención y proyectos.

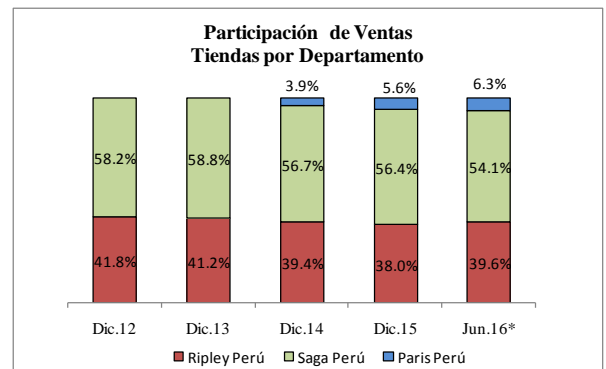
La gestión de inventarios y las compras están en función de la estacionalidad, las tendencias de la moda y de la posibilidad de un fenómeno climatológico adverso, el cual modificaría las condiciones estacionales y las compras de los clientes. Cabe señalar que durante el 2015 la Compañía tomó medidas de prevención respecto a los cambios climáticos a través de una política más eficiente de compras. Al mantener las prendas una significativa participación de las ventas, su compra es un factor clave en la logística de la Compañía. SF cuenta con un área especializada en planificar las campañas y su correcto aprovisionamiento, buscando minimizar de esta forma la probabilidad de que sus márgenes de rentabilidad se vean afectados.

Sector Retail – Tiendas por Departamento

El subsector de Tiendas por Departamento se mantiene representado por Saga Falabella (Grupo Falabella), Ripley (Ripley Corp) y Almacenes Paris (Grupo Cencosud), así como por operadores de marcas locales a través de Oeschle (Grupo Intercorp) y Topitop (Grupo Inca).

El segmento se inició con la presencia de Saga Falabella, seguido por Ripley y posteriormente Paris, pertenecientes a conglomerados chilenos. Al 30 de junio de 2016, Saga Falabella continúa como líder en la participación de mercado medida a través de las ventas, seguido por Ripley y

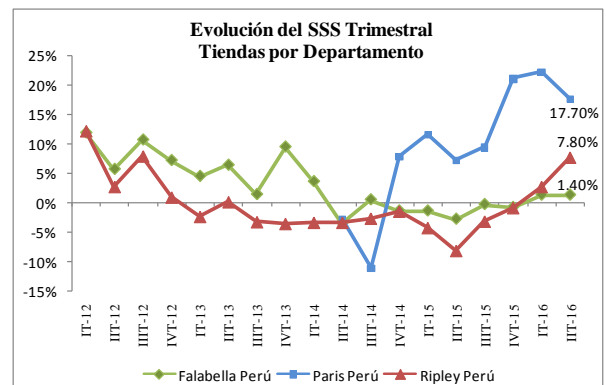
Paris¹.



*Datos anualizados.

Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

La desaceleración de la economía y del consumo interno han llevado a que el nivel de crecimiento de las ventas - medido a través del indicador *Same Store Sale* (SSS) muestre un retroceso en el 2015, con la excepción de Paris dada la maduración de las tiendas que abrió el 2014, así como por la implementación del programa Bonus y al mayor uso de la tarjeta Cencosud, que busca incrementar la fidelidad de los clientes. A junio 2016, Saga Falabella muestra una discreta variación en SSS de 1.4%, mientras que Ripley consiguió un incremento de 7.8% y Paris un alza de 17.7%, aunque propio de una operación en maduración.

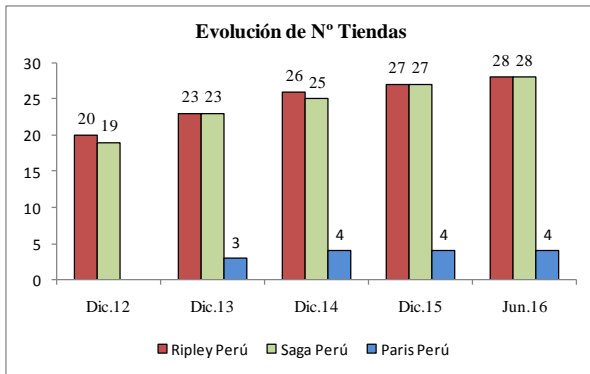


Fuente: Información pública corporativa /Elaboración: Equilibrium.

En el primer semestre de 2016, el sector retail se vio afectado por la caída de la inversión privada y su efecto en la generación de empleo formal, además de la incertidumbre electoral que afectó la confianza del consumidor.

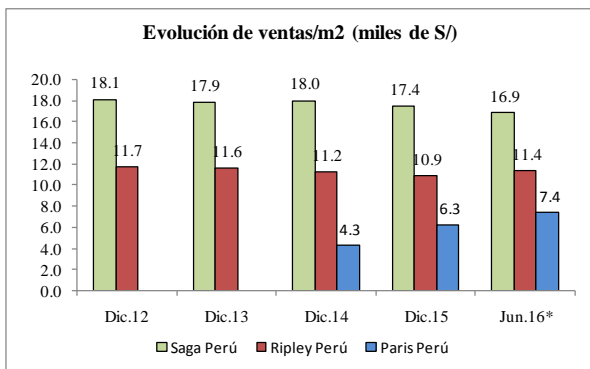
A junio 2016, Saga Falabella y Ripley igualan en número de tiendas con 28 cada uno. Paris por su parte mantuvo nueve tiendas respecto al 2015. Si bien el número de tiendas es el mismo en los dos principales competidores de tiendas por departamento, existe diferencia en el área de venta. Así, el área de venta de Saga Falabella ascendió a 172,143 m², mientras que Ripley y Paris cerraron el semestre con 186,724 m² y 45,233 m², respectivamente.

¹ El análisis incluye a las tres empresas principales con presencia en el Perú.



Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

La eficiencia, medida a través del indicador ventas por metro cuadrado, muestra que si bien Saga Falabella no ocupa el primer lugar en área de venta, sí ocupa el primer lugar en ventas por metro cuadrado.



*Ventas anualizadas.

Fuente: Información pública corporativa. Elaboración: Equilibrium.

ANÁLISIS FINANCIERO SAGA FALABELLA S.A.

Activos

Al junio de 2016, los activos totales de SF ascendieron a S/1,754.5 millones, mostrando un incremento de apenas 0.5% respecto a diciembre de 2015, sustentando principalmente en el crecimiento del saldo en activo fijo (+6.02%) por la apertura de una nueva tienda en Lima en el segundo trimestre de 2016 y la adquisición de activos para la implementación y remodelación de sus tiendas. El saldo de existencias también experimentó un incremento (+14.20%), así como las cuentas por cobrar de sus empresas afiliadas (+25.63%). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el retroceso del saldo de cuentas por cobrar al Banco Falabella (-38.98%) y la disminución de la caja originada principalmente por el pago de dividendos.

No obstante, en términos interanuales, la situación se torna favorable con un incremento de 14.35% en el total de activos, el cual incorpora el efecto del crecimiento de las existencias (+19.25%), así como el mayor saldo de cuentas por cobrar a Banco Falabella (+1.18%).

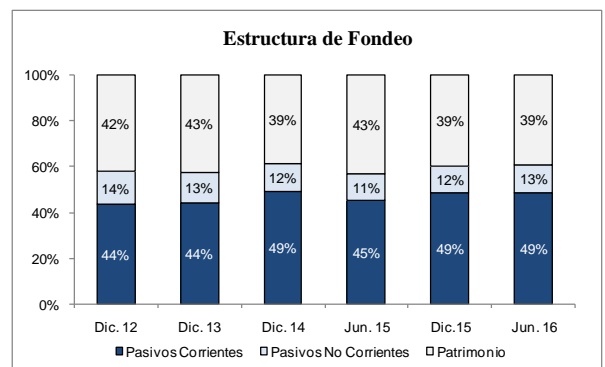
Cabe mencionar que existe un contrato mediante el cual las compras realizadas con tarjeta CMR por los clientes de las tiendas por departamento generan una cuenta por

cobrar, las mismas que el Banco Falabella está obligado a cancelar a SF a los 30 días de haberse producido la venta.

A nivel de composición del activo, las principales cuentas corresponden a existencias (34.46%), seguido por inmuebles, maquinaria y equipos (34.30%), rubro que incluye principalmente las mejoras en edificios y construcciones alquiladas, edificios propios y terrenos; tiene una participación importante también el rubro de inversiones (14.24%), las cuales incluyen cuentas por cobrar correspondiente al contrato de Asociación en Participación que mantiene desde el 2003 con Banco Falabella, a través del cual SF le otorga aportes al Banco a fin de participar en sus resultados, manteniendo una cuenta por cobrar de S/211.6 millones por dicho concepto. Asimismo, mantiene inversiones en las subsidiarias Saga Falabella Oriente, Saga Falabella Iquitos y Viajes Falabella por S/38.3 millones. A ello le siguen las cuentas por cobrar a su vinculada Banco Falabella (9.23%), las mismas que corresponden en su totalidad a ventas realizadas con tarjetas CMR.

Pasivos y Estructura de Fondo

Respecto de la estructura de financiamiento, al cierre de junio de 2016, la mayor concentración del fondeo se muestra en el pasivo a corto plazo (48.59%), seguido por el patrimonio (39.00%) y con menor participación el fondeo a través del pasivo a largo plazo (12.41%).

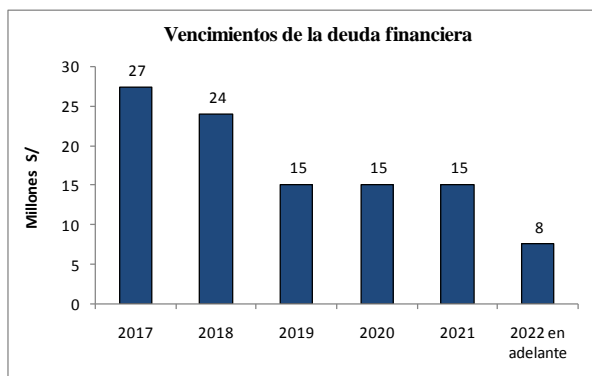


Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

En relación a los pasivos corrientes, éstos incluyen principalmente préstamos bancarios con vencimientos entre 15 y 44 días (24.68%) y cuentas por pagar comerciales (13.09%), que tienen como finalidad cubrir sus necesidades de capital de trabajo. El total de pasivos corrientes se incrementan en 1.30% respecto al cierre del ejercicio 2015, debido a los pagarés que se tomaron para capital de trabajo. Por otro lado, el saldo en las cuentas por pagar comerciales disminuye en 14.93%, en línea con el mayor inventario existente.

En lo que respecta al pasivo no corriente, éste incorpora principalmente deuda financiera de largo plazo (5.94%) asociada a dos emisiones contempladas dentro del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos con vencimientos entre 2017 y 2023, así como otras obligaciones de largo plazo (6.46%) cuyo saldo al 30 de junio de 2016 asciende a S/113.4 millones; otras obligaciones incluyen cuentas por pagar a entidades relacionadas por S/31.8 millones que a su vez incorporan un préstamo otorgado por Falabella Perú S.A.A en el 2015 por S/30 millones

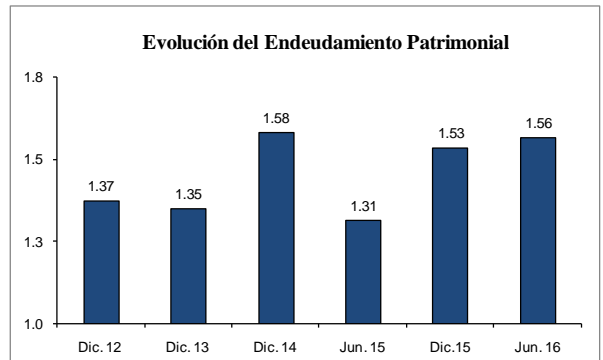
con vencimiento a agosto 2020 a fin de reemplazar deuda de corto plazo de la Compañía. Por otro lado, dentro de otras obligaciones se incluyen ingresos diferidos por S/77.0 millones, que se vinculan a un contrato de transferencia de propiedad de un local ubicado en Arequipa, a favor de su empresa vinculada Aventura Plaza, y cuyo pago fue realizado en mayo del 2015, pero cuyo ingreso será devengado a lo largo de los 40 años de duración del contrato. Es así que las otras obligaciones de largo plazo (+30.52%) explican el crecimiento del pasivo no corriente (+3.96%), efecto contrarrestado por la reducción de la deuda financiera de largo plazo (-14.89%), en línea con el normal vencimiento de la deuda que mantiene SF y las amortizaciones correspondientes realizadas de las emisiones vigentes que presentan amortizaciones trimestrales.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Respecto del patrimonio de la Compañía, éste ascendió a S/684.3 millones (-0.71%), disminución que se debe a la distribución de dividendos por S/65 millones, aprobado en sesión de JGA en marzo de 2016 y cancelados en abril del mismo año. Al respecto, cabe indicar que la política de dividendos vigente señala el reparto de dividendos del 30% de los resultados acumulados de la Compañía una vez deducido el 10% de la reserva legal correspondiente. Resalta que a la fecha de análisis la Compañía mantiene el mismo capital social observado en los últimos cuatro años, al no haber realizado aportes de capital o capitalización de utilidades. En consecuencia, sería apropiado que los resultados acumulados se materialicen en un mayor capital social, al ser susceptibles de repartirse como dividendos a los accionistas.

Como consecuencia del crecimiento del pasivo en 1.30% y de la reducción del patrimonio en 0.71%, el apalancamiento contable se incrementa a 1.56 veces (1.53 veces en diciembre de 2015). De incorporar el préstamo otorgado por Falabella Perú, la razón de Deuda Financiera / EBITDA se estresa al pasar de 2.12 a 2.23.



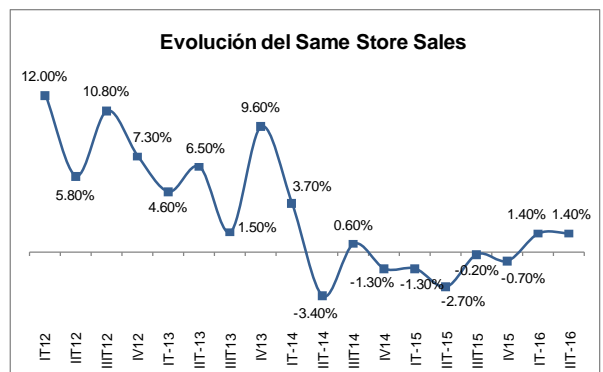
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Generación

La Compañía registra a junio 2016 una utilidad neta de S/58.5 millones, mostrando un leve retroceso de 0.69% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Si bien la utilidad operativa se incrementa en 8.2%, ésta fue contrarrestada por menores ingresos generados a través del contrato de asociación en participación que mantiene con Banco Falabella (-11.32%), así como mayores gastos financieros (+26.43%) y en menor medida por una pérdida por instrumentos financieros derivados (*forwards* de compra de moneda extranjera) de S/4.2 millones.

Las ventas alcanzaron S/1,339 millones (+4.8%), debido al favorable desempeño de los ingresos provenientes de la venta de mercadería (+4.9%), donde destacan las líneas de calzado y computo. Por otro lado, el costo de ventas se incrementó en menor proporción que los ingresos (+4.2%), con lo cual el margen bruto avanzó 6.2% mientras que en términos relativos mostró similar comportamiento (de 29.3% a 29.7%).

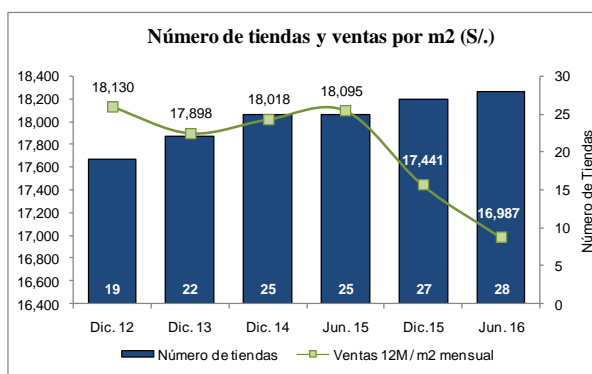
El indicador *Same Store Sales* (SSS) se recuperó en el primer y segundo trimestre de 2016, luego de una evolución desfavorable durante los años 2014 y 2015, aunque presenta un menor dinamismo respecto a periodos anteriores. Esto se explica fundamentalmente por la desaceleración de la economía y en consecuencia del consumo interno. Asimismo, contribuyó positivamente al crecimiento de las ventas la apertura de tres nuevas tiendas en los últimos 12 meses, y por consiguiente la mayor área de venta disponible que totalizó 172,143 m² a junio 2016.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Respecto de los gastos de venta, éstos representan el 19.7% de los ingresos y se incrementaron en 5.2%, mientras que los gastos de administración representaron 4.2%

de los ingresos, incrementándose en 8.2%. La mayor carga operativa se explica por la apertura de tres nuevas tiendas, que implican un mayor gasto en personal, la remodelación de locales existentes y a las campañas de publicidad. Cabe indicar que la carga operativa pasó a representar el 24.0% del total de ingresos, participación levemente superior a la reportada en el primer semestre de 2015 (23.8%). No obstante, el margen operativo mejora ligeramente de 5.6% a 5.7%, reflejando un incremento de 8.2% en la utilidad operativa, en línea con los controlados niveles de eficiencia que muestran las empresas del Grupo Falabella, lo cual le permite tener el mejor indicador de ventas por metro cuadrado de las tiendas por departamentos respecto a sus principales competidores. Sin embargo, dicho indicador se redujo respecto al 2015, el cual debiera recuperarse en la medida que se consoliden las tres tiendas nuevas que se abrieron en los últimos 12 meses.

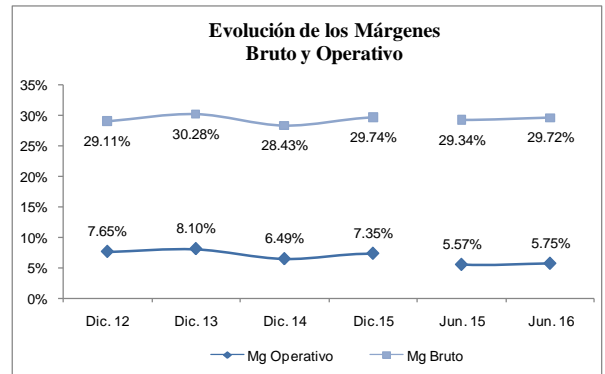


Indicadores anualizados.

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

En lo que concierne a otros ingresos y gastos, los ingresos generados a través del contrato de asociación en participación que mantiene SF con el Banco Falabella - mediante el cual SF se compromete a entregar aportes a cambio de participar en los resultados del Banco- totalizaron S/26.1 millones (0.15% de los ingresos), tras reducirse 11.32%. Por otro lado, los gastos financieros mostraron un importante incremento (+26.43%), totalizando S/15.8 millones.

Afectó el resultado neto la pérdida obtenida en instrumentos financieros derivados (*forwards* de compra de moneda extranjera) por S/4.2 millones ante el cambio en el valor razonable de dichos instrumentos; sin embargo, ésta pérdida representa apenas el 0.31% de los ingresos de la Compañía. Por otro lado, se obtuvo una ganancia asociada a variaciones de tipo de cambio ascendente a S/2.0 millones (apenas el 0.15% de los ingresos). De esta manera, al 30 de junio de 2016, el margen neto de SF cerró en 4.37%, siendo inferior al logrado al cierre del ejercicio previo (4.61%).



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

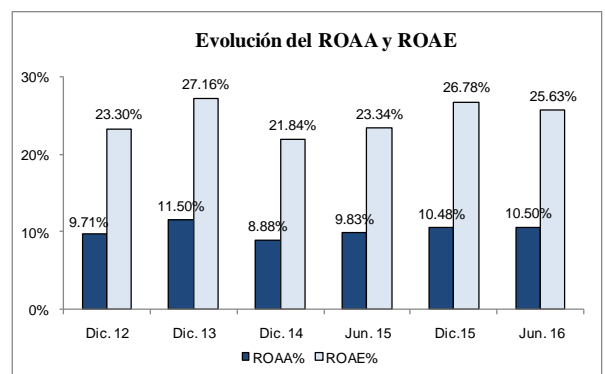
Al 30 de junio de 2016, el EBITDA ascendió a S/104.1 millones (+4.78%), mientras que el margen EBITDA se situó en 7.77%, siendo similar al margen generado a junio 2015. En términos generales, se observa un retroceso en los márgenes respecto del ejercicio anterior, aun distantes de los niveles que mantenía en el 2013.

Indicadores	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Jun. 16*
M. Operativo	7.6%	8.1%	6.5%	7.4%	5.7%
M. Neto	5.3%	6.2%	4.9%	6.1%	4.4%
EBITDA (S/MM)*	236.4	268.7	268.6	267.7	272.45
Margen EBITDA	9.8%	10.1%	8.5%	9.4%	7.8%

*Indicadores anualizados.

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

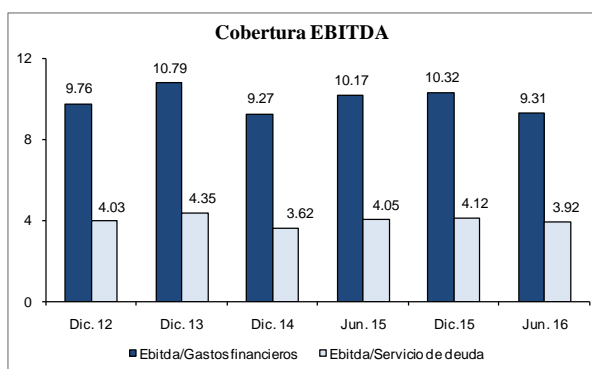
A pesar de la menor generación, la rentabilidad medida a través del retorno promedio anualizado para los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) se incrementó de 9.83% y 23.34% a 10.50% y 25.63% respectivamente. En ese sentido, la mayor rentabilidad interanual responde a un incremento de los activos y el nivel patrimonial.



Indicadores anualizados.

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium

Si bien se redujo el nivel de deuda de largo plazo y la generación de EBITDA mejoró, el crecimiento del gasto financiero en mayor proporción deterioró los indicadores de cobertura de la Compañía. En ese sentido, la cobertura de servicio de deuda cerró en 3.92 veces (4.12 veces en el 2015), mientras que la cobertura de gastos financieros cerró en 9.31 veces (10.32 veces en el 2015).



Indicadores anualizados.
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

Considerando los ingresos que recibe SF percibidos por la existencia del contrato de Asociación en Participación (AEP) que mantiene vigente con Banco Falabella, los mismos que son de carácter recurrente, los ratios de cobertura se deterioran según se muestra a continuación:

Indicadores	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Jun. 16*
EBITDA/ Gastos financieros	11.68	12.95	11.31	12.72	11.33
EBITDA / Servicio de deuda	4.82	5.22	4.42	5.08	4.77

*Indicadores anualizados.
Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium. (*) Incluye ingresos AEP.

Liquidez

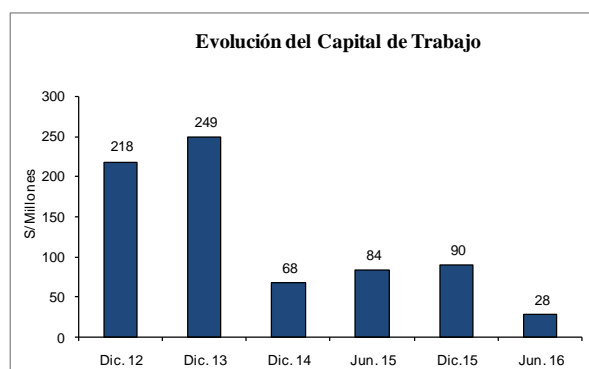
Los indicadores de liquidez de SF, medidos a través de la prueba corriente, muestran un retroceso respecto al ejercicio 2015, como consecuencia de la disminución en la cuenta caja y equivalente a efectivo (-49.1%), así como las cuentas por cobrar asociadas a Banco Falabella (-39%); por otro lado, los préstamos bancarios de corto plazo se incrementaron (+17.7%). Así, el ratio de liquidez general retrocedió de 1.11 veces a 1.03 veces, mientras que el ratio de prueba acida muestra similar comportamiento al pasar de 0.46 veces a 0.29 veces; este último estuvo también afectado por el incremento en las existencias (+14.2%).

Indicadores	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Jun. 16
Liquidez General	1.37	1.37	1.09	1.11	1.03
Liquidez Acida	0.64	0.57	0.46	0.46	0.29
Capital de Trabajo (MM de soles S/)	218.4	249.3	67.59	89.6	28.4

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

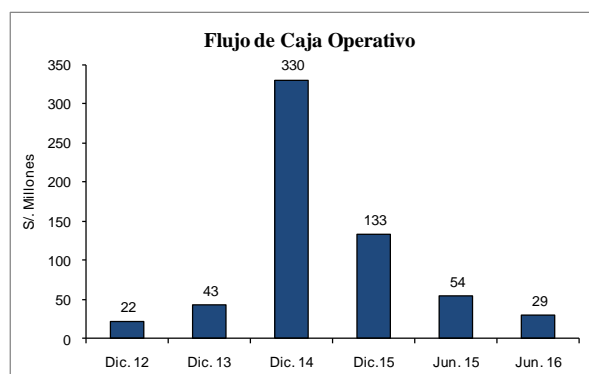
Al 30 junio de 2016, se muestra un menor capital de trabajo en comparación al 2015, pasando de S/89.6 millones a S/28.4 millones. Asimismo, los niveles son muy inferiores a los observados en los periodos 2012 y 2013.

Al análisis se agrega el deterioro en el ratio de rotación de inventarios, que pasa de 95 días en diciembre 2015 a 116 días a junio 2016, en línea con el mayor stock de existencias y el menor dinamismo de las ventas, que conlleva a un incremento del ciclo operativo. Al ser una Compañía de *retail*, SF recurre principalmente a fuentes de fondeo de corto plazo, a través de préstamos bancarios y cuentas por pagar corrientes.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

A junio 2016, el flujo de caja operativo se mantuvo positivo llegando a S/29.3 millones (S/53.8 millones a junio 2015), el cual le permite cubrir en 1.56 veces el servicio de deuda (porción corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros). Al respecto, cabe resaltar el deterioro en el ratio toda vez que a junio de 2015 le permitía cubrir 3.61 veces; dicho deterioro involucra un mayor saldo en la parte corriente de la deuda de largo plazo, así como un mayor incremento de la carga operativa y pago a proveedores en comparación a los cobros de ventas.



Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

A pesar de los ajustados ratios de liquidez, la Compañía cuenta con un amplio acceso al crédito en el sistema financiero con una línea total de S/938 millones, de la cual a la fecha ha utilizado el 46.16%. Asimismo, se considera el acceso que mantiene en el mercado de capitales, siendo posible acceder a fuentes de fondeo diversificadas, manteniendo a la fecha de evaluación dos programas en circulación. Se considera igualmente la facilidad que tiene la Compañía al acceder a descuentos por pronto pago, dado que de tener problemas puntuales de liquidez se puede dejar de ser muy activo en la utilización de estos beneficios, liberando los fondos necesarios. Cabe indicar que en el negocio *retail*, los niveles de liquidez de SF fluctúan de acuerdo a la estacionalidad del negocio, dada la necesidad de aprovisionamiento de mercadería necesaria para empezar las campañas, siendo el periodo más relevante el último trimestre de cada año debido a los ingresos que genera la campaña navideña.

EMISIONES VIGENTES EN EL MERCADO DE CAPITALES

Bonos Corporativos

Segundo Programa de Bonos Corporativos

En JGA celebrada el 08 de setiembre de 2008, se acordó la emisión de un Segundo Programa de Bonos Corporativos, aprobándose los términos y condiciones del mismo el 31 de marzo de 2010, fijando como monto máximo de circulación de hasta S/200 millones y 10 años de vigencia del Programa. Los fondos obtenidos estarán destinados a inversiones y reemplazo de pasivos. El Programa establece la posibilidad que el Emisor pueda rescatar una o más de las Emisiones de Bonos, siempre que dicha posibilidad se establezca en el Contrato Complementario y Prospecto Complementario de la respectiva Emisión. Por otro lado, los Bonos emitidos en este programa se encuentran respaldados únicamente con el patrimonio del Emisor y mantienen los siguientes resguardos a ser medidos de manera trimestral:

- a. Activos libres / Deuda financiera ≥ 1.5 veces.
- b. Endeudamiento $< 3.0x$ el patrimonio del Emisor.
- c. Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo $< 8\%$
- d. Patrimonio neto mínimo de S/130 millones.
- e. Índice de cobertura de intereses $\geq 3.0x$
- f. Índice de cobertura de servicio de deuda $> 1.4x$

A continuación se muestra el detalle de los mismos²:

Indicadores	Dic. 15	Jun. 16
Activos libres / Deuda financiera ≥ 1.5 veces	3.30	3.04
Endeudamiento < 3 veces	1.53	1.56
Cuentas por cobrar relacionadas - CMR / Total activo $< 8\%$	1.35%	1.68%
Patrimonio neto (S/ millones)	689.2	684.3
Índice de cobertura de intereses	12.72	11.33
Índice de cobertura de servicio de deuda	5.08	4.77

Fuente: Saga Falabella / Elaboración: Equilibrium.

Primera Emisión – Serie A:

Monto: S/50 millones.

Saldo en circulación: S/10.71 millones.

Fecha de Colocación: 07 de diciembre de 2010

Fecha de Redención: 09 de diciembre de 2017

Moneda: Soles

Tasa de Interés: 6.3438%

Amortización del Principal y pago de intereses: Por trimestres vencidos.

Primera Emisión – Serie B:

Monto: S/50 millones.

Saldo en circulación: S/14.29 millones.

Fecha de Colocación: 25 de mayo de 2011

Fecha de Redención: 26 de mayo de 2018

Moneda: Soles

Tasa de Interés: 7.56250%

Amortización del Principal y pago de intereses: Por trimestres vencidos.

Segunda Emisión – Serie A:

Monto: S/50 millones.

Saldo en circulación: S/16.07 millones

Fecha de Colocación: 26 de julio de 2011

Fecha de Redención: 27 de julio de 2018

Moneda: Soles

Tasa de Interés: 7.09375%.

Amortización del Principal y pago de intereses: Por trimestres vencidos.

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. Los fondos obtenidos estarán destinados a inversiones y reemplazo de pasivos.

Es posible para el Emisor pueda rescatar una o más de las Emisiones de los Bonos que conformen el Programa, siempre que dicha posibilidad se establezca en el Contrato Complementario y Prospecto Complementario de la respectiva Emisión de los Bonos. Por otro lado, los Bonos emitidos en este programa se encuentran respaldados únicamente con el patrimonio del Emisor y posee los mismos resguardos del Segundo Programa (excepto el covenant mostrado en el punto a)

Primera Emisión – Serie A:

Monto: S/60 millones.

Saldo en circulación: S/36.0 millones.

Fecha de Colocación: 23 de mayo de 2012

Fecha de Redención: 24 de mayo de 2022

Moneda: Soles

Tasa de Interés: 5.81250%

Amortización del Principal y pago de intereses: Por trimestres vencidos.

Primera Emisión – Serie B:

Monto: S/40 millones.

Saldo en circulación: S/25.0 millones

Fecha de Colocación: 09 de agosto de 2012

Fecha de Redención: 10 de agosto de 2022

Moneda: Soles

Tasa de Interés: 5.40625%

Amortización del Principal y pago de intereses: Por trimestres vencidos.

Segunda Emisión – Serie A:

Monto: S/50 millones.

Saldo en circulación: S/35.00 millones

Fecha de Colocación: 16 de abril de 2013

Fecha de Redención: 17 de abril de 2023

Moneda: Soles

Tasa de Interés: 5.00000%

Amortización del Principal y pago de intereses: Por trimestres vencidos.

² Según cálculos realizados por Equilibrium con información proporcionada por el emisor.

SAGA FALABELLA S.A.

Estado de Situación Financiera

En miles de soles

ACTIVO	IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		Var. Jun.16/Dic.15	Var. Jun.16/Jun.15
	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	jun-15	%	dic-15	%	jun-16	%		
ACTIVOS														
Activo Corriente														
Caja Bancos	41,100	3.02%	37,984	2.50%	50,109	3.22%	46,841	3.05%	75,877	4.35%	38,630	2.20%	-49.09%	-17.53%
Cuentas por Cobrar Comerciales	10,586	0.78%	10,776	0.71%	12,308	0.79%	13,861	0.90%	12,978	0.74%	10,556	0.60%	-18.66%	-23.84%
Otras Cuentas por Cobrar:														
Afiladas (Excluyendo a Bco Falabella)	12,246	0.90%	13,563	0.89%	27,359	1.76%	25,798	1.68%	23,508	1.35%	29,532	1.68%	25.63%	14.47%
CMR o Bco Falabella	305,872	22.49%	304,366	20.02%	245,018	15.73%	160,116	10.43%	265,489	15.21%	162,010	9.23%	-38.98%	1.18%
Diversas	10,199	0.75%	14,368	0.95%	15,479	0.99%	12,946	0.84%	14,597	0.84%	10,351	0.59%	-29.09%	-20.04%
Existencias:	425,323	31.27%	534,209	35.14%	470,351	30.19%	507,051	33.04%	529,480	30.33%	604,644	34.46%	14.20%	19.25%
Gastos pagados por anticipado	7,058	0.52%	7,440	0.49%	15,626	1.00%	13,517	0.88%	13,675	0.78%	24,976	1.42%	82.64%	84.77%
Activo por impuesto a las ganancias	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	-
Otros activos no financieros	-	0.00%	-	0.00%	617	0.04%	513	0.03%	1,155	0.07%	245	0.01%	-78.79%	-52.24%
Total Activo Corriente	812,384	59.73%	922,706	60.70%	836,867	53.72%	780,643	50.88%	936,759	53.66%	880,944	50.21%	-5.96%	12.85%
Inmueble maquinaria y equipo neto	474,390	34.88%	504,355	33.18%	507,574	32.58%	528,994	34.48%	567,615	32.51%	601,803	34.30%	6.02%	13.76%
Asociación en Participación e Inversiones en Subsidiarias	67,960	5.00%	86,974	5.72%	206,066	13.23%	210,305	13.71%	222,893	12.77%	249,823	14.24%	12.08%	18.79%
Activo por impuesto diferido, neto	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	7,358	0.48%	11,863	0.68%	16,200	0.92%	36.56%	120.17%
Otros activos	5,398	0.40%	6,073	0.40%	7,421	0.48%	7,126	0.46%	6,628	0.38%	5,776	0.33%	-12.85%	-18.94%
TOTAL ACTIVOS	1,360,132	100.0%	1,520,108	100.0%	1,557,928	100.0%	1,534,426	100.0%	1,745,758	100.0%	1,754,546	100.0%	0.50%	14.35%
PASIVO														
Pasivo Corriente														
Préstamos bancarios	93,813	6.90%	247,920	16.31%	304,000	19.51%	299,029	19.49%	368,000	21.08%	433,000	24.68%	17.66%	44.80%
Instrumentos de Corto Plazo	50,000	3.68%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	-
Cuentas por pagar Comerciales	230,068	16.92%	204,451	13.45%	233,218	14.97%	228,357	14.88%	269,881	15.46%	229,589	13.09%	-14.93%	0.54%
Provisiones	51,276	3.77%	56,958	3.75%	52,993	3.40%	53,288	3.47%	57,820	3.31%	57,149	3.26%	-1.16%	7.25%
Pasivos por impuesto a las ganancias	10,832	0.80%	15,064	0.99%	11,216	0.72%	878	0.06%	14,054	0.81%	1,590	0.09%	-88.69%	81.09%
Otros pasivos	56,553	4.16%	64,323	4.23%	75,697	4.86%	39,987	2.61%	68,253	3.91%	46,988	2.68%	-31.16%	17.51%
Cuentas por pagar a vinculadas	66,886	4.92%	47,776	3.14%	52,148	3.35%	36,927	2.41%	30,171	1.73%	43,984	2.51%	45.78%	19.11%
Porción Cte. Deuda Financiera L.P.	34,503	2.54%	36,919	2.43%	40,009	2.57%	37,820	2.46%	38,970	2.23%	40,277	2.30%	3.35%	6.50%
Total Pasivo Corriente	593,931	43.67%	673,411	44.30%	769,281	49.38%	696,286	45.38%	847,149	48.53%	852,577	48.59%	0.64%	22.45%
Deuda Financiera a largo plazo	181,122	13.32%	191,515	12.60%	158,914	10.20%	140,717	9.17%	122,482	7.02%	104,246	5.94%	-14.89%	-25.92%
Impuesto a la renta diferido	9,869	0.73%	4,033	0.27%	827	0.05%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	-
Otras obligaciones a largo plazo	2,195	0.16%	4,337	0.29%	25,018	1.61%	33,907	2.21%	86,896	4.98%	113,417	6.46%	30.52%	234.49%
Total Pasivo No Corriente	193,186	14.20%	199,885	13.15%	184,759	11.86%	174,624	11.38%	209,378	11.99%	217,663	12.41%	3.96%	24.65%
TOTAL PASIVO	787,117	57.87%	873,296	57.45%	954,040	61.24%	870,910	56.76%	1,056,527	60.52%	1,070,240	61.00%	1.30%	22.89%
Capital social	250,000	18.38%	250,000	16.45%	250,000	16.05%	250,000	16.29%	250,000	14.32%	250,000	14.25%	0.00%	0.00%
Otras reservas de patrimonio	6,430	0.47%	7,845	0.52%	9,115	0.59%	10,801	0.70%	12,237	0.70%	13,854	0.79%	13.21%	28.27%
Reservas	34,500	2.54%	48,143	3.17%	50,921	3.27%	50,000	3.26%	50,000	2.86%	50,000	2.85%	0.00%	0.00%
Resultado del ejercicio	129,081	9.49%	165,647	10.90%	136,591	8.77%	58,863	3.84%	173,142	9.92%	58,458	3.33%	-66.24%	-0.69%
Resultado Acumulados	153,004	11.25%	175,177	11.52%	157,261	10.09%	293,852	19.15%	203,852	11.68%	311,994	17.78%	53.05%	6.17%
TOTAL PATRIMONIO NETO	573,015	42.13%	646,812	42.55%	603,888	38.76%	663,516	43.24%	689,231	39.48%	684,306	39.00%	-0.71%	3.13%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,360,132	100.0%	1,520,108	100.0%	1,557,928	100.0%	1,534,426	100.0%	1,745,758	100.0%	1,754,546	100.0%	0.50%	14.35%

SAGA FALABELLA S.A.

Estado de Ganancias y Pérdidas

En miles de soles

	dic-12	%	dic-13	%	dic-14	%	jun-15	%	dic-15	%	jun-16	%	Var. Jun.16/Jun.15	Var. Dic.15/Dic.14
INGRESOS														
Venta de mercadería	2,404,689	99.27%	2,649,257	99.42%	2,776,973	99.29%	1,267,510	99.20%	2,840,118	99.20%	1,329,087	99.26%	4.86%	2.27%
Otros Ingresos Operacionales	17,643	0.73%	15,483	0.58%	19,873	0.71%	10,186	0.80%	22,822	0.80%	9,867	0.74%	-3.13%	14.84%
TOTAL INGRESOS	2,422,332	100.00%	2,664,740	100.00%	2,796,846	100.00%	1,277,696	100.00%	2,862,940	100.00%	1,338,954	100.00%	4.79%	2.36%
Costo de Ventas	1,717,096	70.89%	1,857,858	69.72%	2,001,592	71.57%	902,769	70.66%	2,011,364	70.26%	940,966	70.28%	4.23%	0.49%
Utilidad Bruta	705,236	29.11%	806,882	30.28%	795,254	28.43%	374,927	29.34%	851,576	29.74%	397,988	29.72%	6.15%	7.08%
GASTOS OPERATIVOS														
Gasto de ventas	519,947	21.46%	591,130	22.18%	613,838	21.95%	303,802	23.78%	641,224	22.40%	321,048	23.98%	5.68%	4.46%
Gastos de administración	89,006	3.67%	105,234	3.95%	100,993	3.61%	52,462	4.11%	111,982	3.91%	56,770	4.24%	8.21%	10.88%
Utilidad (Pérdida) de Operación	185,289	7.65%	215,752	8.10%	181,416	6.49%	71,125	5.57%	210,352	7.35%	76,940	5.75%	8.18%	15.95%
OTROS INGRESOS Y (EGRESOS)														
Ingresos financieros	833	0.03%	581	0.02%	913	0.03%	328	0.03%	834	0.03%	672	0.05%	104.88%	-8.65%
Gastos financieros	(24,208)	-1.00%	(24,908)	-0.93%	(25,634)	-0.92%	(12,535)	-0.98%	(25,944)	-0.91%	(15,848)	-1.18%	26.43%	1.21%
Asociación en Participación	46,436	1.92%	53,812	2.02%	52,321	1.87%	29,452	2.31%	62,339	2.18%	26,118	1.95%	-11.32%	19.15%
Ganancia (perdida) en Instrum. Derivados	(659)	-0.03%	7,200	0.27%	(4,682)	-0.17%	1,485	0.12%	4,811	0.17%	(4,180)	-0.31%	-381.48%	-202.76%
Diversos, neto	(14,223)	-0.59%	(207)	-0.01%	26	0.00%	(1,627)	-0.13%	(1,087)	-0.04%	(1,321)	-0.10%	-18.81%	-4280.77%
UTILIDAD ANTES DE DC	193,468	7.99%	252,230	9.47%	204,360	7.31%	88,228	6.91%	251,305	8.78%	82,381	6.15%	-6.63%	22.97%
Diferencia en Cambio (DC)	1,776	0.07%	(9,841)	-0.37%	266	0.01%	(1,981)	-0.16%	(2,805)	-0.10%	2,022	0.15%	-202.07%	-1154.51%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	195,244	8.06%	242,389	9.10%	204,626	7.32%	86,247	6.75%	248,500	8.68%	84,403	6.30%	-2.14%	21.44%
Impuesto a la Renta	66,163	2.73%	76,742	2.88%	68,035	2.43%	27,384	2.14%	75,358	2.63%	25,945	1.94%	-5.25%	10.76%
UTILIDAD NETA	129,081	5.33%	165,647	6.22%	136,591	4.88%	58,863	4.61%	173,142	6.05%	58,458	4.37%	-0.69%	26.76%

SAGA FALABELLA S.A.

Indicadores

	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16
Solvencia						
Endeudamiento patrimonial de CP (veces)	1.04	1.04	1.27	1.05	1.23	1.25
Endeudamiento patrimonial Total (veces)	1.37	1.35	1.58	1.31	1.53	1.56
Liquidez						
Liquidez general (veces)	1.37	1.37	1.09	1.12	1.11	1.03
Liquidez ácida (veces)	0.64	0.57	0.46	0.37	0.46	0.29
Capital de Trabajo	218,453	249,295	67,586	84,357	89,610	28,367
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	21.46%	22.18%	21.95%	22.10%	22.40%	22.52%
Gastos Financieros / Ingresos	1.00%	0.93%	0.92%	0.89%	0.91%	1.00%
Rotación de cobranzas (días)	47	43	33	25	35	23
Rotación de inventarios (días)	89	104	85	101	95	116
Rotación de cuentas por pagar (días)	49	42	41	47	50	48
Ciclo de conversión	87	104	77	78	80	91
Rentabilidad						
EBITDA	236,373	268,686	237,627	253,999	267,707	272,451
EBITDA Ajustado*	282,809	322,498	289,948	309,609	330,046	331,456
Margen Neto	5.33%	6.22%	4.88%	5.38%	6.05%	5.91%
Margen EBITDA del período	9.76%	10.08%	8.50%	7.77%	9.35%	7.77%
ROAA*	9.71%	11.50%	8.88%	9.83%	10.48%	10.50%
ROAE*	23.30%	27.16%	21.84%	23.34%	26.78%	25.63%
Cobertura y Deuda Financiera						
Deuda financiera / EBITDA	1.52	1.77	2.12	1.88	1.98	2.12
Deuda financiera / EBITDA ajustado*	-	-	-	-	1.60	1.74
Deuda financiera ajustada** / EBITDA	-	-	-	-	2.09	2.23
FCO del período	21,847	42,507	329,827	53,774	132,951	29,261
Cobertura de Intereses (veces) Ajustado*	11.68	12.95	11.31	12.40	12.72	11.33
Cobertura de Intereses (veces)	9.76	10.79	9.27	10.17	10.32	9.31
Cobertura de Servicio de Deuda (veces) Ajustado*	4.82	5.22	4.42	4.93	5.08	4.77
Cobertura de Servicio de Deuda (veces)	4.03	4.35	3.62	4.05	4.12	3.92
FCO* / SS de Deuda	0.37	0.69	5.02	3.61	2.05	1.56

Indicadores anualizados.

*Incluye ingresos por asociación en participación.

**Incluye préstamo de Falabella Perú.

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, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.