

Sector Retail: Ante un escenario complejo en el consumo, la incertidumbre está en la recuperación de márgenes

Resumen

El 2019 fue desafiante para el sector, cuyos resultados se vieron presionados por débiles cifras de consumo y una alta actividad promocional en el segmento de tiendas por departamento en Chile. Este escenario se acentuó luego de las movilizaciones de octubre, afectando también los segmentos financieros y supermercados en el país, debido principalmente a un mayor deterioro en el consumo, un aumento del costo por riesgo, saqueos e incendios a locales comerciales, restricciones en el transporte público y horarios de operaciones más acotados, condicionando los márgenes de las compañías y aumentando la incertidumbre hacia 2020.

En este escenario, esperamos que el consumo se mantenga presionado durante el año, afectado por un alza en el desempleo, el que llegaría a 9,2% en promedio para el periodo. Por otro lado, esperamos una menor actividad promocional en tiendas por departamento debido a recortes en los planes de compras de inventario de las compañías, y una mayor rotación de inventarios, entregando una mayor flexibilidad operacional. Con todo, esperamos leves crecimientos en primera línea en Chile, con números positivos en SSS (*same store sales*).

Finalmente, esperamos un escenario más favorable en mercados de mayor crecimiento en la región como Perú y Colombia, impulsados por una mejor dinámica local y una apreciación del tipo de cambio frente al peso chileno de 9% y 6% respectivamente.

Si bien consideramos que existen espacios de valorización, el panorama para el sector presenta retos importantes debido a presiones en el consumo y empleo. Sin embargo, vemos oportunidades debido a valorizaciones atractivas en Cencoshopp (P.O:\$1.960), Falabella (P.O: \$4.250), Mallplaza (P.O: \$1.875) y SMU (P.O:\$205). Por otro lado, recomendamos Neutral en los casos de Cencosud (P.O: \$1.350) y Ripley (P.O: \$510).

Nicolás Libuy I.
Analista Sector
Bancario, Retail y
Construcción
nicolas.libuy@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	B/L Forward	Dividend Yield
Cencosud	Neutral	\$1.350	29,3	0,7	0%
Cencoshopp	Sobreponderar	\$1.960	30,1	1,3	1,0%
Falabella	Sobreponderar	\$4.250	22,9	1,5	1,8%
Mallplaza	Sobreponderar	\$1.875	25,9	1,6	1,5%
Ripley	Neutral	\$510	19,7	0,7	3,7%
SMU	Sobreponderar	\$205	24,6	1,1	1,1%

Escenario en Chile y Argentina empaña mejoras operacionales

Si bien a septiembre 2019 el Ebitda ajustado de la compañía presenta una mejora de 40,6%, este se vio impulsado por la aplicación de IFRS 16, donde sin considerar este efecto habría presentado una caída, afectado por un débil consumo en Chile, mayores indemnizaciones y un complejo escenario en Argentina. Este panorama se deterioró luego de las movilizaciones de octubre, donde la compañía sufrió pérdidas de inventario, deterioro de locales comerciales y cierres temporales de algunos centros comerciales (a diciembre la compañía presentaba 344 tiendas operativas de 362). A pesar de que la firma presenta seguros asociados, esperamos que los márgenes se mantengan presionados ante un escenario de mayor incertidumbre.

Hacia adelante, en Chile (48% de las ventas) esperamos que el consumo se mantenga presionado dado un aumento del desempleo, con márgenes que mostrarían una leve recuperación debido a planes de eficiencia y una menor actividad promocional en el país. En Argentina (18% de las ventas), en tanto, las operaciones se mantendrían presionadas por un panorama económico desafiante, donde esperamos una depreciación del peso Argentino frente al peso de 36% para el año. Por otro lado, a pesar de mejoras operacionales en sus operaciones en Brasil (14% de las ventas) y mejoras en las perspectivas de consumo en el país, las ventas en el segmento de supermercados se mantendrían bajo presión.

En definitiva, si bien la compañía ha realizado planes de mejoras de eficiencia y optimización de inventarios, lo que esperamos se traduzca en mejores resultados a partir de 2020, consideramos que el consumo en Chile y la relevancia de sus operaciones en Argentina mantendrían sus resultados presionados.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Empeoramiento escenario local en Argentina

Cencosud

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$1.350

INFORMACIÓN RELEVANTE

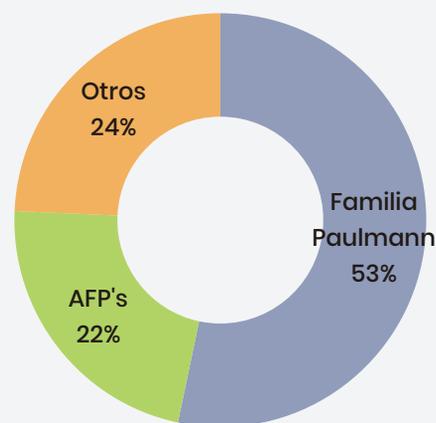
Ticker BCS	CENCOSUD
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	1.350
Precio Actual (\$)	1.026
Precio Min/Max 12M (\$)	960 / 1.449
Market Cap (MMUS\$)	3.661
Volumen Diario (MMS)*	3.946
Nº Acciones (millones)	2.863,1
Free Float	47%
Peso IPSA	3,5%

Dividend Yield 12M

Fuente: Departamento de Estudios

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Retail | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$) : 1.026 | P. Objetivo: \$1.350

Estado de Resultados

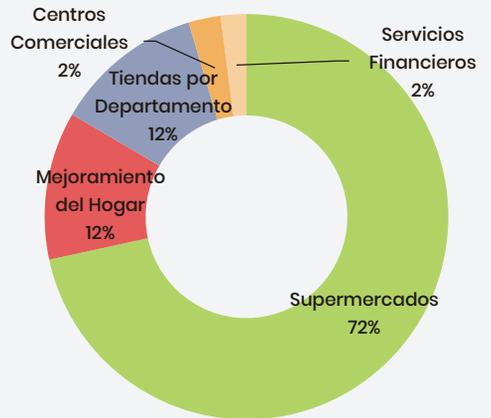
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ingresos	10.456.987	9.646.002	9.320.527	9.427.712	10.049.865
Variación (%)	1,2%	-7,8%	-3,4%	1,1%	6,6%
Resultado Operacional	825.410	608.906	731.091	623.755	699.937
Variación (%)	1,4%	-26,2%	20,1%	-14,7%	12,2%
Margen Operacional (%)	7,9%	6,3%	7,8%	6,6%	7,0%
EBITDA Ajustado*	702.850	641.811	793.523	710.155	781.216
Variación (%)	-8,2%	-8,7%	23,6%	-10,5%	10,0%
Margen EBITDA Aj. (%)	6,7%	6,7%	8,5%	7,5%	7,8%
Utilidad Neta	439.989	191.286	174.839	100.244	133.869
Variación (%)	13,5%	-56,5%	-8,6%	-42,7%	33,5%
Margen Neto (%)	4,2%	2,0%	1,9%	1,1%	1,3%

* Sin considerar Revaluaciones de Propiedades de Inversión

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Deuda / Activos (%)	60%	60%	55%	55%	56%
EBITDA Aj.* / Gastos Financieros (x)	2,3	2,6	2,8	2,5	2,7
Liquidez Corriente (x)	0,97	1,01	0,99	0,99	0,99
Deuda Neta / Ebitda Aj.*	3,74	4,16	2,30	2,61	2,52
Deuda Financiera (MM \$)	3.267.021	3.438.296	2.574.404	2.604.009	2.775.853

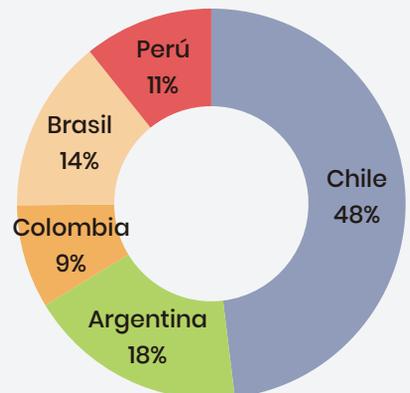
VALORIZACIONES					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Precio de cierre (\$)	1.817	1.256	990	-	-
Precio Utilidad (x)	11,8	18,8	18,7	29,3	21,9
EV / Ebitda Aj.* (x)	11,5	10,3	6,3	7,2	6,7
Bolsa Libro (x)	1,3	0,8	0,7	0,7	0,6
Precio Ventas (x)	0,50	0,37	0,30	0,31	0,29
ROA (%)	4,4%	1,8%	1,8%	1,0%	1,3%
ROE (%)	11,0%	4,5%	4,0%	2,3%	3,0%

Distribución de Ingresos



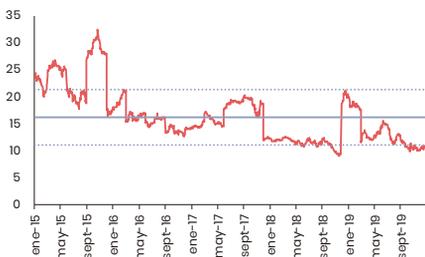
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

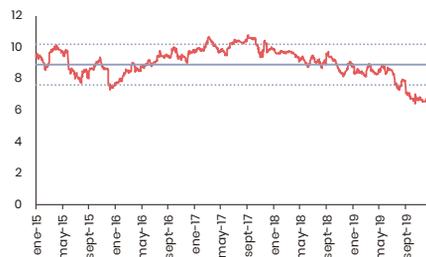


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

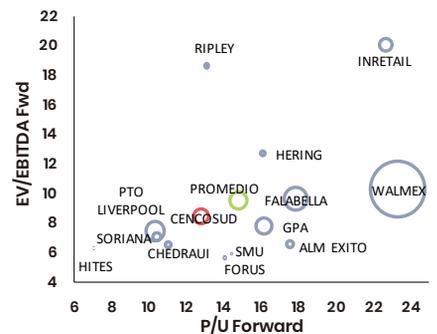
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Atractivos márgenes impulsan valorización

A septiembre 2019, la compañía presentaba una superficie arrendable (GLA) de 1.211.690 metros cuadrados en Chile, con una tasa de ocupación del 99%, el que considera 50.000 metros cuadrados de oficinas en el complejo Costanera Center, los que se encuentran en etapa de comercialización. Por su parte, en Perú y Colombia la compañía presenta un GLA de 50.073 y 65.860 metros cuadrados respectivamente, con un 95% de ocupación.

Luego de las movilizaciones de octubre en Chile, Cencoshopp presentó cierres en sus centros comerciales entre 1 y 16 días, sufriendo algunos daños menores.

A pesar de que esperamos mayores costos en su operación local, lo que llevaría a una caída en margen bruto de 100 p.b durante 2020, consideramos que la compañía presenta un buen mix de ingresos en un escenario de mayor incertidumbre, donde un 92% de sus ingresos por arriendo son fijos, a la vez que sus contratos de arriendo presentan una duración media de 12 años. Por otro lado, esperamos que la comercialización de Portal Angamos y Portal el Llano (10.520 metros cuadrados) sumado a los proyectos de La Molina en Perú (35.700 metros cuadrados) y La 65 en Colombia (78.000 metros cuadrados) impulsarían sus resultados.

Con esto, nuestro escenario base considera un crecimiento de GLA de 3,3% anual para los próximos 4 años, con un margen Ebitda de 88% en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Cierre de operaciones temporales en algunos centros comerciales por mayor inseguridad en Chile
- ↓ Aumento de vacancias, con una disminución de precios de arriendo.
- ↓ Retraso proyectos anunciados

Cencoshopp

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$1.960

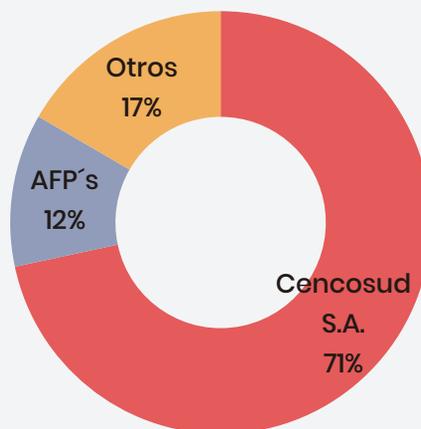
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CENCOSHOPP
Riesgo	Bajo
Precio Objetivo (\$)	1.960
Precio Actual (\$)	1.620
Precio Min/Max 12M (\$)	1.374 / 1.930
Market Cap (MMUS\$)	3.530
Volumen Diario (MMS)*	2.630
Nº Acciones (millones)	1.705,8
Free Float	29%
Peso IPSA	0%
Dividend Yield 12M	

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 1.620 | P. Objetivo: \$1.960

Estado de Resultados

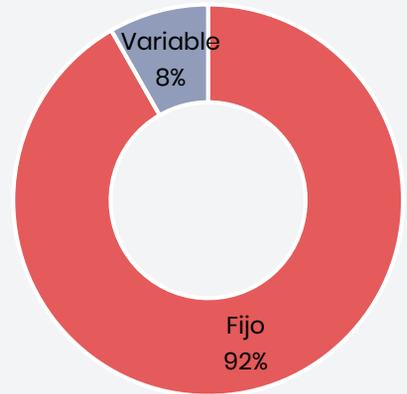
ESTADO DE RESULTADOS				
Millones de pesos	2018	2019e	2020e	2021e
Ingresos	234.073	232.878	246.231	269.890
Variación (%)		-0,5%	5,7%	9,6%
Resultado Operacional	402.737	593.775	413.275	431.798
Variación (%)		47,4%	-30,4%	4,5%
Margen Operacional (%)	172,1%	255,0%	167,8%	160,0%
EBITDA Ajustado *	207.704	210.922	218.242	236.765
Variación (%)		1,5%	3,5%	8,5%
Margen EBITDA Aj. (%)	88,7%	90,6%	88,6%	87,7%
Utilidad Neta	245.645	481.000	286.862	291.968
Variación (%)		95,8%	-40,4%	1,8%
Margen Neto (%)	104,9%	206,5%	116,5%	108,2%

* No considera revalorización de activos

INDICADORES DE CRÉDITO				
	2018	2019e	2020e	2021e
Deuda / Activos (%)	51%	34%	35%	37%
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	7,5	7,5	7,6	7,7
Liquidez Corriente (x)	1,60	1,03	1,03	1,03
Deuda Neta / Ebitda Aj. (x)	5,13	5,16	5,27	5,33
Deuda Financiera (MM \$)	1.071.630	1.097.254	1.160.168	1.271.644

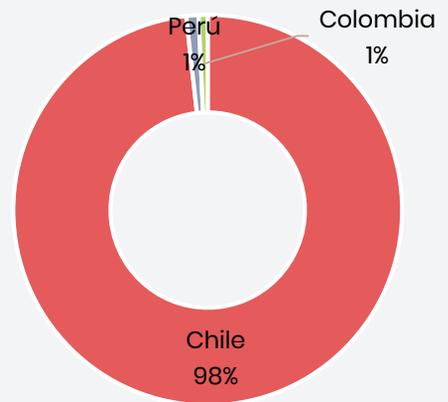
VALORIZACIONES				
	2018	2019e	2020e	2021e
Precio de cierre (\$)	-	1.656	-	-
Precio Utilidad (x)	-	28,8	30,1	28,5
EV / Ebitda Aj. (x)	-	18,6	17,7	16,8
Bolsa Libro (x)	-	1,17	1,3	1,3
Precio Ventas (x)	-	12,1	11,2	10,2
ROA (%)	8,2%	15,3%	8,7%	8,4%
ROE (%)	16,8%	23,2%	13,4%	13,2%

Distribución Ingresos por Arriendo



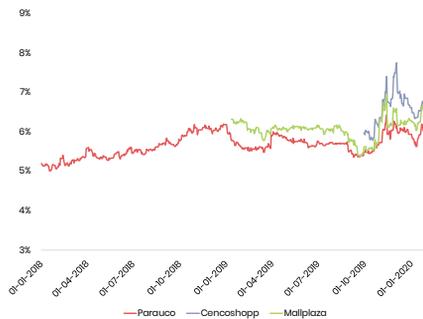
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

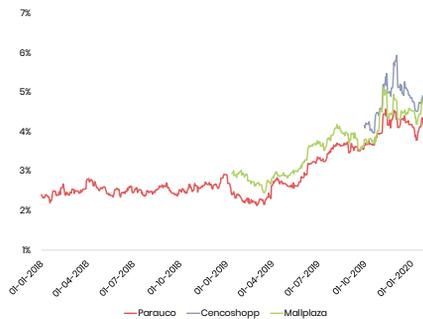


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

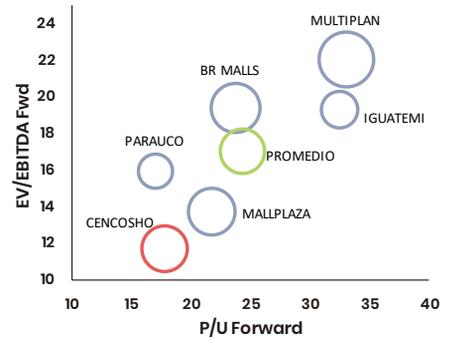
Cap Rate



Cap Rate Spread



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Recuperación de márgenes a mediano plazo

A pesar de un aumento de 0,2% a/a en Ebitda, este impulso se debió principalmente a la aplicación de IFRS 16, donde sin esta habría presentando una contracción, afectado por una debilidad del consumo en Chile e inversiones en tecnología, lo que llevó a una caída de 100 p.b y 140 p.b en términos de margen bruto y operacional, respectivamente. Este escenario se deterioró luego de las movilizaciones de octubre, debido principalmente a daños a sus operaciones, horarios de operación más acotados, mayores costos por riesgo en el segmento financiero y una mayor debilidad en el consumo. A diciembre, 188 de 204 locales en Chile se encontraban operativos, aunque la compañía presenta seguros asociados, esperamos que los márgenes se mantengan presionados.

En Chile, esperamos crecimientos contenidos en ventas, con un mayor crecimiento en el segmento de supermercados, a la vez que los márgenes en el segmento no bancario se mantendrán en niveles similares a los de 2019 (en torno a 6% de margen operacional), afectados por mayores gastos dada la inestabilidad local y cifras de consumo que se mantendrán débiles, donde menores inventarios en la industria permitirían una menor actividad promocional, protegiendo en alguna medida los márgenes. Por otro lado, nuestro escenario base considera una recuperación del margen Ebitda en Perú, impulsado por el negocio no bancario.

Finalmente, a nivel consolidado, el margen Ebitda se situaría en torno a 13% en el largo plazo, algo por debajo de su promedio de los últimos 3 años (13,4%).

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Mayor deterioro en el costo por riesgo del segmento financiero en Chile

Falabella

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$4.250

INFORMACIÓN RELEVANTE

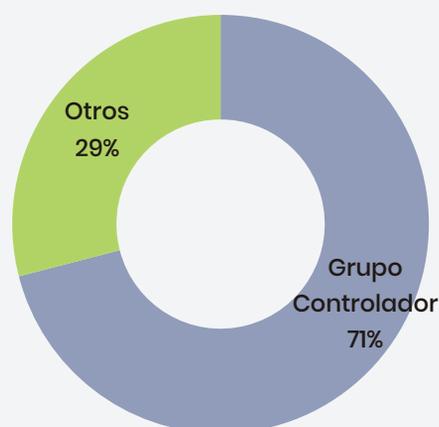
Ticker BCS	FALABELLA
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	4.250
Precio Actual (\$)	3.165
Precio Min/Max 12M (\$)	3.102 / 5.248
Market Cap (MMUS\$)	10.074
Volumen Diario (MMS)*	9.791
Nº Acciones (millones)	2.508,8
Free Float	29%
Peso IPSA	5,9%

Dividend Yield 12M

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$) : 3.165 | P. Objetivo: \$4.250

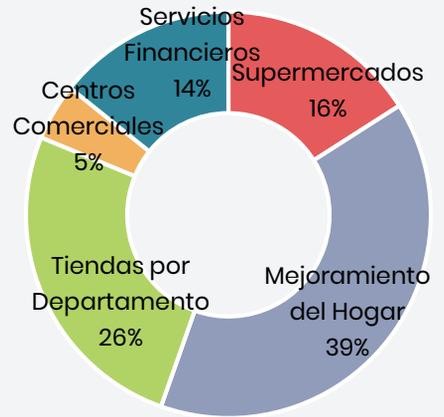
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS						
Millones de pesos	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ingresos	8.588.381	8.936.419	9.236.259	9.293.503	9.996.407	10.510.964
Variación (%)	2,5%	4,1%	3,4%	0,6%	7,6%	5,1%
Resultado Operacional	889.291	929.591	879.014	684.035	757.158	870.687
Variación (%)	2,2%	4,5%	-5,4%	-22,2%	10,7%	15,0%
Margen Operacional (%)	10,4%	10,4%	9,5%	7,4%	7,6%	8,3%
EBITDA	1151.481	1216.362	1204.345	1160.767	1263.863	1397.975
Variación (%)	3,4%	5,6%	-1,0%	-3,6%	8,9%	10,6%
Margen EBITDA (%)	13,4%	13,6%	13,0%	12,5%	12,6%	13,3%
Utilidad Neta	609.024	509.595	478.468	299.053	347.308	419.656
Variación (%)	17,6%	-16,3%	-6,1%	-37,5%	16,1%	20,8%
Margen Neto (%)	7,1%	5,7%	5,2%	3,2%	3,5%	4,0%

INDICADORES DE CRÉDITO						
	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Deuda / Activos (%)	64%	63%	62%	66%	67%	67%
EBITDA / Gastos Financieros (x)	5,3	6,2	7,2	6,0	6,4	6,6
Liquidez Corriente (x)	1,39	1,60	1,62	0,88	0,87	0,86
Deuda Neta / Ebitda	2,94	2,84	2,67	2,65	2,63	2,49
Deuda Financiera (MM \$)	3.387.166	3.452.688	3.217.960	3.081.791	3.324.723	3.481.931

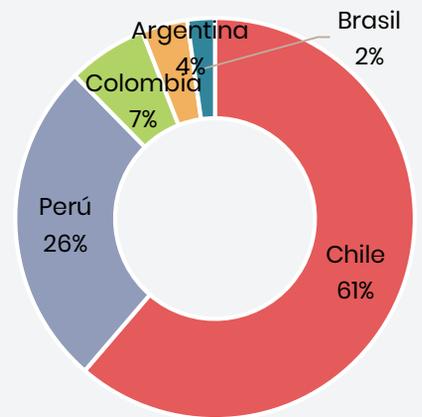
VALORIZACIONES						
	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Precio de cierre (\$)	5.197	6.134	5.090	3.241	-	-
Precio Utilidad (x)	20,8	29,3	26,7	21,4	22,9	19,0
EV / Ebitda (x)	14,8	16,0	14,2	10,7	9,9	9,1
Bolsa Libro (x)	3,0	3,4	2,5	1,6	1,5	1,4
Precio Ventas (x)	1,47	1,67	1,38	0,87	0,80	0,76
ROA (%)	4,4%	3,6%	3,0%	1,6%	1,8%	2,0%
ROE (%)	12,1%	9,6%	8,0%	4,8%	5,4%	6,2%

Distribución de Ingresos



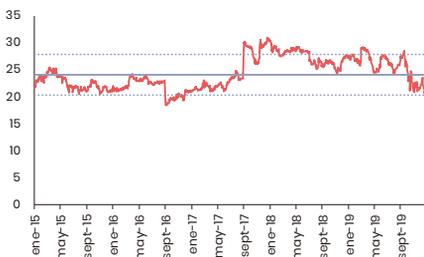
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

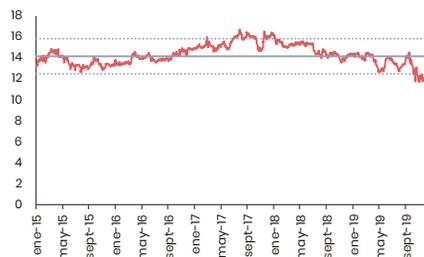


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

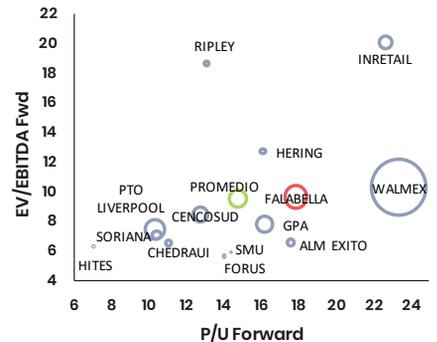
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Atractivo plan de crecimiento en GLA

Hasta septiembre 2019, la compañía presentó un aumento de 9% en ingresos, impulsados por mayor superficie arrendable (GLA) en Chile y la indexación de los contratos a inflación en Chile, Perú y Colombia, anotando una leve caída en margen bruto de 7 p.b hasta 76,35%.

Luego de las movilizaciones de octubre en Chile, la compañía debió cerrar sus 17 centros comerciales por un promedio de 8 días, donde no se cobraron rentas ni otras obligaciones. Por el lado de los daños físicos, estos fueron acotados. A la vez que a partir de noviembre el total de los centros comerciales de la compañía retomó horarios continuados pero reducidos.

Hacia adelante, si bien esperamos mayores costos operacionales en Chile, presionando el margen bruto en torno a 80 p.b en 2020, consideramos que la firma presenta buenos niveles de ocupación (95% a septiembre), con una duración remanente de contratos de arriendo de 8 años en promedio, un atractivo mix de ingresos fijos (94% de los ingresos por arriendo) y un alto crecimiento en GLA. Se suman proyectos greenfield en países con baja penetración de centros comerciales, con la construcción de 2 centros comerciales (Mallplaza Cali, 60.000 metros cuadrados y Mallplaza Comas, 79.000 metros cuadrados) y brownfield en Chile y Perú (59.000 metros cuadrados en total), aumentando los 1.652.000 metros cuadrados de superficie arrendable que presentaba a septiembre y manteniendo buenas cifras de crecimiento en GLA (3% anual los últimos 5 años).

Riesgos

- ↓ Cierre de operaciones temporales en algunos centros comerciales por mayor inseguridad en Chile
- ↓ Aumento de vacancias, con una disminución de precios de arriendo.
- ↓ Retraso proyectos anunciados

Mallplaza

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$1.875

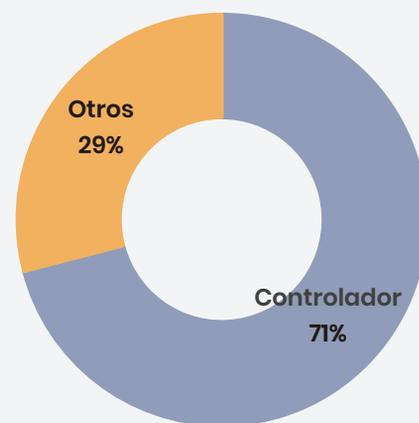
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	MALLPLAZA
Riesgo	Bajo
Precio Objetivo (\$)	1.875
Precio Actual (\$)	1.490
Precio Min/Max 12M (\$)	1.373 / 1.900
Market Cap (MMUS\$)	3.404
Volumen Diario (MMS)*	1.540
Nº Acciones (millones)	1.900,0
Free Float	29%
Peso IPSA	1,0%
Dividend Yield 12M	

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 1.490 | P. Objetivo: \$1.875

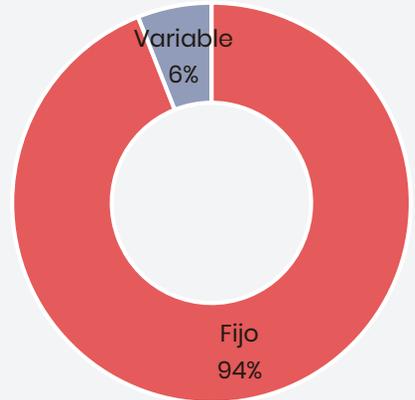
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ingresos	280.471	309.371	318.794	332.449	359.566
Variación (%)	7,7%	10,3%	3,0%	4,3%	8,2%
Resultado Operacional	178.687	200.737	201.460	205.253	221.564
Variación (%)	-16,9%	12,3%	0,4%	1,9%	7,9%
Margen Operacional (%)	63,7%	64,9%	63,2%	61,7%	61,6%
EBITDA	222.408	247.275	253.441	259.310	279.743
Variación (%)	6,3%	11,2%	2,5%	2,3%	7,9%
Margen EBITDA (%)	79,3%	79,9%	79,5%	78,0%	77,8%
Utilidad Neta	105.979	117.360	109.957	112.558	123.156
Variación (%)	-22,4%	10,7%	-6,3%	2,4%	9,4%
Margen Neto (%)	37,8%	37,9%	34,5%	33,9%	34,3%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Deuda / Activos (%)	46%	45%	47%	47%	48%
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	7,7	7,5	7,5	7,4	7,4
Liquidez Corriente (x)	0,96	1,19	0,99	0,99	0,99
Deuda Neta / Ebitda (x)	4,10	3,61	3,97	4,05	4,06
Deuda Financiera (MM \$)	938.968	944.752	1.059.460	1.104.838	1.194.960

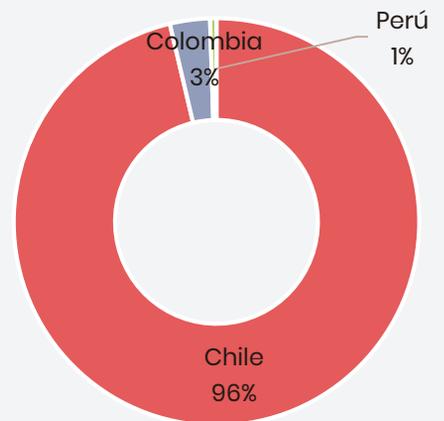
VALORIZACIONES					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Precio de cierre (\$)	-	1.442	1.578	-	-
Precio Utilidad (x)	-	24,1	26,8	25,9	23,7
EV / Ebitda (x)	-	15,6	16,7	15,8	15,0
Bolsa Libro (x)	-	1,66	1,74	1,61	1,55
Precio Ventas (x)	-	9,1	9,7	8,8	8,1
ROA (%)	-	3,5%	3,1%	3,1%	3,2%
ROE (%)	-	6,4%	5,8%	5,7%	6,0%

Distribución Ingresos por Arriendo



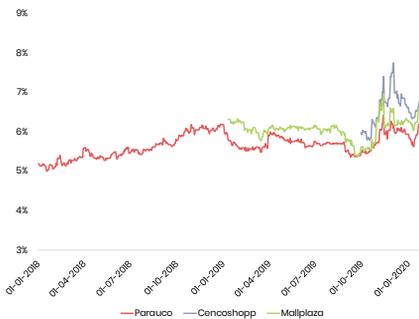
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

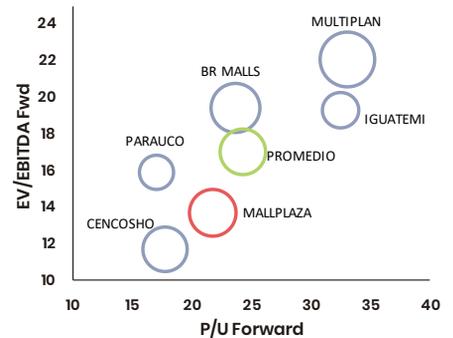
Cap Rate



Cap Rate Spread



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Segmento financiero y consumo limitan atractivo

La compañía anotó un aumento de 15% en Ebitda a septiembre 2019, impulsado por la aplicación de IFRS 16. Sin considerar este impacto, este habría registrado una caída de 12%, afectado por la debilidad del consumo en Chile y una alta actividad promocional manteniendo los márgenes presionados, deteriorando las perspectivas luego de las movilizaciones de octubre, donde a diciembre, la compañía presentaba la totalidad de las tiendas Ripley operativas, y 74 de 79 sucursales bancarias en funcionamiento. Por otro lado, en Perú los resultados se vieron impulsados por una apreciación del sol peruano frente al peso de 5%.

Hacia adelante, esperamos que los márgenes se mantengan presionados en Chile durante el año, donde a pesar de que existiría una menor actividad promocional, un eventual aumento en costos laborales y un consumo que se mantendría débil limitan la recuperación de márgenes en el país. En Perú, en tanto, esperamos márgenes que se mantendrían estables durante 2020, mejorando hacia el largo plazo impulsado por el segmento inmobiliario, debido a la economías de escala luego de la ampliación del Mall Aventura Santa Anita (32.959 metros cuadrados) y los centros comerciales de Iquitos (51.300 metros cuadrados) y San Juan de Lurigancho (60.400 metros cuadrados) en 2021.

Finalmente, a nivel consolidado esperamos un margen Ebitda en torno a 7% para este año, debido a un complejo escenario en Chile, el que se recuperaría en el largo plazo hasta 8,5%.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Mayor deterioro en el costo por riesgo del segmento financiero en Chile
- ↓ Recuperación de márgenes más lento a lo esperado

Ripley

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$510

INFORMACIÓN RELEVANTE

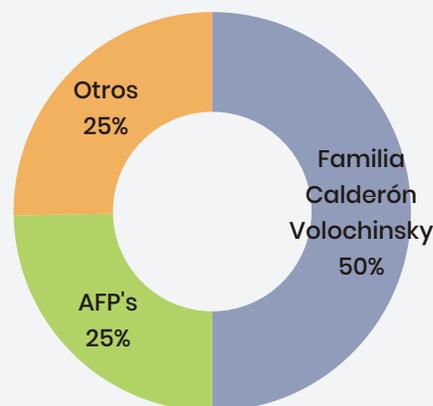
Ticker BCS	RIPLEY
Riesgo	Alto
Precio Objetivo (\$)	510
Precio Actual (\$)	370
Precio Min/Max 12M (\$)	323 / 587
Market Cap (MMUS\$)	919
Volumen Diario (MMS)*	1.091
Nº Acciones (millones)	1.936,1
Free Float	50%
Peso IPSA	0,9%

Dividend Yield 12M

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Retail | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 370 | P. Objetivo: \$510

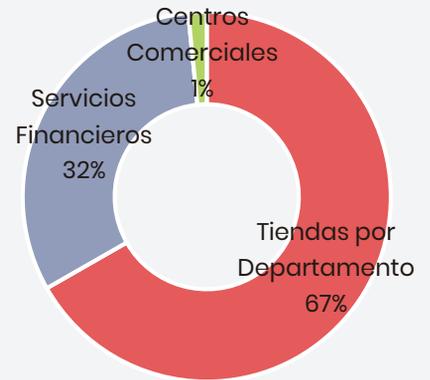
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Ingresos	1669.038	1702.063	1740.399	1854.789	1963.076
Variación (%)	4,4%	2,0%	2,3%	6,6%	5,8%
Resultado Operacional	75.040	76.195	54.803	60.267	83.296
Variación (%)	16,2%	1,5%	-28,1%	10,0%	38,2%
Margen Operacional (%)	4,5%	4,5%	3,1%	3,2%	4,2%
EBITDA	161.350	163.862	171.797	184.652	213.554
Variación (%)	6,3%	1,6%	4,8%	7,5%	15,7%
Margen EBITDA (%)	9,7%	9,6%	9,9%	10,0%	10,9%
Utilidad Neta	85.843	69.656	84.370	36.383	53.151
Variación (%)	-25,0%	-18,9%	21,1%	-56,9%	46,1%
Margen Neto (%)	5,1%	4,1%	4,8%	2,0%	2,7%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Deuda / Activos (%)	66%	66%	72%	72%	71%
EBITDA / Gastos Financieros (x)	8,6	8,8	4,9	5,2	5,7
Liquidez Corriente (x)	1,18	1,17	1,16	0,69	0,67
Deuda Neta / Ebitda	7,11	7,40	6,57	6,72	6,04
Deuda Financiera (MM \$)	1.389.715	1.469.942	1.463.164	1.608.498	1.639.036

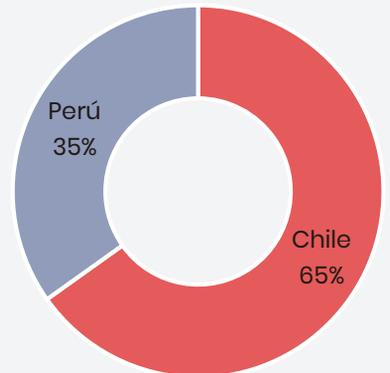
VALORIZACIONES					
	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Precio de cierre (\$)	668	577	337		
Precio Utilidad (x)	15,1	16,0	6,3	19,7	13,5
EV / Ebitda (x)	15,1	14,2	10,4	10,6	9,4
Bolsa Libro (x)	1,4	1,1	0,7	0,7	0,7
Precio Ventas (x)	0,78	0,66	0,38	0,39	0,37
ROA (%)	2,7%	2,6%	1,6%	1,7%	2,2%
ROE (%)	9,1%	6,9%	8,8%	3,7%	4,9%

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

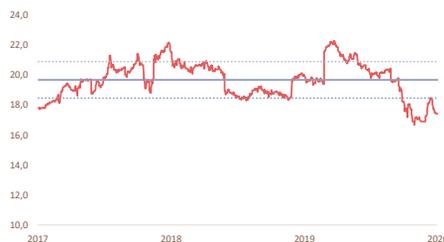


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

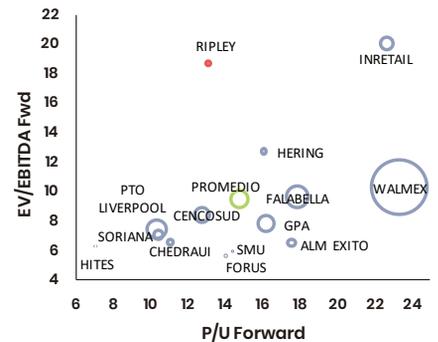
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Mejoras operacionales impulsan valorización

Si bien SMU ha venido realizando mejoras en la gestión de inventarios y logística de sus operaciones, lo que se ha traducido en una mejora en términos de márgenes, alcanzando un margen Ebitda de 8,3% a septiembre 2019 (6,7% sin considerar IFRS16) frente a 6,4% un año atrás, el consumo en Chile y la inflación de alimentos y bebidas han mantenido presionadas las ventas en tiendas equivalentes (SSS), las que crecieron sólo 0,4% a septiembre (9M). Esta situación sufrió un mayor deterioro luego de las movilizaciones de octubre, donde a principios de diciembre los locales operativos presentaban un 90% de la venta, el que aumentó hasta 97% hacia fines del mes, presentando 13 locales incendiados (6 Unimarc).

Por otro lado, ante una mayor incertidumbre local, valoramos el foco de la compañía en consumo básico, donde el 98% de sus ingresos provienen de alimentos, a la vez que los cambios en la estructura financiera durante los últimos años le entregan una mayor flexibilidad operativa.

Finalmente, a pesar de que nuestro escenario base considera alzas en los costos laborales del sector, esperamos que las mejoras en términos de márgenes continúen, con remodelaciones de tiendas y mejoras en logística, debido a una mayor centralización de sus operaciones y una mayor automatización y estandarización de procesos. Esto llevaría a la compañía a tener un margen Ebitda de 8,2% en 2020 y manteniéndose en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Recuperación de la actividad más lenta a lo esperado.
- ↓ Mayores costos asociados a deterioro de la situación en Chile.

SMU

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$205

INFORMACIÓN RELEVANTE

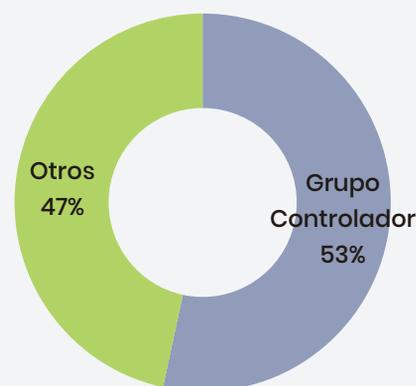
Ticker BCS	SMU
Riesgo	Bajo
Precio Objetivo (\$)	205
Precio Actual (\$)	135
Precio Min/Max 12M (\$)	120 / 184
Market Cap (MMUS\$)	1.008
Volumen Diario (MMS)*	390
Nº Acciones (millones)	5.772,6
Free Float	47%
Peso IPSA	0%

Dividend Yield 12M

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2018

Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 135 | P. Objetivo: \$205

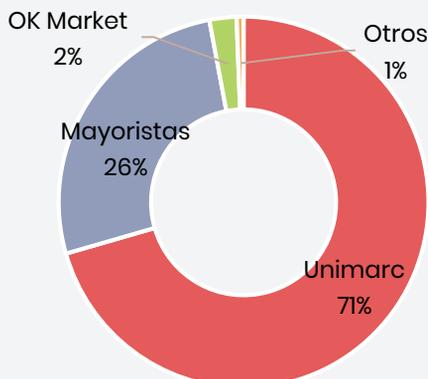
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ingresos	2.257.558	2.295.415	2.278.402	2.348.216	2.464.563
Variación (%)	16%	17%	-0,7%	3,1%	5,0%
Resultado Operacional	94.009	102.554	97.971	103.322	108.441
Variación (%)	17,5%	9,1%	-4,5%	5,5%	5,0%
Margen Operacional (%)	4,2%	4,5%	4,3%	4,4%	4,4%
EBITDA	142.036	152.502	183.411	191.380	200.862
Variación (%)	8,3%	7,4%	20,3%	4,3%	5,0%
Margen EBITDA (%)	6,3%	6,6%	8,1%	8,2%	8,2%
Utilidad Neta	27.637	33.033	27.550	31.693	36.306
Variación (%)	126,3%	19,5%	-16,6%	15,0%	14,6%
Margen Neto (%)	1,2%	1,4%	1,2%	1,3%	1,5%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Deuda / Activos (%)	69%	62%	61%	60%	60%
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	2,1	2,7	3,5	3,7	3,8
Liquidez Corriente (x)	0,87	0,69	0,72	0,74	0,76
Deuda Neta / Ebitda (x)	4,84	3,81	3,10	2,90	2,68
Deuda Financiera (MM \$)	686.873	581.460	569.063	554.807	538.413

VALORIZACIONES					
	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Precio de cierre (\$)	187,9	191,0	147,0		
Precio Utilidad (x)	36,5	33,4	24,2	24,6	21
EV / Ebitda (x)	11,9	11,0	7,7	7,0	6,6
Bolsa Libro (x)	1,7	1,6	1,2	1,1	1,0
Precio Ventas (x)	0,45	0,48	0,37	0,33	0,32
ROA (%)	15%	18%	15%	17%	19%
ROE (%)	4,7%	4,8%	3,9%	4,3%	4,8%

Distribución de Ingresos Chile



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

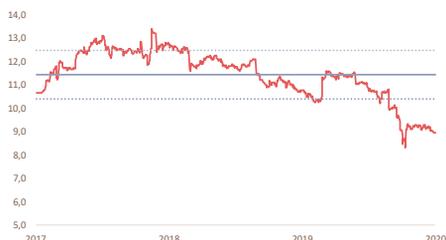


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

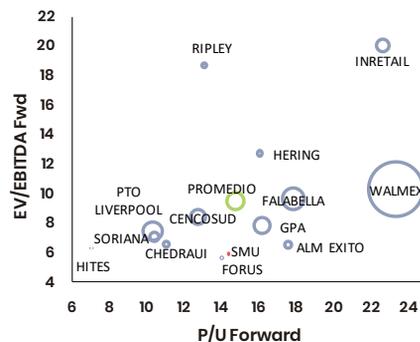
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.