

Sector Retail: Presión en discrecionales continuaría en el corto plazo, consumo básico se mostraría más resiliente

Resumen

En 2022, el sector estuvo marcado por la pérdida del impulso proveniente de la mayor liquidez en los hogares que primó en 2021, luego de los retiros de los fondos de pensiones y las medidas de apoyo. A contar del segundo trimestre las cifras de actividad relacionadas con el retail comenzaron a mostrar una desaceleración, tendencia que se mantuvo el resto del año producto de una demanda interna más débil. Esto, en un contexto de mayores presiones en costos externos derivadas del incremento de los precios de materias primas y de los alimentos, sumado a la mayor fortaleza del dólar y las persistentes dificultades en las cadenas de suministro a nivel global que se hicieron presentes durante una parte importante del año.

Lo anterior significó un desafío para las compañías del sector, las cuales vieron sus márgenes presionados ante una mayor dificultad en el traspaso de mayores costos a precios y una mayor actividad promocional, en especial aquellas compañías con mayor exposición a segmentos más discrecionales, como consecuencia de un mayor nivel de inventarios en la industria. El segmento financiero, en tanto, vio una mayor presión producto de una mayor normalización en los indicadores de calidad de cartera como resultado de una menor liquidez de los hogares junto a mayores presiones en el mercado laboral.

Para el 2023, mantenemos una visión de mayor cautela, ya que seguimos viendo presiones en márgenes producto de dificultades en el traspaso de precios y una mayor actividad promocional en los segmentos más discrecionales debido a la mayor sensibilidad que han presentado al ciclo de desaceleración de la economía local. No obstante, esperamos mejoras en los márgenes a contar de la segunda mitad del año, ante una mayor normalización en los niveles de inventario, que junto con una inflación que tendería a moderarse a lo largo del año convergiendo a niveles cercanos al rango meta alcanzando 4% al cierre de 2023, permitiría un mayor traspaso de precios y, por ende, mejoras en los márgenes de la industria.

Si bien consideramos que existen algunos espacios de valorización, el panorama para el sector presenta retos importantes debido a la desaceleración del consumo y un mercado laboral que se deteriora en el margen. Sin embargo, vemos valorizaciones atractivas y un carácter más defensivo en Cencosud (P.O.:\$1.800) y SMU (P.O.: \$180). Por otro lado, recomendamos una posición Neutral para Falabella (P.O.:\$2.100) y Ripley (P.O.:\$280), ante la falta de gatillantes de valorización y donde consideramos que se mantienen desafíos en términos de protección de márgenes en el mediano plazo, producto de la elevada exposición a segmentos más discrecionales.

Felipe Molina R.
Analista Sector
Retail & Real Estate
felipe.molinar@security.cl

Nicolás Libuy I.
Jefe Renta Variable
Local
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	Sobreponderar	\$1.800	8,3	0,8	5,8%
Falabella	Neutral	\$2.100	17,0	0,9	1,2%
Ripley	Neutral	\$280	-	0,2	0,0%
SMU	Sobreponderar	\$180	11,2	0,9	14,8%

Alta exposición a consumo básico junto con mejoras operacionales impulsan atractivo

Durante los primeros nueve meses de 2022, los resultados de la compañía se vieron impulsados principalmente por una mejora en ingresos de 30,0% en Supermercados y 15,4% en Mejoramiento del Hogar. A nivel local, el crecimiento en ingresos del segmento de Supermercados (+12,3% a/a) contrarrestó el deterioro en los segmentos de Tiendas por Departamento (-2,3% a/a) y Mejoramiento del Hogar (-8,3% a/a), dando cuenta de la mayor resiliencia del segmento ante deterioros en la economía. Por su parte, el margen Ebitda alcanzó 11,1% (-115 p.b.), afectado por el deterioro en margen GAV (-193 p.b.), pese a una mejora en el margen bruto (+26 p.b.), resultando en un crecimiento de 13,6% a/a en Ebitda.

Destacamos la alta exposición que posee a consumo básico (74% de los ingresos), otorgándole un carácter más defensivo, y esperamos que en 2023 el segmento registre una mejora de 12,7% en ingresos, producto de la incorporación de Giga y The Fresh Market, junto con el buen desempeño en los países en donde opera. En términos de márgenes, esperamos algunas presiones como consecuencia de una mayor dificultad en el traspaso de precios, lo que llevaría a un margen operacional de 5,9% en el año (7,5% en 2022e), normalizándose en torno al 5,1% en el largo plazo (4,6% los últimos 10 años) ante las mejoras operacionales realizadas por la compañía, como las transformaciones de tiendas hacia el formato de Cash & Carry en Brasil y Perú.

Por su lado, nuestro escenario base en el segmento de Mejoramiento del Hogar considera ingresos relativamente planos respecto al 2022e, ante una base de comparación más normalizada y una menor demanda de clientes retail como consecuencia de una demanda interna más débil. Los márgenes, por su parte, enfrentarían presiones ante una mayor normalización de inventarios en la industria, lo que empujaría hacia una mayor actividad promocional para la primera mitad del año, llevando el margen operacional a 12,1% (vs 13,8% en 2022e).

Por último, en Tiendas por Departamento, la expansión en margen bruto ocurriría de forma gradual y alcanzaría los 52 p.b. (hasta 25,5%), debido a una normalización en los niveles de inventarios hacia la segunda mitad del año, aunque manteniéndose bajo su historia (27,3%).

En definitiva, a nivel consolidado esperamos un margen Ebitda Ajustado de 9,5% en 2023, estabilizándose en torno a 8,2% en el largo plazo. A su vez, mantenemos la cautela respecto de la alta exposición a Argentina, la cual representa alrededor del 19% de los ingresos y donde esperamos que las operaciones se mantengan presionadas ante un escenario económico desafiante, junto con un tipo de cambio más depreciado.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Empeoramiento escenario local en Argentina.
- ↑ Protección de márgenes mayores a lo esperado.

Cencosud

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$1.800

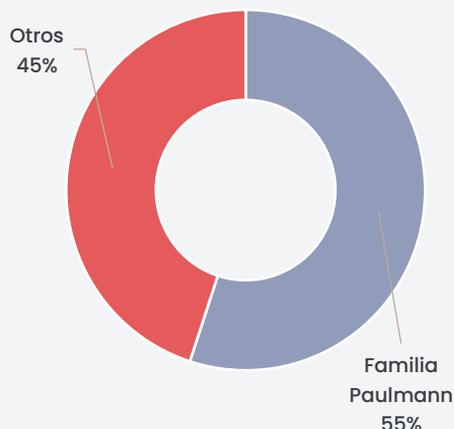
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CENCOSUD
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	1.800
Precio Actual (\$)	1.313
Precio Min/Max 12M (\$)	1.161 / 1.579
Market Cap (MMUS\$)	4.290
Volumen Diario (MM\$)*	6.870
Nº Acciones (millones)	2.863,1
Free Float	45%
Peso IPSA	5,7%
Dividend Yield 12M	9,8%

Fuente: Departamento de Estudios

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

CENCOSUD | Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 1.313 | P. Objetivo: \$1.800

Estado de Resultados

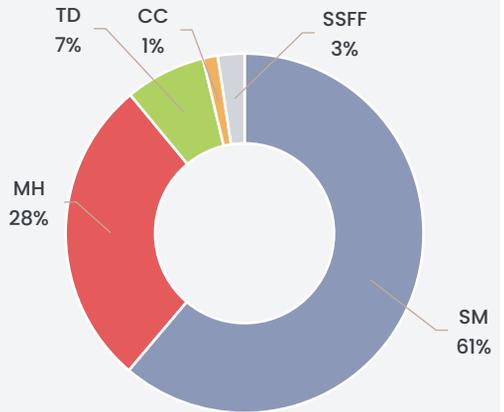
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Ingresos	11.356.864	14.116.117	15.530.070	15.981.384	16.545.530
Variación (%)	13,0%	24,3%	10,0%	2,9%	3,5%
Resultado Operacional	1.052.401	1.226.672	1.212.563	1.196.691	1.213.637
Variación (%)	61,8%	16,6%	-1,2%	-1,3%	1,4%
Margen Operacional (%)	9,3%	8,7%	7,8%	7,5%	7,3%
EBITDA Ajustado*	1.402.983	1.565.333	1.474.043	1.414.071	1.391.359
Variación (%)	45,5%	11,6%	-5,8%	-4,1%	-1,6%
Margen EBITDA Aj. (%)	12,4%	11,1%	9,5%	8,8%	8,4%
Utilidad Neta	639.380	580.490	450.646	597.809	523.752
Variación (%)	380,1%	-9,2%	-22,4%	32,7%	-12,4%
Margen Neto (%)	5,6%	4,1%	2,9%	3,7%	3,2%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Deuda / Activos (%)	23%	32%	30%	27%	25%
EBITDA Aj.* / Gastos Financieros (x)	7,3	5,4	4,1	4,2	4,5
Liquidez Corriente (x)	1,06	0,77	0,85	0,80	0,78
Deuda Neta / Ebitda Aj.*	0,80	2,28	2,00	2,01	1,92
Deuda Financiera (MM \$)	2.734.731	4.617.733	4.422.130	3.959.400	3.756.669

VALORIZACIONES					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Precio de cierre (\$)	1.425	1.313	-	-	-
Precio Utilidad (x)	6,4	6,5	8,3	6,3	7,2
EV / Ebitda Aj.* (x)	4,3	5,2	5,1	5,3	5,3
Bolsa Libro (x)	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
Precio Ventas (x)	0,36	0,27	0,24	0,24	0,23
ROA (%)	5,4%	4,1%	3,0%	4,0%	3,5%
ROE (%)	15,3%	14,8%	10,8%	13,2%	11,2%

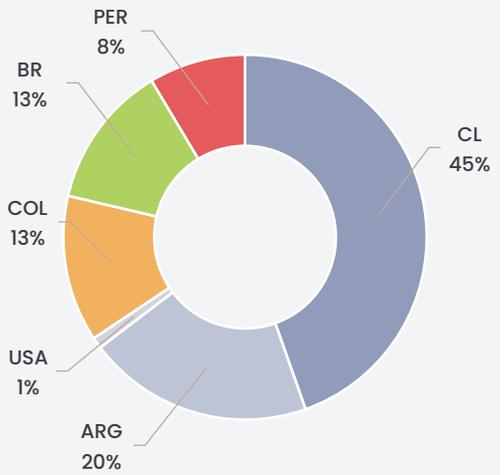
* No considera Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni efectos hiperinflación
Fuente: Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos**



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

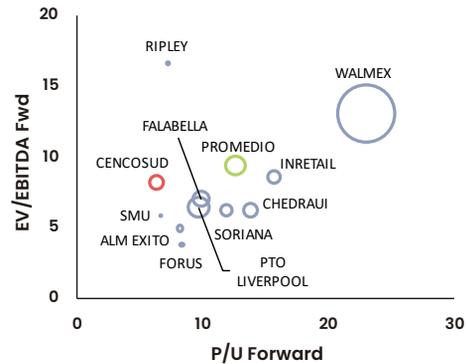
EV/EBITDA Trailing



B/L Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

** SM: Supermercados, MH: Mejoramiento del Hogar, TD: Tiendas por Departamento, CC: Centros Comerciales, SSFF: Servicios Financieros.

Plan de crecimiento atractivo, protección de márgenes el desafío

Hasta el tercer trimestre de 2022, la compañía presentaba un crecimiento acumulado de 11,8% respecto del mismo periodo el año anterior, impulsado principalmente por mayores ingresos en formatos retail en Perú (+21,9% a/a) y banco en Chile (+61,0% a/a), contrarrestando la caída en formatos retail en Chile (-2,6% a/a), producto de mayores presiones en los segmentos más discrecionales. Por su parte, el margen Ebitda disminuyó en -573 p.b., alcanzando un 8,0%, afectado principalmente por una contracción en el margen bruto (-329 p.b.) y un mayor deterioro en el margen GAV (-238 p.b.). Con esto, la compañía registró una caída de -35,0% a/a en Ebitda durante el periodo.

En ese sentido, nos mantenemos cautelosos debido a su alta exposición a segmentos discrecionales (73% de los ingresos), mientras que esperamos que las presiones en márgenes continúen durante la primera parte de 2023, producto de un menor dinamismo en el consumo a nivel local y un mercado laboral más débil en el margen. Lo anterior, supondría mayores dificultades en el traspaso de precios, especialmente en los segmentos más discrecionales como Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, lo cual sumado a los elevados niveles de inventario, resultaría en una mayor actividad promocional por parte de las compañías. No obstante, estas presiones comenzarían a disminuir a contar de la segunda mitad del año, considerando niveles de inventarios más normalizados y condiciones macroeconómicas levemente más favorables. Dicho esto, esperamos un crecimiento de 7,1% en ingresos junto con un margen operacional de 5,1% (Chile, no Bancario), estabilizándose en torno a 6,6% en el largo plazo. En el caso del segmento bancario en Chile, creemos que los efectos sobre el mercado laboral y la menor liquidez en los hogares mantendrían bajo presión el costo por riesgo durante el año (8,5% sobre colocaciones), el que mejoraría hasta 5,5% sobre colocaciones en el largo plazo, sobre su promedio (4,8%).

En Perú, nuestro escenario base en el negocio retail considera una leve recuperación del margen operacional (no bancario) hasta 2,2% en 2023 (2,2% en 2022e). El segmento bancario, por su parte, disminuiría la presión en el costo por riesgo en el año, llegando a 9,6% sobre colocaciones, para estabilizarse en 8,5% en el largo plazo, en línea con el promedio de los últimos 10 años.

Finalmente, a nivel consolidado, los ingresos aumentarían un 7,2% en el año, con un margen Ebitda que se situaría en torno a 10,3% (12,5% en el largo plazo), por debajo de su promedio de los últimos 10 años (13,3%).

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Menor protección de márgenes a los esperados.
- ↓ Mayor deterioro en el consumo en los países en los que opera.

Falabella

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$2.100

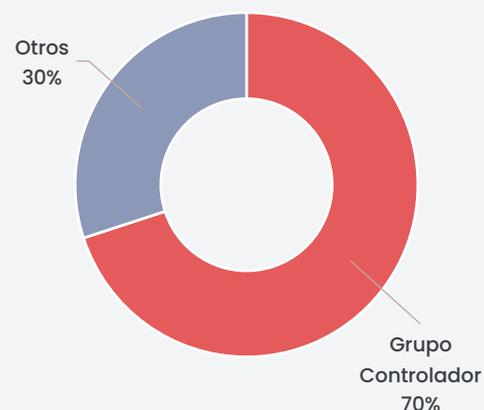
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	FALABELLA
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	2.100
Precio Actual (\$)	1.665
Precio Min/Max 12M (\$)	1.518 / 2.850
Market Cap (MMUS\$)	4.872
Volumen Diario (MM\$)*	9.706
Nº Acciones (millones)	2.508,8
Free Float	30%
Peso IPSA	4,2%
Dividend Yield 12M	5,1%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

FALABELLA | Sector: Retail | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 1.665 | P. Objetivo: \$2.100

Estado de Resultados

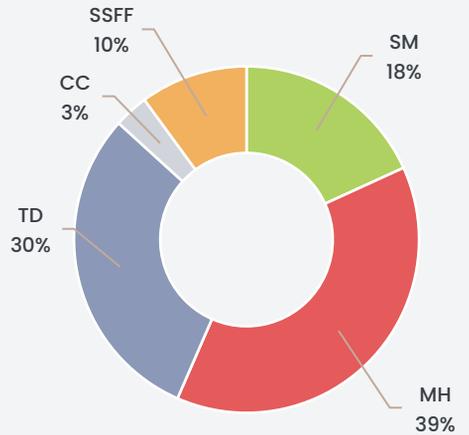
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Ingresos	11.471.883	12.436.494	13.353.869	14.004.395	14.556.813
Variación (%)	21,2%	8,4%	7,4%	4,9%	3,9%
Resultado Operacional	1.116.753	480.296	811.946	968.583	1.095.604
Variación (%)	204,7%	-57,0%	69,1%	19,3%	13,1%
Margen Operacional (%)	9,7%	3,9%	6,1%	6,9%	7,5%
EBITDA	1.584.236	994.664	1.370.262	1.562.097	1.713.170
Variación (%)	91,2%	-37,2%	37,8%	14,0%	9,7%
Margen EBITDA (%)	13,8%	8,0%	10,3%	11,2%	11,8%
Utilidad Neta	652.031	122.437	334.361	446.408	540.699
Variación (%)	2019,9%	-81,2%	173,1%	33,5%	21,1%
Margen Neto (%)	5,7%	1,0%	2,5%	3,2%	3,7%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Deuda / Activos (%)	69%	74%	74%	73%	73%
EBITDA / Gastos Financieros (x)	9,5	5,1	6,0	7,0	7,9
Liquidez Corriente (x)	1,24	1,09	1,11	1,11	1,13
Deuda Neta / Ebitda	1,57	3,79	2,74	2,24	1,93
Deuda Financiera (MM \$)	2.486.923	3.766.234	3.751.788	3.505.287	3.310.197

VALORIZACIONES					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Precio de cierre (\$)	2.779	1.665	-	-	-
Precio Utilidad (x)	10,7	34,1	17,0	12,7	10,5
EV / Ebitda (x)	7,0	9,7	8,2	7,1	6,4
Bolsa Libro (x)	1,2	0,7	0,9	0,9	0,9
Precio Ventas (x)	0,61	0,34	0,42	0,40	0,39
ROA (%)	3,0%	0,5%	1,2%	1,6%	1,9%
ROE (%)	9,8%	1,8%	4,8%	6,1%	6,9%

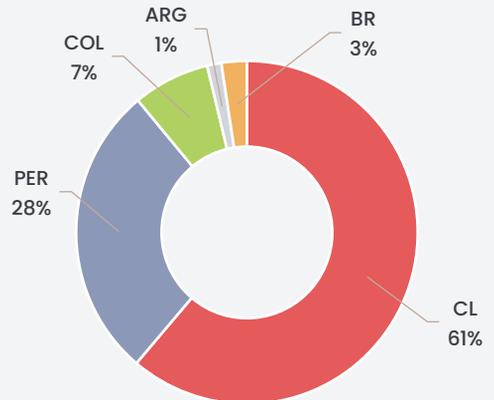
Fuente: Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos*



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

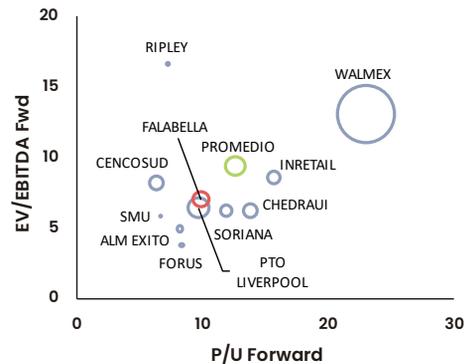
EV/EBITDA Trailing



B/L Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

** SM: Supermercados, MH: Mejoramiento del Hogar, TD: Tiendas por Departamento, CC: Centros Comerciales, SSFF: Servicios Financieros.

Presión en valorización ante desaceleración del consumo discrecional y protección de márgenes

Durante los primeros nueve meses de 2022, la compañía vio deterioros en sus resultados como consecuencia de su alta exposición a Tiendas por Departamento en Chile (68% de los ingresos), el cual se vio afectado ante un menor dinamismo en el consumo, presionando los márgenes producto de mayores dificultades en el traspaso de precios y niveles de inventario que se ubicaban por sobre los niveles históricos. Por su parte, el retail financiero se vio presionado ante mayores gastos en provisiones, respondiendo a un mayor deterioro en la morosidad en Chile, alcanzando un 4,1% en noviembre (0,4% noviembre 2021). Con todo, la compañía registró un deterioro de -489 p.b. en el margen Ebitda, junto con una caída de -58,1% a/a en Ebitda, pese a una mejora de 4,2% en ingresos.

Hacia adelante, esperamos que los márgenes del segmento de Tiendas por Departamento se mantengan presionados durante la primera parte de 2023, producto de mayores dificultades en el traspaso de precios y una mayor actividad promocional como consecuencia de elevados niveles de inventario registrados a lo largo del año 2022. Lo anterior, ocurriría bajo un escenario macroeconómico recesivo a nivel local, acompañado de una mayor debilidad del consumo privado y un alza en la tasa de desempleo, la cual alcanzaría el 9,9% durante el año. Sin embargo, estas presiones irían a la baja a contar de la segunda mitad del año, ante mayores señales de reactivación económica, junto con una mayor normalización de los niveles de inventario en la industria. Con todo, consideramos un margen operacional en torno a 1,2% en Tiendas por Departamento en Chile hacia el largo plazo (0,3% en 2023e), por debajo del 1,4% registrado los últimos 10 años, como consecuencia de la mayor penetración del canal online. No obstante, el segmento presentaría una menor actividad promocional desde los niveles actuales producto de la normalización de inventarios. Por otro lado, esperamos impulsos provenientes del segmento inmobiliario, luego de la apertura de los centros comerciales de Iquitos (51.300 m²) y San Juan de Lurigancho (60.400 m²) en Perú, los que esperamos que entren en operación en 2023, generando un aumento de 54% en GLA en ese año. En el caso del retail financiero, esperamos un mayor costo por riesgo de hasta 11,5% sobre colocaciones en Chile, presionando en 50 p.b. el margen operacional en el país desde los niveles actuales, a la vez que nuestro escenario base considera una mejora en el costo por riesgo de largo plazo de 3,0 p.p., hasta 8,5% sobre colocaciones (Chile).

Finalmente, a nivel consolidado esperamos un margen Ebitda en torno a 4,3% en 2023 (2,9% en 2022e) y de 6,3% en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Mayor desaceleración en el consumo discrecional.
- ↓ Menor protección de márgenes.

Ripley

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$280

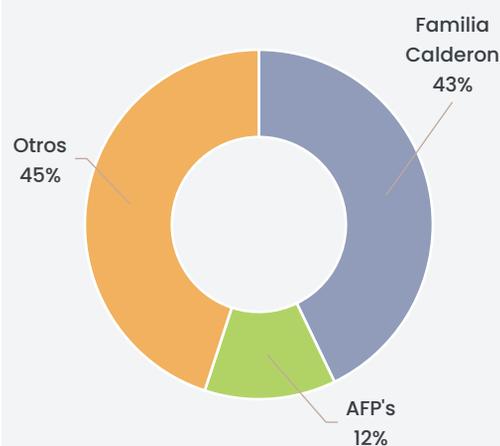
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	RIPLEY
Riesgo	Alto
Precio Objetivo (\$)	280
Precio Actual (\$)	137
Precio Min/Max 12M (\$)	125 / 186
Market Cap (MMUS\$)	308
Volumen Diario (MM\$)*	1.098
Nº Acciones (millones)	1.936,1
Free Float	48%
Peso IPSA	0,5%
Dividend Yield 12M	3,6%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

RIPLEY | Sector: Retail | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 137 | P. Objetivo: \$280

Estado de Resultados

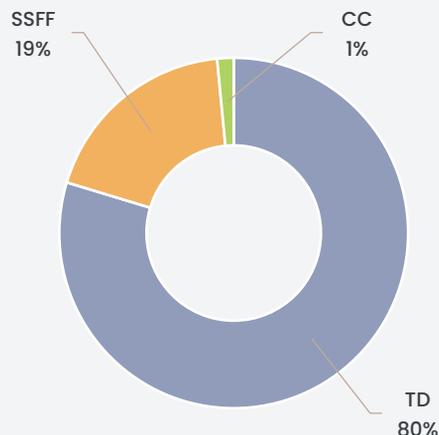
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Ingresos	2.062.196	2.108.583	2.145.483	2.220.575	2.313.839
Variación (%)	37,5%	2,2%	1,8%	3,5%	4,2%
Resultado Operacional	133.935	-13.260	19.309	28.867	43.963
Variación (%)	-371,1%	-109,9%	-245,6%	49,5%	52,3%
Margen Operacional (%)	6,5%	-0,6%	0,9%	1,3%	1,9%
EBITDA	199.315	61.528	92.256	104.367	118.006
Variación (%)	1012,4%	-69,1%	49,9%	13,1%	13,1%
Margen EBITDA (%)	9,7%	2,9%	4,3%	4,7%	5,1%
Utilidad Neta	78.568	-30.680	-4.439	8.350	20.663
Variación (%)	-194,1%	-139,0%	-85,5%	-288,1%	147,5%
Margen Neto (%)	3,8%	-1,5%	-0,2%	0,4%	0,9%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Deuda / Activos (%)	73%	75%	74%	73%	73%
EBITDA / Gastos Financieros (x)	5,6	3,3	3,9	4,3	4,8
Liquidez Corriente (x)	1,04	0,99	0,91	0,90	0,85
Deuda Neta / Ebitda	3,78	9,18	6,40	6,15	6,06
Deuda Financiera (MM \$)	1.393.935	1.730.731	1.613.615	1.618.909	1.687.007

VALORIZACIONES					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Precio de cierre (\$)	138	137	-	-	-
Precio Utilidad (x)	3,4	-8,6	-59,7	31,8	12,8
EV / Ebitda (x)	4,9	12,3	8,7	8,2	7,8
Bolsa Libro (x)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Precio Ventas (x)	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11
ROA (%)	3,8%	-0,3%	0,5%	0,7%	1,1%
ROE (%)	8,1%	-3,2%	-0,4%	0,8%	1,8%

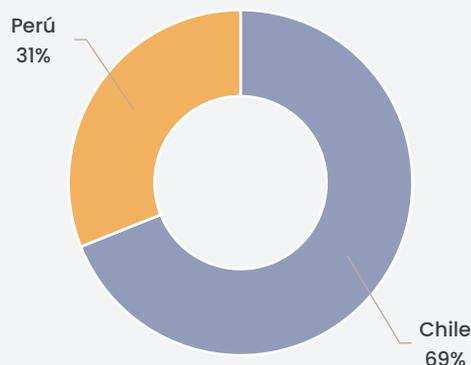
Fuente: Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

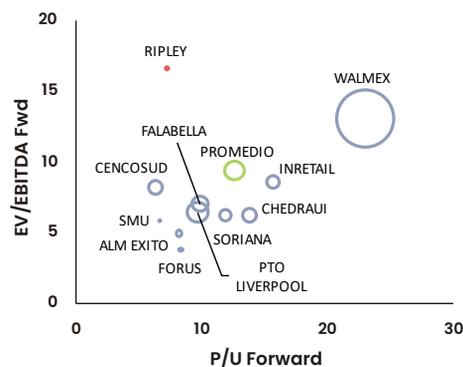
EV/EBITDA Trailing



B/L Trailing



Comparables*



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

** TD: Tiendas por Departamento, CC: Centros Comerciales, SSFF: Servicios Financieros.

Carácter defensivo producto de la alta exposición a consumo básico

Hasta el tercer trimestre de 2022, la compañía acumula un crecimiento en ingresos de 16% respecto del mismo periodo el año anterior, impulsados por un mayor nivel de transacciones y alzas de las ventas en tiendas equivalentes (SSS), las cuales anotaron un crecimiento de 15% a/a a nivel consolidado. Por formato, a nivel local, los ingresos registraron un crecimiento de 11,6% a/a en Unimarc y 28,0% en Mayoristas. Las ventas online, en tanto, alcanzaron una penetración de 1,9%. Por su parte, el margen GAV se disminuyó 41 p.b. hasta 23,2%, producto de una mayor dilución de gastos, contrarrestando el alza de 9,2% en gastos de personal y 11,5% en arriendos y gastos comunes. Con todo, registró un alza en Ebitda de 19,6% a/a y 115,8% a/a en utilidad.

Hacia adelante, si bien vemos riesgos asociados a la baja penetración del canal online frente a sus comparables, valoramos su mix de ventas altamente expuesto a alimentos (alrededor de 98%), ante un escenario de mayor debilidad en el consumo discrecional en el mediano plazo y un mercado laboral que mostraría mayores señales de deterioro.

En este escenario, esperamos un crecimiento en 2023 de 7,2% en ingresos, en línea con mejoras operacionales y un mejor desempeño en el canal mayorista, impactando positivamente los formatos de la compañía, a la vez que valoramos una mayor incorporación de marcas propias, lo que podría contribuir en la protección de márgenes. Por el lado de la superficie de ventas, esperamos un aumento de 4,2% anual en promedio durante los próximos 3 años, en línea con el plan estratégico anunciado por la compañía.

Finalmente, a pesar de las mejoras operacionales y la menor dotación promedio (-2,2% a/a), nuestro escenario base considera un deterioro en el margen GAV hasta 24,5% en el año (128 p.b. frente a 2022e), alcanzando el 24,2% en el largo plazo producto de una alta base de comparación, mayores presiones en costos salariales, seguros y servicios externos. Asimismo, esperamos un margen Ebitda de 7,8% en 2023 (vs 9,2% en 2022e) y 8,2% en el largo plazo. En nuestra valoración, en torno a \$40 pesos por acción son aportados por Activos por impuestos diferidos.

Riesgos

- ↓ Mayores costos asociados a deterioro de la situación en Chile.
- ↓ Alta exposición a zonas céntricas en la Región Metropolitana.
- ↓ Baja exposición a canal online.
- ↑ Eficiencias mejor a escenario base.

SMU

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$180

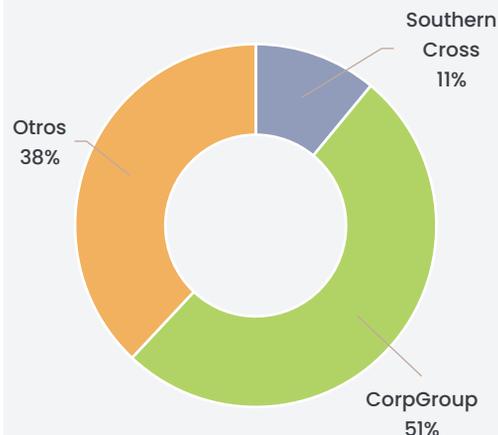
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	SMU
Riesgo	Bajo
Precio Objetivo (\$)	180
Precio Actual (\$)	116
Precio Min/Max 12M (\$)	77 / 117
Market Cap (MMUS\$)	782
Volumen Diario (MM\$)*	372
Nº Acciones (millones)	5.772,6
Free Float	52%
Peso IPSA	0,9%
Dividend Yield 12M	13,5%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

SMU | Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 116 | P. Objetivo: \$180

Estado de Resultados

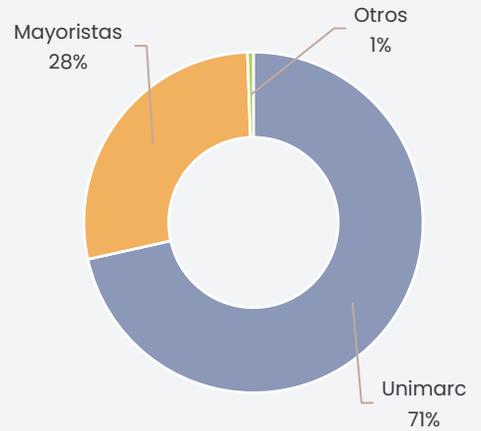
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Ingresos	2.472.378	2.835.934	3.041.081	3.263.060	3.485.166
Variación (%)	6,7%	14,7%	7,2%	7,3%	6,8%
Resultado Operacional	145.951	169.653	136.849	159.890	174.258
Variación (%)	46,7%	16,2%	-19,3%	16,8%	9,0%
Margen Operacional (%)	5,9%	6,0%	4,5%	4,9%	5,0%
EBITDA	225.780	261.581	234.163	264.308	285.784
Variación (%)	21,7%	15,9%	-10,5%	12,9%	8,1%
Margen EBITDA (%)	9,1%	9,2%	7,7%	8,1%	8,2%
Utilidad Neta	69.866	132.073	59.883	67.430	93.816
Variación (%)	134,2%	89,0%	-54,7%	12,6%	39,1%
Margen Neto (%)	2,8%	4,7%	2,0%	2,1%	2,7%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Deuda / Activos (%)	66%	66%	67%	67%	68%
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	4,6	4,0	4,5	5,0	5,4
Liquidez Corriente (x)	0,84	0,73	0,74	0,75	0,75
Deuda Neta / Ebitda (x)	3,86	3,35	3,75	3,34	3,10
Deuda Financiera (MM \$)	871.426	876.265	878.995	881.950	884.906

VALORIZACIONES					
	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
Precio de cierre (\$)	86	116	-	-	-
Precio Utilidad (x)	7,1	5,1	11,2	9,9	7,1
EV / Ebitda (x)	6,1	5,9	6,6	5,9	5,4
Bolsa Libro (x)	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8
Precio Ventas (x)	0,20	0,24	0,22	0,21	0,19
ROA (%)	3,1%	5,8%	2,5%	2,8%	3,7%
ROE (%)	9,3%	17,2%	7,7%	8,5%	11,6%

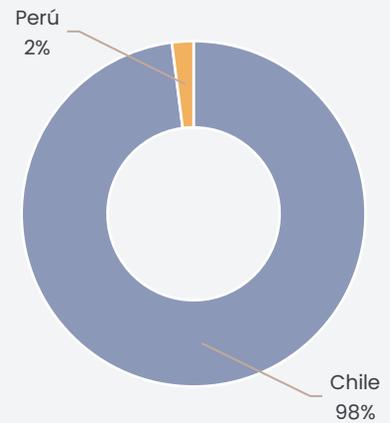
Fuente: Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos Chile



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

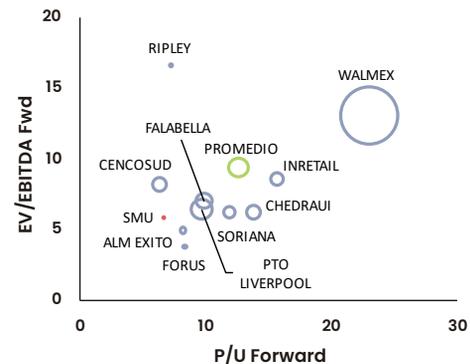
EV/EBITDA Trailing



B/L Trailing



Comparables*



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

* : Múltiplos Forward 2023

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

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

María José Castro D.
Economista
maria.castrod@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Marcos Sandoval H.
Analista de Inversiones
marcos.sandoval@security.cl

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

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.