

Sector Retail: A la espera de mejores perspectivas para el consumo, protección de márgenes sería clave

Resumen

A lo largo del 2023, el sector estuvo caracterizado por el continuo deterioro del consumo a nivel local, siguiendo la tendencia de 2022, lo que se vio fuertemente reflejado en los segmentos del retail más discrecionales. Lo anterior, ocurrió en un contexto de ajuste de desequilibrios macroeconómicos, con una demanda interna debilitada y un mercado laboral tensionado, lo que significó un desafío para las compañías del sector, las cuales vieron sus márgenes presionados ante una mayor dificultad en el traspaso de incrementos en costos a precios y actividad promocional, como consecuencia de un mayor nivel de inventarios en la industria. El segmento financiero, en tanto, vio una mayor presión producto de un empeoramiento 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 2024, mantenemos una visión de cautela, ya que esperamos que la actividad del sector se mantenga contenida, mostrando mejoras hacia el primer semestre de este año, de la mano del escenario macroeconómico local, lo que contribuiría a atenuar las presiones y mejorar gradualmente sus resultados durante el año. En ese sentido, esperamos repuntes acotados en margen bruto en los segmentos discrecionales producto de niveles de inventario más normalizados y una base de comparación más presionada. Por el lado de consumo básico, si bien mantendría su resiliencia en comparación con los demás segmentos, enfrentaría mayores presiones durante la primera parte del año, producto de una demanda interna que se mantendría debilitada y una alta base de comparación. En retail financiero, en tanto, esperamos un crecimiento en colocaciones de 5% en relación con el año anterior, en donde las presiones en márgenes provenientes del costo por riesgo se mantendrían, como consecuencia de mayores niveles de cobertura del sistema.

En definitiva, si bien mantenemos el sesgo positivo hacia el segmento de supermercados, ante un mayor soporte y capacidad en el traspaso de precios que los demás segmentos, esperamos una mejora paulatina en las perspectivas de los segmentos que se vieron más afectados a lo largo de 2023.

A pesar de que consideramos que existen algunos espacios de valorización, el panorama para el sector aún presenta retos, como consecuencia de la debilidad 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.:\$2.150) y SMU (P.O.: \$235). Por otro lado, recomendamos una posición Neutral para Falabella (P.O.:\$2.500) y Ripley (P.O.:\$240), 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 &
Telecom

felipe.molinar@security.cl

Nicolás Libuy I.
Subgerente 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	\$2.150	7,8	1,0	6,9%
Falabella	Neutral	\$2.500	25,9	1,0	-
Ripley	Neutral	\$240	-	0,4	4,7%
SMU	Sobreponderar	\$235	9,6	1,2	7,8%

Atractivo plan de crecimiento y exposición a consumo básico

Durante 2023, los resultados de la compañía se vieron impulsados principalmente por una mejora en ingresos de 10,6% en Supermercados y 13,9% en Centros Comerciales. A nivel local, el crecimiento en ingresos del segmento de Supermercados (+4,1% a/a) contrarrestó el deterioro en los segmentos de Tiendas por Departamento (-10,7% a/a) y Mejoramiento del Hogar (-11,2% a/a), dando cuenta de la mayor resiliencia del segmento ante deterioros en la economía. Por su parte, el margen Ebitda alcanzó 10,7% (-38 p.b.), afectado por el deterioro en margen GAV (-181 p.b.), pese a una mejora en el margen bruto (+132 p.b.), resultando en un crecimiento de 3,0% en Ebitda respecto del mismo periodo el año anterior.

Destacamos la alta exposición que posee a consumo básico (79% de los ingresos), otorgándole un carácter más defensivo, y esperamos que en 2024 el segmento registre una mejora de 5,7% a/a en ingresos producto de la apertura de nuevas tiendas, junto con el buen desempeño de los países en donde opera. En términos de márgenes, esperamos algunas presiones en margen bruto como consecuencia de una mayor dificultad en el traspaso de precios, las cuales serían compensadas por una mejora en el margen GAV, asociada a menores niveles de inflación en la región, lo que llevaría a un margen operacional de 7,7% en el año (7,6% en 2023), nivel que se mantendría en el largo plazo (5,1% los últimos 10 años) ante las mejoras operacionales realizadas por la compañía y una mayor penetración de marcas propias en el total de las ventas.

Por su lado, nuestro escenario base en el segmento de Mejoramiento del Hogar considera una caída en ingresos de 2,1% respecto al 2023, como consecuencia de menores ingresos provenientes de Argentina, a la vez que esperamos mayores presiones en margen bruto, lo que llevaría a un margen operacional de 16% en el año (16,6% en 2023). En Tiendas por Departamento, los ingresos aumentarían en 7,0% a/a, ante una base de comparación presionada y la gradual recuperación de la actividad, lo que contribuiría a mejorar los márgenes del segmento, el cual alcanzaría un 26% en el año, por sobre el 25,2% registrado en 2023.

En definitiva, a nivel consolidado, esperamos un margen Ebitda Ajustado de 10,6% en 2024, ubicándose en torno a 11% 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 e-commerce.
- ↓ Empeoramiento del escenario macroeconómico en Argentina.
- ↑ Protección de márgenes mayores a lo esperado.
- ↓ Mayor deterioro de segmentos discrecionales a nivel local.

Cencosud

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$2.150

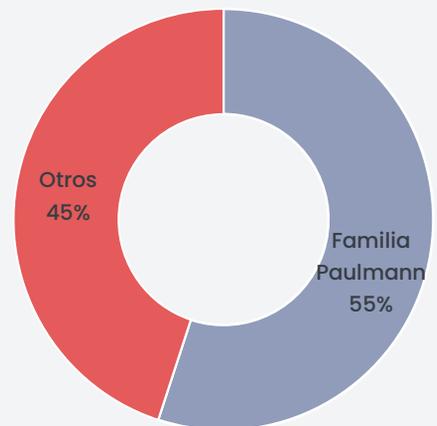
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CENCOSUD
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	2.150
Precio Actual (\$)	1.668
Precio Min/Max 12M (\$)	1.077 / 1.920
Market Cap (MMUS\$)	4.799
Volumen Diario (MM\$)*	4.481
Nº Acciones (millones)	2.835
Free Float	44%
Peso IPSA	5,3%
Dividend Yield 12M	6,1%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

CENCOSUD | Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 1.668 | P. Objetivo: \$2.150

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Ingresos	14.283.499	15.230.381	15.895.391	16.663.529	17.377.251
Variación (%)	25,8%	6,6%	4,4%	4,8%	4,3%
Resultado Operacional	1.248.111	1.257.009	1.330.485	1.474.184	1.530.714
Variación (%)	18,6%	0,7%	5,8%	10,8%	3,8%
Margen Operacional (%)	8,7%	8,3%	8,4%	8,8%	8,8%
EBITDA Ajustado*	1.586.861	1.634.049	1.682.324	1.780.101	1.845.243
Variación (%)	13,1%	3,0%	3,0%	5,8%	3,7%
Margen EBITDA Aj. (%)	11,1%	10,7%	10,6%	10,7%	10,6%
Utilidad Neta	619.000	751.279	607.808	716.430	759.177
Variación (%)	-3,2%	21,4%	-19,1%	17,9%	6,0%
Margen Neto (%)	4,3%	4,9%	3,8%	4,3%	4,4%

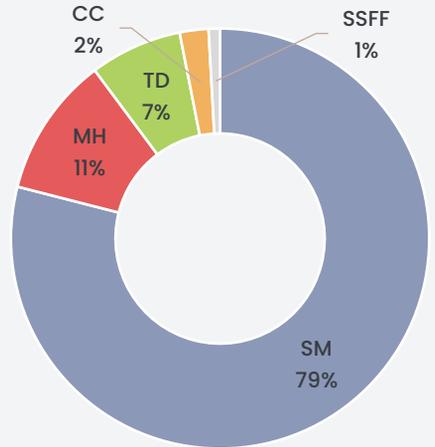
INDICADORES DE CRÉDITO					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Deuda / Activos (%)	30%	31%	30%	29%	28%
EBITDA Aj.* / Gastos Fin. Netos (x)	2,1	2,1	1,9	1,8	1,8
Liquidez Corriente (x)	0,83	0,78	0,85	0,86	0,87
Deuda Neta / Ebitda Aj.*	2,02	2,01	1,94	1,75	1,64
Deuda Financiera (MM \$)	4.019.944	4.210.293	4.205.810	4.094.232	4.059.535

VALORIZACIONES					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Precio de cierre (\$)	1.307	1.655	1.668	-	-
Precio Utilidad (x)	6,0	6,2	7,8	6,6	6,2
EV / Ebitda Aj.* (x)	4,9	5,4	5,3	4,9	4,7
Bolsa Libro (x)	0,9	1,1	1,0	1,0	0,9
Precio Ventas (x)	0,26	0,31	0,30	0,28	0,27
ROA (%)	4,6%	5,5%	4,3%	5,0%	5,2%
ROE (%)	16,9%	20,5%	15,3%	16,9%	17,2%

Fuente: Departamento de Estudios

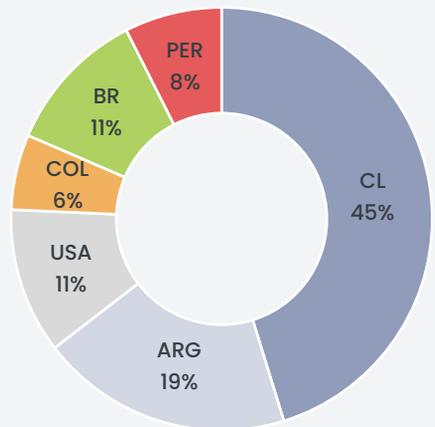
* Excluye Revaluación de Activos

Distribución Ingresos*



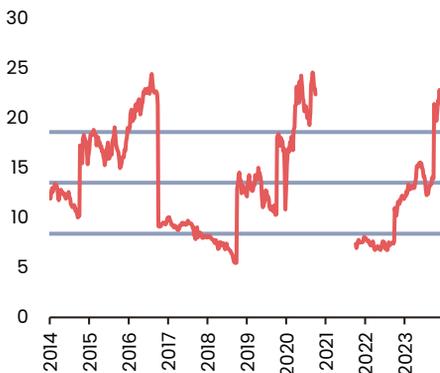
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

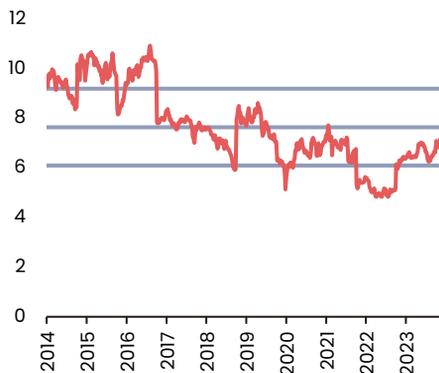


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

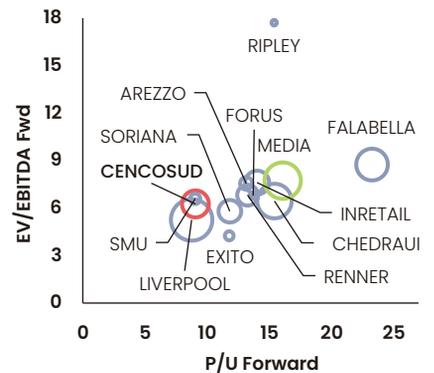
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

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

Recuperación de márgenes en el mediano plazo se vería opacado por valorización

En el transcurso del 2023, los resultados de la compañía se vieron caracterizados por el marcado deterioro en los ingresos de los formatos retail, especialmente en Chile (-15,2% a/a) y Perú (-9,9% a/a), producto del empeoramiento de las condiciones macroeconómicas en esos países, los cuales fueron parcialmente compensados por mejoras en el segmento bancario (+3,8% a/a) y Plaza S.A. (+13,2% a/a). Por su parte, el margen Ebitda disminuyó en 106 p.b. alcanzando un 6,6%, explicado principalmente por una contracción en el margen bruto (-58 p.b.), junto con un mayor deterioro del margen GAV (-96 p.b.). Con esto, la compañía registró una caída de 21,2% a/a en Ebitda durante el periodo.

En ese sentido, nos mantenemos cautelosos debido a su alta exposición a segmentos discretionales (67% de los ingresos), mientras que esperamos que las presiones en márgenes continúen durante la primera parte de 2024, producto de un bajo dinamismo en el consumo a nivel local y un mercado laboral más débil en el margen. Lo anterior implica que se mantendrían las dificultades en el traspaso de precios, especialmente en los segmentos más discretionales como Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. Sin embargo, los niveles de inventario se encontrarían en niveles más normalizados, lo que no supondría un mayor deterioro en márgenes. Esperamos que estas presiones comiencen a disminuir gradualmente hacia la segunda mitad del año, considerando condiciones macroeconómicas levemente más favorables. Dicho esto, esperamos un crecimiento de 7,4% en ingresos junto con un margen operacional de 6,7% (Chile, no Bancario), estabilizándose en torno a 8% en el largo plazo. En el caso del segmento bancario en Chile, creemos que los efectos sobre el mercado laboral y la actividad mantendrían bajo presión el costo por riesgo durante el año (7,0% sobre colocaciones), el que mejoraría hasta 5,0% en el largo plazo, en línea con su historia.

En Perú, nuestro escenario base considera un leve deterioro del margen operacional (no bancario) hasta 5,2% en 2024 (5,9% en 2023) en el negocio retail. El segmento bancario, por su parte, disminuiría la presión en el costo por riesgo en el año, llegando a 13,5% sobre colocaciones, para estabilizarse en 9% en el largo plazo, en línea con el promedio de los últimos 10 años.

Finalmente, a nivel consolidado, los ingresos aumentarían un 3,2% en el año, con un margen Ebitda que se situaría en torno a 10% (13% en el largo plazo), por sobre su promedio de los últimos 10 años (11%).

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en el canal e-commerce.
- ↓ Menor protección de márgenes al esperado.
- ↓ Mayor deterioro del consumo en los países en donde opera.
- ↕ Venta de Open Plaza Perú.

Falabella

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$2.500

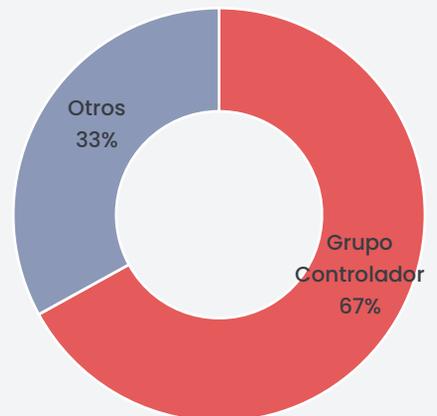
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	FALABELLA
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	2.500
Precio Actual (\$)	2.515
Precio Min/Max 12M (\$)	1.491 / 2.590
Market Cap (MMUS\$)	6.392
Volumen Diario (MM\$)*	4.495
Nº Acciones (millones)	2.509
Free Float	33%
Peso IPSA	4,8%
Dividend Yield 12M	-

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

FALABELLA | Sector: Retail | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 2.515 | P. Objetivo: \$2.500

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Ingresos	12.285.686	11.245.360	11.601.634	12.112.295	12.598.555
Variación (%)	29,7%	-8,5%	3,2%	4,4%	4,0%
Resultado Operacional	498.297	283.189	721.303	1.034.309	1.190.056
Variación (%)	36,0%	-43,2%	154,7%	43,4%	15,1%
Margen Operacional (%)	4,1%	2,5%	6,2%	8,5%	9,4%
EBITDA*	939.849	740.784	1.158.945	1.477.178	1.637.631
Variación (%)	13,4%	-21,2%	56,4%	27,5%	10,9%
Margen EBITDA (%)	7,6%	6,6%	10,0%	12,2%	13,0%
Utilidad Neta	169.420	60.641	243.798	494.081	610.388
Variación (%)	450,8%	-64,2%	302,0%	102,7%	23,5%
Margen Neto (%)	1,4%	0,5%	2,1%	4,1%	4,8%

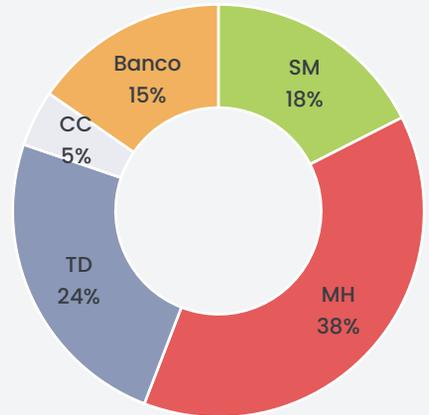
INDICADORES DE CRÉDITO					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Deuda / Activos (%)	34%	32%	31%	31%	30%
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	2,3	2,0	3,0	4,2	4,7
Liquidez Corriente (x)	1,3	1,5	1,3	1,1	1,2
Deuda Neta / Ebitda	5,4	5,2	3,7	3,5	3,1
Deuda Financiera (MM \$)	4.646.311	4.618.339	4.441.741	4.433.181	4.361.654

VALORIZACIONES					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Precio de cierre (\$)	1.650	2.200	2.515	-	-
Precio Utilidad (x)	24,4	91,0	25,9	12,8	10,3
Precio Ventas (x)	0,34	0,49	0,54	0,52	0,50
EV / Ebitda (x)	9,9	13,8	9,6	7,8	7,0
Bolsa Libro (x)	0,7	0,9	1,0	0,9	0,9
ROA (%)	0,7%	0,3%	1,0%	2,1%	2,5%
ROE (%)	2,4%	0,8%	3,2%	6,1%	7,1%

Fuente: Departamento de Estudios

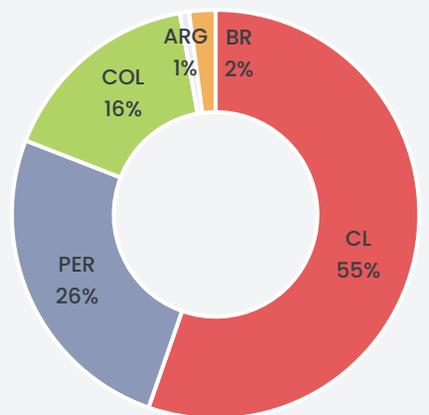
* Excluye Revaluación de Activos

Distribución de Ingresos*



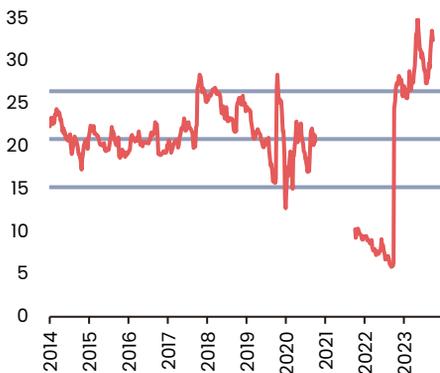
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

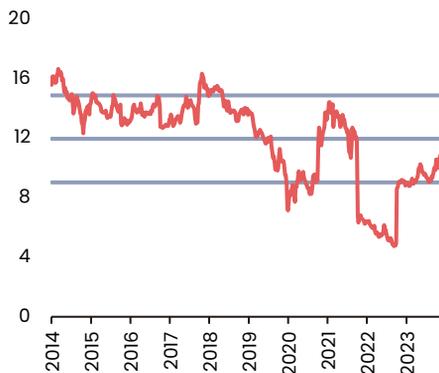


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

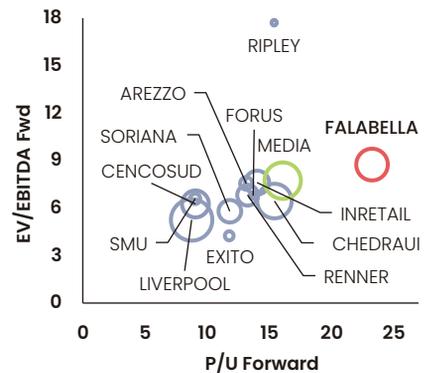
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

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

Recuperación del consumo impulsaría valorización, protección de márgenes el desafío

A lo largo del año 2023, la compañía vio deterioros en sus resultados como consecuencia de su alta exposición a Tiendas por Departamento (73% de los ingresos), que se vieron afectadas por un menor dinamismo en el consumo, tanto en Chile (-13,2% a/a) como en Perú (-10,9% a/a), presionando los márgenes producto de mayores dificultades en el traspaso de precios y niveles de inventario que se ubicaron por sobre los niveles históricos, especialmente en Perú. Por su parte, el retail financiero se vio presionado ante un mayor costo por riesgo, respondiendo a una mayor normalización de los indicadores de cartera en Chile y un mayor deterioro en la morosidad en Perú. Con todo, la compañía registró un deterioro de 5 p.p. en el margen Ebitda, presentando un Ebitda negativo durante el año, junto con una disminución de 7,1% en los ingresos.

Hacia adelante, esperamos que los márgenes del segmento de Tiendas por Departamento se mantengan presionados durante la primera parte del año, bajo un contexto macroeconómico desafiante a nivel local, acompañado de una demanda interna que se mantendría contenida y un mercado laboral que seguiría tensionado, con una tasa de desempleo que alcanzaría el 9,2% promedio 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. En la misma línea, consideramos un margen operacional en torno a 0,5% en Tiendas por Departamento en Chile hacia el largo plazo (-3,8% en 2024e), por sobre el 0,2% registrado los últimos 10 años. Un escenario similar se daría en Perú, en donde la recuperación en los resultados del segmento ocurriría de manera gradual y en donde consideramos un margen operacional de 1,0% en el largo plazo (-1,4% en 2024e).

Por otro lado, esperamos mayores impulsos provenientes del segmento inmobiliario, luego de la apertura de los centros comerciales de Iquitos (47.104 m²) y San Juan de Lurigancho (61.263 m²) en Perú durante el 2023, lo cual generó un aumento de 53% en GLA en el año. En el caso del retail financiero, esperamos un menor costo por riesgo, el cual se ubicaría en 12,5% sobre colocaciones en Chile, a la vez que nuestro escenario base considera una mejora en el costo por riesgo de largo plazo de 2,5 p.p., hasta 10% sobre colocaciones (Chile). Finalmente, a nivel consolidado esperamos un margen Ebitda en torno a 3,7% en 2024 (-0,9% en 2023) y de 9% en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia del canal e-commerce.
- ↓ Recuperación más lenta de lo esperado en Chile y Perú.
- ↓ Menor protección de márgenes.

Ripley

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$240

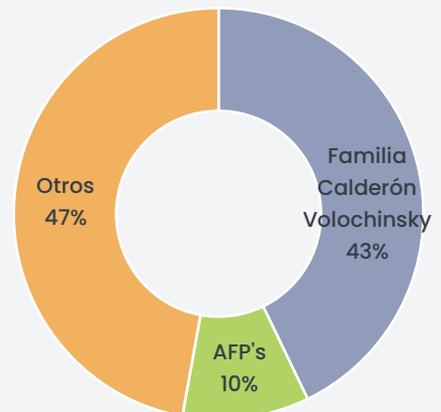
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	RIPLEY
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	240
Precio Actual (\$)	211
Precio Min/Max 12M (\$)	107 / 219
Market Cap (MMUS\$)	416
Volumen Diario (MM\$)*	438
Nº Acciones (millones)	1.936
Free Float	48%
Peso IPSA	0,6%
Dividend Yield 12M	9,5%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

RIPLEY | Sector: Retail | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$) : 211 | P. Objetivo: \$240

Estado de Resultados

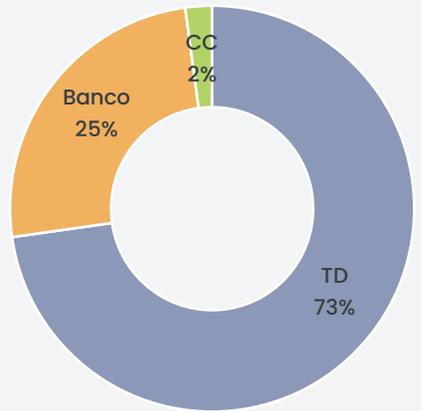
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Ingresos	2.074.701	1.926.418	2.082.928	2.181.058	2.270.185
Variación (%)	0,6%	-7,1%	8,1%	4,7%	4,1%
Resultado Operacional	15.349	-92.145	-2.939	61.023	106.366
Variación (%)	-88,5%	-700,3%	-96,8%	-2176,1%	74,3%
Margen Operacional (%)	0,7%	-4,8%	-0,1%	2,8%	4,7%
EBITDA	85.470	-17.124	78.056	145.943	194.898
Variación (%)	-57,0%	-120,0%	-555,8%	87,0%	33,5%
Margen EBITDA Aj. (%)	4,1%	-0,9%	3,7%	6,7%	8,6%
Utilidad Neta	21.018	-49.860	-8.962	39.414	74.916
Variación (%)	-73,3%	-337,2%	-82,0%	-539,8%	90,1%
Margen Neto (%)	1,0%	-2,6%	-0,4%	1,8%	3,3%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Deuda / Activos (%)	44%	43%	43%	41%	39%
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	2,1	-0,5	2,1	4,0	5,6
Liquidez Corriente (x)	1,1	0,8	0,9	0,9	1,0
Deuda Neta / Ebitda (x)	16,1	-76,1	15,3	8,4	6,2
Deuda Financiera (MM \$)	1.701.566	1.590.258	1.561.130	1.532.403	1.461.733

VALORIZACIONES					
	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Precio de cierre (\$)	123	175	211	-	-
Precio / Utilidad (x)	11,3	-6,8	-45,6	10,4	5,5
Precio / Ventas	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
EV / Ebitda Aj. (x)	17,6	-91,2	19,5	10,6	7,8
Bolsa Libro (x)	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
ROA* (%)	0,5%	-1,3%	-0,2%	1,1%	2,0%
ROE* (%)	2,1%	-5,2%	-0,9%	4,0%	7,0%

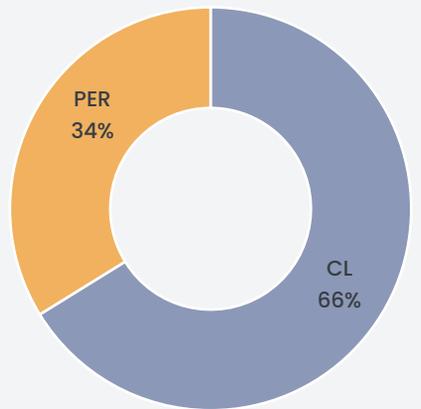
Fuente: Departamento de Estudios
* Excluye Revaluación de Activos

Distribución Ingresos por Arriendo



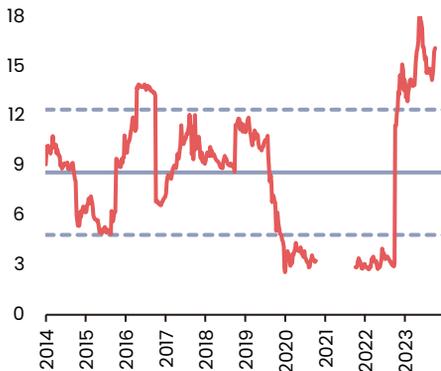
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos

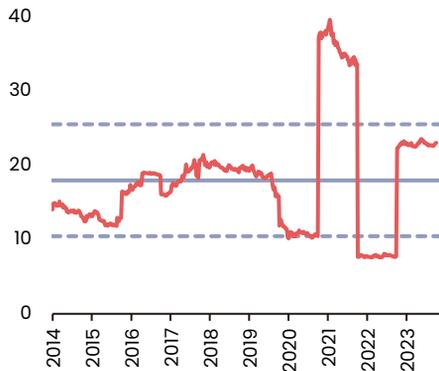


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

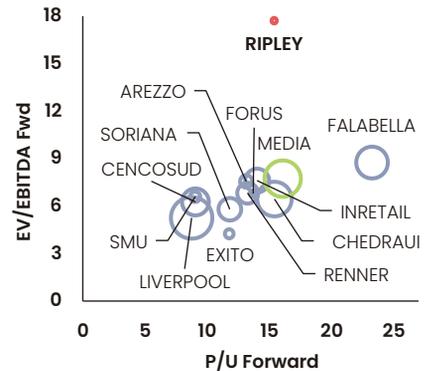
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

** TD: Tiendas por Departamento, CC: Centros Comerciales.

Carácter defensivo junto con atractivos espacios de valorización

En el año 2023, la compañía presentó un crecimiento en ingresos de 1,3% respecto del año anterior, explicado por una base de comparación desafiante, junto con condiciones económicas más adversas en Chile y Perú, lo cual se vio reflejado en el menor nivel de transacciones y ventas de tiendas equivalentes (SSS) que se mantuvieron planas (-0,2% a/a). Por formato, los ingresos registraron una variación de 0,7% a/a en Unimarc y 1,7% en Mayoristas a nivel local, mientras que Perú vio una caída de 1,7% a/a. Las ventas online, en tanto, alcanzaron una penetración de 2,2%. Por su parte, el margen GAV aumentó 164 p.b. hasta 25%, producto de una menor dilución de gastos y niveles de inflación que se mantuvieron elevados en relación con periodos anteriores, repercutiendo negativamente en los gastos asociados a salarios y arriendos. Con todo, registró una disminución de 1,4% a/a en Ebitda y una contracción de 25 p.b. en el margen Ebitda.

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%). Esto, ante un eventual escenario de mayor debilidad en el consumo y un mercado laboral que mostraría mayores señales de deterioro durante el año.

En ese sentido, esperamos un crecimiento en 2024 de 5,4% en ingresos, en línea con un entorno macroeconómico levemente más favorable a nivel local 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 4,7% anual en promedio durante los próximos 2 años, en línea con el plan estratégico anunciado por la compañía.

Nuestro escenario base considera una mejora en el margen GAV hasta 24,7% en el año (32 p.b. frente a 2023), el cual se mantendría en el largo plazo producto de mayores presiones en costos salariales, seguros y servicios externos. Asimismo, esperamos un margen Ebitda de 9,1% en 2024 (vs 9,2% en 2023) y 8,8% en el largo plazo. En nuestra valorización, en torno a \$30 pesos por acción son aportados por Activos por impuestos diferidos.

Riesgos

- ↓ Mayor deterioro económico a nivel local.
- ↓ Alta exposición a zonas céntricas en la Región Metropolitana.
- ↓ Baja exposición al canal online.
- ↑ Mayores eficiencias en relación con el escenario base.

SMU

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$235

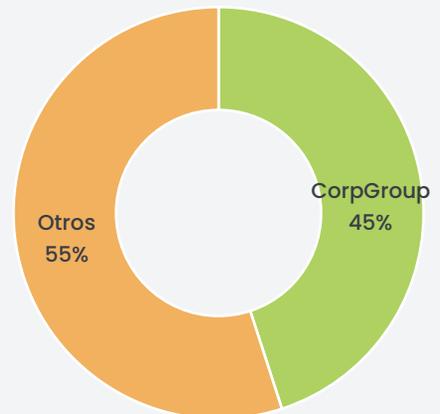
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	SMU
Riesgo	Medio
Precio Objetivo (\$)	235
Precio Actual (\$)	169
Precio Min/Max 12M (\$)	62 / 173
Market Cap (MMUS\$)	991
Volumen Diario (MM\$)*	1.087
Nº Acciones (millones)	5.773
Free Float	53%
Peso IPSA	0,9%
Dividend Yield 12M	6,4%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: CMF, Departamento de Estudios

SMU | Sector: Retail | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 169 | P. Objetivo: \$235

Estado de Resultados

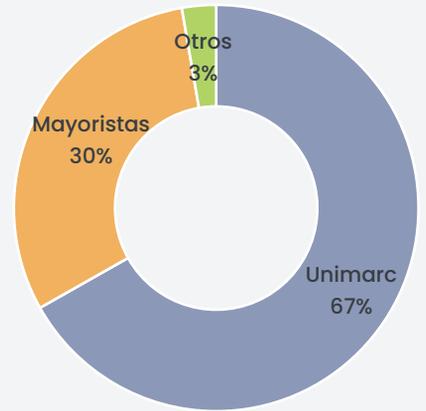
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Ingresos	2.826.314	2.862.383	3.017.841	3.293.849	3.503.017
Variación (%)	14,3%	1,3%	5,4%	9,1%	6,4%
Resultado Operacional	174.764	161.782	168.999	174.574	185.660
Variación (%)	19,7%	-7,4%	4,5%	3,3%	6,4%
Margen Operacional (%)	6,2%	5,7%	5,6%	5,3%	5,3%
EBITDA	266.332	262.480	275.165	290.450	308.894
Variación (%)	18,0%	-1,4%	4,8%	5,6%	6,4%
Margen EBITDA (%)	9,4%	9,2%	9,1%	8,8%	8,8%
Utilidad Neta	132.088	88.784	101.712	109.193	122.746
Variación (%)	75,4%	-32,8%	14,6%	7,4%	12,4%
Margen Neto (%)	4,7%	3,1%	3,4%	3,3%	3,5%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Deuda / Activos (%)	66%	66%	65%	65%	64%
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	4,1	4,2	4,8	5,3	5,8
Liquidez Corriente (x)	0,76	0,77	0,82	0,90	0,97
Deuda Neta / Ebitda (x)	3,44	3,71	3,27	2,79	2,36
Deuda Financiera (MM \$)	916.415	974.653	899.003	810.136	729.547

VALORIZACIONES					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Precio de cierre (\$)	108	162	169	-	-
Precio Utilidad (x)	4,7	10,5	9,6	8,9	7,9
EV / Ebitda (x)	5,8	7,3	6,8	6,1	5,5
Bolsa Libro (x)	0,8	1,1	1,2	1,1	1,1
Precio Ventas (x)	0,22	0,33	0,32	0,30	0,28
ROA (%)	5,7%	3,7%	4,2%	4,5%	5,0%
ROE (%)	16,9%	10,9%	12,1%	12,6%	13,8%

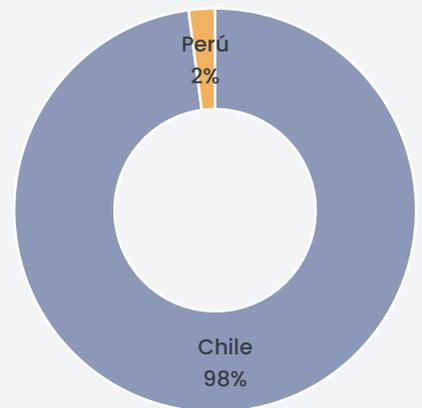
Fuente: Departamento de Estudios.

Distribución Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Distribución de Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

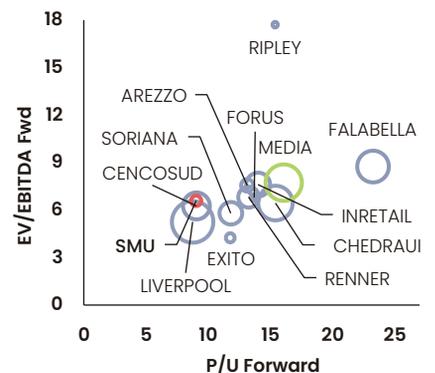
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

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

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

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

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

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

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

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

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

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

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@security.cl

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). 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.