



“VALORACIÓN DE EMPRESA SMU S.A.”
Mediante el Método de Flujos de Cajas Descontados

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN
FINANZAS**

Alumno: Miguel Ángel Salas

Profesor Guía: Mauricio Jara

Santiago, julio 2019

Tabla de Contenidos

Resumen Ejecutivo	4
Capítulo I: Metodología.....	5
Método de Flujos de Caja Descontados	5
Método de múltiplos	6
Capítulo II: Descripción de la Empresa e Industria	7
Empresa	7
Industria.....	12
Principales Competidores.....	13
Cencosud S.A:.....	14
Puerto de Liverpool:	17
Capítulo III: Descripción del financiamiento de la empresa ..	¡Error! Marcador no definido.
Capítulo IV: Estimación de la estructura de capital.....	¡Error! Marcador no definido.
Deuda Financiera	¡Error! Marcador no definido.
Patrimonio Económico	¡Error! Marcador no definido.
Estructura de capital objetivo	¡Error! Marcador no definido.
Capítulo V: Estimación del Costo de Patrimonial de la empresa y del costo de capital de la empresa.....	¡Error! Marcador no definido.
Beta de la acción y presencia bursátil	¡Error! Marcador no definido.
Estimación del Costo de Capital de la Empresa	¡Error! Marcador no definido.
Capítulo VI: Análisis operacional del negocio e industria.....	19
Análisis de crecimiento	19
Tasa de crecimiento real para la industria	20
Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 a 2022	21
Costos de operación de la empresa.....	23
Capítulo VIII: Análisis de cuentas no operacionales.....	26
Capítulo IX: Análisis de activos.....	27
Capítulo X: Proyección del Estado de Resultado.....	29
Ingresos.....	29
Costos y Gastos	29

Proyección del estado de resultado.....	32
Capítulo XI: Proyección de los Flujos de Caja Libre	33
Inversiones.....	33
Proyección del flujo de caja libre.....	36
Capítulo XII: Valoración Económica de la Empresa y precio de su acción	38
Capítulo XIII: Valoración por Múltiplos o Comparables	¡Error! Marcador no definido.
Múltiplos de Ganancias.....	¡Error! Marcador no definido.
Ratio Precio Utilidad (PE):	¡Error! Marcador no definido.
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA):.....	¡Error! Marcador no definido.
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT):	¡Error! Marcador no definido.
Múltiplos de Valor Libro	¡Error! Marcador no definido.
Price to Book Equity (PBV):.....	¡Error! Marcador no definido.
Value to Book Ratio:.....	¡Error! Marcador no definido.
Múltiplos de Ingresos	¡Error! Marcador no definido.
Price to Sales Ratio (PS):	¡Error! Marcador no definido.
Enterprise Value to Sales Ratio (VS):.....	¡Error! Marcador no definido.
Valores para la Industria e Indicadores para la Empresa..	¡Error! Marcador no definido.
Valores de la Empresa en Base a Múltiplos de la Industria	¡Error! Marcador no definido.
Capítulo XIV: Conclusión.....	39

Resumen Ejecutivo

El objetivo de este informe es poder valorizar al grupo SMU al 31 de diciembre del 2018 a través de dos métodos. Uno se basa en el flujo de caja descontados, el cual consiste en la proyección de flujos futuros traídos a valor presente a través de una tasa (costo de capital). El otro es la valorización por múltiplos, la cual relaciona la cotización de las acciones con algunos ratios financieros de la empresa.

Para poder proyectar los flujos de caja se tomará como base principalmente los últimos 2 años y supuestos que fueron aplicados gracias a la información que hoy existe en los distintos medios, considerando también las proyecciones del grupo SMU las cuales vienen de su proyecto CIMA.

Para lograr lo anterior, debemos entender que el grupo SMU es una sociedad anónima abierta, la cual pertenece a la industrial del Retail.

La fuente de ingresos de SMU consiste en su totalidad en la venta de una gran cantidad de productos a través de los supermercados mayoristas y minoristas los cuales están centrados en Chile y Perú.

Esta es la empresa con mayor presencia de locales a lo largo del país y tercera a nivel de ingresos (superada por Walmart y Cencosud).

A continuación, se entregará una descripción completa de la empresa, los dos métodos utilizados para poder valorizar al grupo SMU y la información utilizada para poder proyectar dichos flujos.

Capítulo I: Metodología

La literatura ofrece distintos métodos para valorizar una compañía. Cada uno de estos entregará resultados variados que no serán exactos ni únicos, ya que depende principalmente de la capacidad de adaptarse y anticiparse a todas las variables y circunstancias que puedan ocurrir en un futuro para poder proyectar de manera correcta los estados financieros de la empresa a evaluar. A continuación, se enlistan los métodos más conocidos:

- Flujo de caja descontado
- Comparables o múltiplos
- Valor presente ajustado
- Modelo de descuento de dividendos
- Opciones reales

En los siguientes párrafos, se detallará de manera general, los dos métodos que se usaran para la valorización de la empresa SMU.

Método de Flujos de Caja Descontados

En adelante mencionaremos este método como “FCD”. Esta forma de valorizar una empresa se encuentra dentro de las metodologías más utilizadas para poder conocer el valor estimado de ella. Este es el punto de partida para construir cualquier otro método.

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección), incluyendo después del último año proyectado un valor llamado “perpetuo” o “terminal” que junto con todos los flujos proyectados será traído a valor presente a través de una tasa.

Los parámetros de valoración que se incluyen al FCD, son principalmente proyecciones de largo plazo que modelan los números de la compañía a través de, factores específicos de la industria y tendencias macroeconómicas que ejercen variabilidad sobre los resultados de esta.

La tasa mencionada anteriormente es conocida como WACC o costo de capital. Esta se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y costo patrimonial (k_p).

Método de múltiplos

El valor de la empresa se determina a través de ratios financieras de una compañía similar de la industria y se establecen relaciones con la firma analizada. Los supuestos a considerar son:

- Los mercados son eficientes
- La información se encuentra disponibles para todos
- Los precios de las acciones reflejan los riesgos inherentes

Para este método, es necesario identificar activos comparables y obtener su valor de mercado. De esta forma, se logra estandarizar los números y generar los múltiplos que correspondan (recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo, tasas de crecimiento y características del flujo de caja similares).

Importante recalcar los requisitos que debe cumplir el benchmark de la empresa analizada:

- Compañía que cotice en la bolsa.
- Que sea del mismo Rubro.
- Tiene un mismo mix de negocios y/o productos

Finalmente, hay que destacar los múltiplos más utilizados en esta metodología:

- Precio Utilidad (PE)
- Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)
- Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)
- Price to Book Equity (PBV)
- Value to Book Ratio
- Price to Sales Ratio (PS)
- Enterprise Value to Sales Ratio (VS)

Capítulo II: Descripción de la Empresa e Industria

Empresa

Razón Social	SMU S.A.
Rut	76.012.676-4
Nemotécnico	SMU
Industria	Retail Supermercadista
Regulación	<ul style="list-style-type: none"> - Sernac - Dirección del Trabajo - Superintendencia de Valores y Seguros - Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
Tipo de Operación	<p>SMU S.A. es el supermercadista más grande del país en cuanto a número de tiendas, y el tercero en cuanto a ingresos.</p> <p>La compañía opera a través de cuatro formatos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Supermercados (Unimarc) 2. Mayoristas (Mayorista 10 y Alvi) 3. Tiendas de conveniencia (OK Market) 4. Ventas por internet (Telemercados) <p>SMU cuenta con 502 tiendas de Retail supermercadistas en las 15 regiones de Chile, incluyendo 289 supermercados, 100 tiendas mayoristas y 113 tiendas de conveniencia.</p> <p>Adicionalmente, la compañía tiene operaciones en Perú a través de dos tiendas mayoristas (Mayorsa y Maxiahorro) que engloban 24 tiendas y 20.398 metros cuadrados en superficie de ventas.</p>

SMU S.A. fue constituida el 22 de febrero de 2008. No obstante, los orígenes de la compañía se remontan al año 1961, con el nacimiento de la Cooperativa Unicoop, iniciativa de la iglesia católica para proveer de productos alimenticios de bajo precio a la población de estratos medios y bajos. En 1982, tras un cambio en su propiedad, Unicoop decidió cambiar su nombre a Unimarc, marca con la cual se conoce hasta el día de hoy. A fines del año 2007, el economista Álvaro Saleh, la adquirió con más de 40 tiendas a nivel nacional y un centro de distribución, además de contar con una marca ya posicionada en el mercado. En abril del 2008, la compañía adquirió dos cadenas de la familia Bravo: Bryc y

Mayorista 10. El primero paso a formar parte de Unimarc, mientras que el segundo, permitió a SMU ampliar su red de negocios al mercado mayorista. En el 2009, la compañía siguió ampliando su cadena de supermercados, adquiriendo Gosch, Cofrima, Korlaet, Alameda, Costa Sol y La Lica. Paralelamente a esto y durante el 2010, SMU ingresó al mercado de tiendas de conveniencia y e-grocery, a través de la adquisición de Ok Market S.S y Telemercados Europa S.A., respectivamente. En 2011, la compañía expandió su negocio mayorista a través de Alvi y Dipac, además de ampliar sus negocios hacia el extranjero a través de las operaciones que Alvi tenía en Perú, bajo la marca Mayorsa y MaxiBodega. Al completar este proceso, la empresa se convirtió en la compañía chilena con mayor cobertura geográfica del país, con la cadena de supermercados más grande a nivel nacional. Su estrategia multiformato le permite satisfacer distintos hábitos de compra, entregando las mejores soluciones y productos a sus clientes.

El plan trienal 2014-2016 de la compañía, estuvo centrado en el mejoramiento comercial, eficiencia operacional y fortalecimiento financiero, el que concluyó exitosamente.

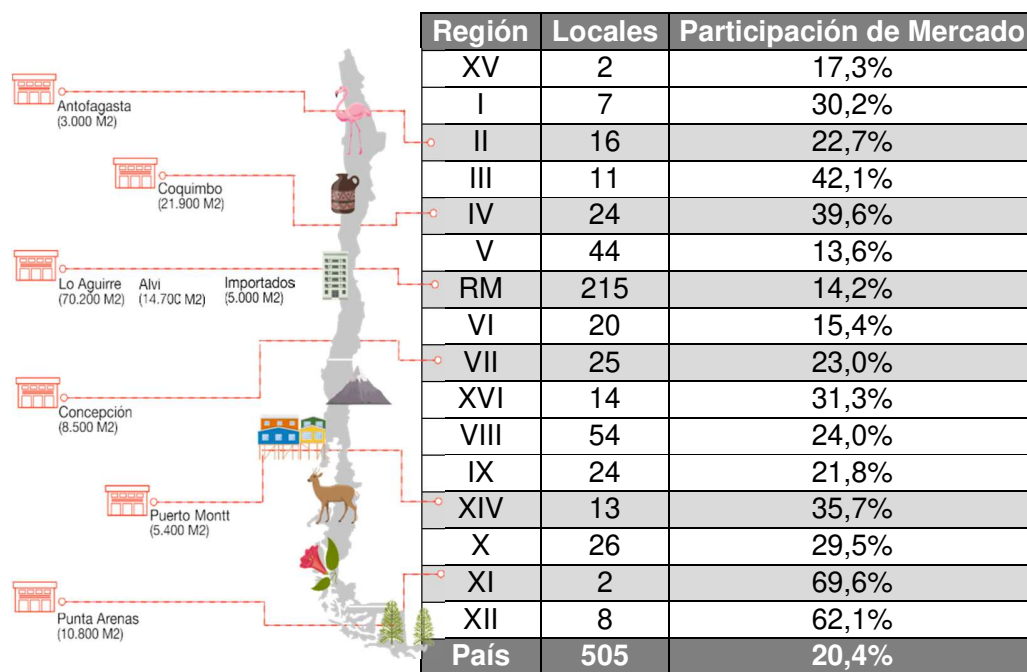
El 2017 marcó el inicio de una nueva etapa. El lanzamiento del Plan estratégico 2017-2019, conocido como Plan Cima, ha buscado de forma constante y sostenida, aumentar la rentabilidad del negocio a través de la mejor combinación producto-precio-servicio, para satisfacer las necesidades de los clientes.

Para cumplir con dicha estrategia trienal, es que se ha puesto en marcha numerosas iniciativas. Algunas de estas se describen a continuación:



- Reconversión de locales; remodelación de más de 130 tiendas.
- Programas de lealtad (Club ahorro y Club de precios).
- Estandarización y automatización de procesos.
- Centralización logística para mejorar gestión de inventario y disponibilidad de productos.

La implementación de proyectos y buena gestión para lograr el Plan Cima ha hecho incrementar un 1,7% los ingresos (2018 vs 2017). El margen bruto en tanto incrementó 2,6% respecto el 2017. Por el contrario, los gastos operacionales disminuyeron un 0,1% debido principalmente a las eficiencias operacionales que forman parte de la estrategia de la compañía. El EBITDA por otro lado, incrementó un 7,4%, el resultado operacional un 9,1% y la utilidad neta del año 2018 aumentó un 19,5%.

Hoy, SMU es el tercer actor de retail supermercadista en Chile en base a los ingresos y el primero, en número de tiendas.



*

Filiales SMU		
CHILE	 UNIMARC	Canal de ventas más importante de SMU, representando aproximadamente el 69,9% de los ingresos del segmento supermercados. La compañía cuenta con 289 tiendas Unimarc donde ofrece un mix de productos surtido y de alta calidad para sus clientes.
	 Club Alvi MAYORISTA SUPERMERCADO MAYORISTA 10	Locales que manejan un menor surtido de productos, con un enfoque más austero en inversión publicitaria, imagen y sofisticación de servicio. Mayorista 10 está orientado a grupos socioeconómicos c3 y d, mientras que Alvi, a comerciantes principalmente.
	 OK MARKET	Su propuesta de valor se define como "al paso". Se caracteriza por brindar rapidez en la atención, estar ubicado en puntos cómodos y cercanos a hogares y lugares de trabajo, contando, además, con amplios horarios de atención. Tiendas enfocadas a grupos socioeconómicos a, b, c1 y c2.
	 Telemercados.cl	Formato de ventas por internet donde se centraliza la compra y despacho de productos. Cuenta, además, con un centro de distribución en la ciudad de Santiago. Orientado a grupos socioeconómicos a, b, c1, c2 y c3, buscando tener en su mix, marcas conocidas a precios competitivos.
PERÚ	 Maxi ahorro  Mayorsa	Opera 24 locales en Lima (4 propios y 20 arrendados), bajo las marcas Mayorsa (7) y Maxi Ahorro (17) en formato mayoristas, donde se comercializa abarrotes y productos afines. Su principal fortaleza son los precios bajos y alta variedad de productos. Orientado a pequeños comercios (comerciantes, hoteles, restaurantes, etc).

Por otro lado, esta compañía presenta la siguiente clasificación de riesgos:

	Entidad	Al 31/12/2017	Al 31/12/2018
Internacional	Standard & Poor's	B/Estable	B/Estable
Local	Feller-Rate	BB+/Positiva	BBB/Positiva
	Humphreys	BBB-/Estable	BBB/Estable
	ICR	BB+/Estable	BBB+/Estable

Finalmente, en la siguiente tabla se describen los 12 principales accionistas de SMU S.A., junto con los precios de la acción (año 2018) que se cotizaron en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa Electrónica de Chile y Bolsa de Comercio de Valparaíso:

Principales Accionistas	Número de Acciones Suscritas	% de Participación
Inversiones SAMS SPA	1.330.019.312	23,04%
Inversiones SMU Matriz Ltda.	1.065.486.855	18,46%
Gestora Omega Ltda Holding y CIA en Comandita por Acciones	410.251.924	7,11%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	293.782.978	5,09%
Fondo de inversión Privado EPSILON	195.413.106	3,39%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	177.012.203	3,07%
Fondo de Inversión Privado Gamma	162.435.161	2,81%
BTG Pactual Chile S A C de B	151.186.118	2,62%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. Nueva)	137.267.116	2,38%
Corpgroup Inversiones Ltda	135.644.898	2,35%
Siglo XXI Fondo de Inversión	128.979.517	2,23%
Corp Group Holding Inversiones Ltda	113.918.392	1,97%
Total 12 mayores accionistas	4.301.397.580	74.5%

Trimestre	Precio Promedio (\$)	N° Acciones Transadas	Volumen Transado (\$)	Presencia Bursátil (% al Cierre Trimestre)
I	\$191	716.209.689	\$134.478.223.363	98,89%
II	\$193	342.289.218	\$66.288.334.267	99,44%
III	\$193	145.820.242	\$28.133.878.752	98,89%
IV	\$190	192.659.940	\$36.399.409.182	97,22%

Industria

El retail se ha transformado en los últimos años. Esto debido principalmente a los cambios que ha provocado el desarrollo de internet, tecnología y digitalización.

Hoy en día, la venta tradicional (offline) está siendo desafiada por el e-commerce; canal de ventas cada vez más relevante. Sin embargo, desarrollarlo implica desafíos, tanto económicos como operacionales.

Los operadores regionales entendieron a tiempo la necesidad de generar un ecosistema donde lo físico se fusione de manera perfecta con lo digital. Ofrecer una experiencia de compra customizada y única, empodera y fideliza a consumidores.

Para tener éxito, las compañías deben entender cómo evoluciona la ecuación de valor del consumidor. Es por lo que, hoy por hoy, la logística y tecnología juegan un papel crucial para modificarla de manera rápida y eficiente.

Tal como se anticipó en varios IPOM, en el 2018 el PIB redujo su tasa de crecimiento (tasas cercanas al potencial, estimadas entre 3 y 3,5%), debido principalmente al bajo desempeño que tuvo la minería e industria. Según la apreciación de los empresarios encuestados en el informe de Percepción de Negocios (IPN, emitido por el Banco Central), los resultados del 2018 fueron mejores a los observados años anteriores, aunque inferiores a los esperados inicialmente. La evaluación apunta a que, en el último trimestre del 2018, se observó un mayor gasto en inversión, lo que contrasta con un consumo que se percibió menos dinámico. Eso sí, la mayor parte de los empresarios explica que las mayores inversiones responden a la reposición de capital, cambios tecnológicos que buscan reducir costos, cumplir con normativas medioambientales o de seguridad y no necesariamente a ampliaciones de la capacidad instalada. Estos resultados poco satisfactorios también son explicados por las preferencias de los consumidores por seleccionar productos más baratos. Cada vez es más común ver en las salas de las principales

cadenas de supermercados, productos de marcas propias compitiendo codo a codo en las góndolas con conocidas marcas en distintas categorías. Según el Centro de Estudios del Retail (CERET), este tipo de ofertas les entrega una oportunidad a las cadenas de ampliar su mix con productos de ahorro y atraer una mayor variedad de clientes. Durante los últimos años, Cencosud (a través de Jumbo y Santa Isabel), Falabella (con Tottus) y Walmart Chile (con Lider, Express de Lider, SuperBodega aCuenta y Central Mayorista) han activado importantes inversiones para fortalecerse en el segmento. El plus de esta categoría está en la conveniencia que ofrece en momentos de debilidad económica.

El Banco Central estima en tanto, que para estos dos años (2019-2020), la economía chilena seguirá creciendo en torno a su potencial. Se proyecta que el consumo irá en aumento a tasas acordes con el PIB, fundamentado principalmente por el acrecentamiento de la masa salarial, evolución de las horas habitualmente trabajadas y crecimiento del empleo.

Principales Competidores

Las grandes cadenas de supermercados del país son básicamente 3: Walmart, Cencosud y SMU. La pelea entre estos titanes se ha ido intensificando a lo largo de los años al ir consolidado sus políticas y estrategias.

Walmart desde su llegada en 2009 no ha hecho más que ganar participación de mercado a costa de Cencosud y SMU, diversificando sus formatos y potenciando los Ekono que funcionan como tienda de conveniencia. Esto le ha permitido abarcar todos los nichos. Desde las grandes compras semanales con sus hipermercados Lider, hasta la venta mayorista con sus locales Bodega ACuenta y Central Mayorista. No solo es la cadena que más vende en el país, sino también, la empresa que tiene el mejor indicador de eficiencia en la industria.

Cencosud en tanto, ha mantenido sus dos formatos de supermercados. Con Jumbo, ofrece una mayor variedad de productos, mientras que, con Santa

Isabel, apunta a la masividad. La compañía ha priorizado aumentar su rentabilidad en lugar de ir a buscar participación de mercado.

El EBITDA por metro cuadrado de sala de venta es uno de los indicadores que mejor refleja la eficiencia en la industria de los supermercados. En 2017, Walmart Chile finalizó con un ratio de \$178.531, Cencosud con \$136.370 y un tanto más lejos SMU con \$56.790 (según cifras entregadas por la SVS). Si bien no se tienen los datos exactos para el cierre del 2018, a priori, se estima que el kpi antes señalado no tuvo mayores variaciones.

Como benchmarck para SMU, se consideró a Cencosud y Puerto de Liverpool, al representar de mejor forma la industria chilena y mexicana respectivamente.

Cencosud S.A:






Nombre de la Empresa	Cencosud S.A.	
Nemotécnico	Cencosud	
Sector e industrial (Clasificación Industrial)	Retail	
Mercado donde transa sus Acciones	Bolsa de Valores de Chile	
Clase de Acción	A y C	
Principales Accionistas (12 mayores accionistas)	Número de Acciones Suscritas	% de Participación
Inversiones Quinchamali Ltda.	573.754.802	20,04%
Inversiones Latadia Ltda.	550.823.211	19,24%
Inversiones Tano Ltda.	287.328.548	10,04%
Banco Itau por Cuenta de Inversionistas	128.844.704	4,50%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros Ca	122.023.366	4,26%
Banco Santander JP Morgan	106.555.359	3,72%
Paulmann Kemna Horst	70.336.573	2,46%
Fondo de Pensiones Habitat A	56.979.974	1,99%
Fondo de Pensiones Provida C	56.621.821	1,98%
Fondo de Pensiones Cuprum A	49.089.413	1,71%
Fondo de Pensiones Habitat B	45.896.296	1,60%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	45.682.267	1,60%
Otros	769.193.113	26.86%
Total	2.863.129.447	100.00%

Cencosud es uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de retail en América Latina. Cuenta con operaciones activas en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia, dando trabajo a más de 140 mil personas.

Sus operaciones se extienden a través de diferentes líneas de negocios (supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros). Esto convierte a la compañía de capitales latinoamericana en la más diversa del cono sur. Adicionalmente a las operaciones centrales, Cencosud está desarrollando otras líneas de negocios, como corretaje de seguros y centros de entretención familiar.

A continuación, se detallan las unidades de negocio de este grande del retail junto con sus ingresos y EBITDA:

Doce meses al 31 de Diciembre					
Ingresos	2018 CLP MM	Pond.	2017 CLP MM	Pond.	Var. %
Chile	4,546,128	46.60%	4,463,179	42.68%	1.9%
Argentina	2,029,115	20.80%	2,600,228	24.87%	22.0%
Brasil	1,357,931	13.92%	1,577,021	15.08%	13.9%
Perú	1,008,103	10.33%	978,038	9.35%	3.1%
Colombia	813,878	8.34%	838,522	8.02%	2.9%
Total	9,755,155	100.00%	10,456,988	100.00%	6.7%
EBITDA Ajustado	2018 CLP MM	Pond.	2017 CLP MM	Pond.	Var. %
ChileSM	254,656	65.42%	262,758	59.62%	3.1%
ChileCC	124,171	31.90%	125,953	28.58%	1.4%
ChileMDH	48,896	12.56%	38,740	8.79%	26.2%
ChileTxD	36,130	9.28%	65,093	14.77%	44.5%
ChileSF	19,340	4.97%	19,332	4.39%	0.0%
ChileOtros	93,933	24.13%	71,151	16.14%	32.0%
Chile	389,260	61.24%	440,725	62.71%	11.7%
Argentina	168,713	26.54%	186,655	26.56%	9.6%
Brasil	16,110	2.53%	26,425	3.76%	n.a
Perú	68,367	10.76%	72,296	10.29%	5.4%
Colombia	25,369	3.99%	29,600	4.21%	14.3%
Total	635,599	341.48%	702,851	100.00%	9.6%

Unidades de Negocio (Chile)	Costanera Center	Proyecto Inmobiliario más grande de Latinoamérica. En su infraestructura alberga al mall de mayor altura de Chile con más de 300 locales comerciales. Entre ellos Jumbo, Easy, Paris, Ripley y Falabella.	
	Retail Financiero	Creado en 2003 con el lanzamiento de la tarjeta de crédito "Jumbo más". En 2011, se inició la implementación a nivel regional de la tarjeta única Cencosud, la que permite aprovechar de mejor forma la marca y lograr mayores eficiencias operativas.	
	Shopping Center	Administración y desarrollo de malls (Alto Las Condes, Florida Center, Portal La Dehesa, La Reina, Viña, Rancagua, Temuco, Valparaíso, Ñuñoa y Mall Costanera Center).	
	Tiendas por departamentos		En 2005, adquirió las Empresas Almacenes Paris S.A. una de las mayores empresas chilenas en este sector. La actividad principal de Paris es la venta minorista de ropa que representa el 50,5%.
			A finales del 2011, se materializó la compra de la cadena Johnson, con más de 40 tiendas de Arica a Punta Arenas, enfocadas en el vestuario femenino y masculino.
	Supermercados		Principal participante del negocio de supermercados en Chile. Estos hipermercados ofrecen un variado surtido de productos. Además de las marcas tradicionales, entrega como opción productos de marca propia, la que ha alcanzado un sólido y fuerte posicionamiento comercial.
			Cadena de supermercados con mayor presencia en Chile. Ofrece en cada plaza una gran variedad de productos, además de una cómoda y conveniente ubicación. Adapta la oferta de productos y servicios a las características de la demanda de cada comunidad.
Mejoramiento del Hogar y Construcción		Especializado en productos y materiales para la construcción, remodelación, decoración y jardinería, manejando un stock promedio de 35.000 artículos diferentes.	

Puerto de Liverpool:

Nombre de la Empresa	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
Nemotécnico	Liverpol
Sector e industrial (Clasificación Industrial)	Retail
Mercado donde transa sus Acciones	Bolsa de Valores de Mexico

Accionistas	Número de Acciones	% de Participación
Banco Nacional de México S.A. (N° 15228-3)	278.772.661	20,8%
Banco INVEX S.A. (N° 0327)	217.169.450	16,2%
UBS-ZURICH	123.165.000	9,2%
Banco Nacional de México S.A. (N° 504288-5)	109.114.664	8,1%
Banco INVEX S.A. (N° 0387)	101.169.450	7,5%
BBVA Bancomer Servicios S.A.	76.047.567	5,7%
Pictet Bank & Trust Limeted	59.617.452	4,4%
Scotiabank Invelat S.A.	36.839.656	2,7%
Picter & Cie	5.617.040	0,4%
Citaciones Flexibles S.A.	13.761.238	1,0%
Banco Credit Suisse S.A.	1.880.072	0,1%
Otros	319.041.850	23,8%
Total	1.342.196.100	100,0%

En México, Liverpool es la cadena de almacenes departamentales de mayor cobertura y segunda empresa con mayores ventas. Opera las tiendas Liverpool y fábrica de Francia, además de Suburbia. Ofrece créditos a través de sus tarjetas y percibe ingresos arrendando los espacios de centros comerciales.

Durante el 2018, logró expandirse con cinco nuevos Almacenes y 7 Tiendas Suburbia, los ingresos alcanzaron un crecimiento del 10,9%, las ventas un 10,8% y la relación deuda neta/EBITDA fue menor a 1.

Para el 2019 en tanto, la cadena declara tener fuertes planes de expansión. Esto considera inaugurar 3 Liverpool, 18 Suburbia y 1 centro comercial. No obstante, el proyecto mas importante del Grupo es desarrollar nuevos procesos logísticos, incluyendo un mega centro de distribución. Todo esto con el fin de

mejorar significativamente el servicio de entrega al cliente. El canal digital registró el 5% de las ventas comerciales y se ha convertido en un actor relevante al obtener 50% del click share del mercado nacional. Para el 2019 la empresa anunció la transformación de los 41 almacenes Fábrica de Francia. Dos terceras partes de estas ubicaciones pasaran a ser almacenes Liverpool.

A continuación, se presenta la cantidad de sucursales por filial y los ingresos globales anuales que ha tenido esta compañía:

Operaciones	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014
Cantidad de almacenes Liverpool y Fábrica de Francia	136	131	118	108	101
Cantidad de tiendas Suburbia	131	124			
Cantidad de centros comerciales	27	27	25	25	24

Item	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias (CLP\$M)	4.207.099.168	3.357.029.617
Costo de venta (CLP\$M)	-2.882.998.111	-2.298.003.339
Ganancia Bruta (CLP\$M)	1.324.101.057	1.059.026.278
Margen Bruto %	31,5%	31,5%
Utilidad neta %	9.8%	9.2%

Capítulo VI: Análisis operacional del negocio e industria

Análisis de crecimiento

En los estados financieros, SMU presenta la apertura de sus ingresos, desglosado por origen de ventas:

Supermercados	2015	2016	2017	2018
Unimarc	55.653.365	58.502.845	58.853.049	57.513.757
Mayorista	22.346.479	21.838.974	21.312.846	21.786.944
OK Market	1.833.027	1.863.714	1.842.996	1.843.105
Telemercados	492.596	494.937	491.651	491.310
Supermercados Chile (UF)	80.325.467	82.700.470	82.500.542	81.629.565
Supermercados Perú	1.404.183	1.451.530	1.609.568	1.482.256
Total, Supermercados (UF)	81.729.650	84.152.000	84.110.110	83.114.597
Otros	167.320	175.855	132.991	158.218
Total, Ingresos (UF)	81.896.70	84.327.856	84.243.102	83.272.813

De lo anterior es posible desprender que el grueso de ingresos de la compañía proviene de Chile, y en específico de lo que aporta Unimarc.

% Participación	2015	2016	2017	2018	Promedio
Unimarc	67,96%	69,38%	69,86%	69,07%	69,07%
Mayorista	27,29%	25,90%	25,30%	26,16%	26,16%
OK Market	2,24%	2,21%	2,19%	2,21%	2,21%
Telemercados	0,60%	0,59%	0,58%	0,59%	0,59%
Supermercados Chile	98,08%	98,07%	97,93%	98,03%	98,03%
Supermercados Perú	1,71%	1,72%	1,91%	1,78%	1,78%
Total, Supermercados	99,80%	99,79%	99,84%	99,81%	99,81%
Otros	0,20%	0,21%	0,16%	0,19%	0,19%
Total, Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

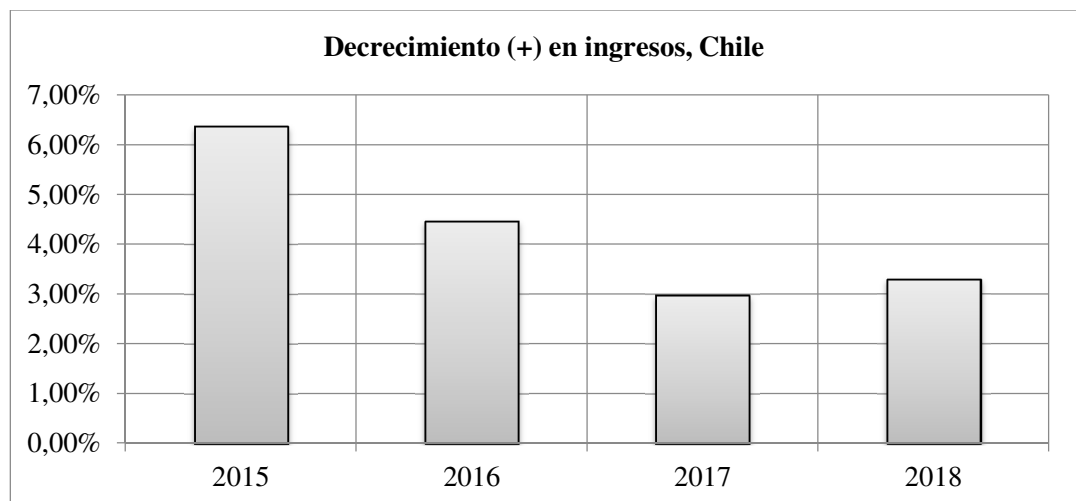
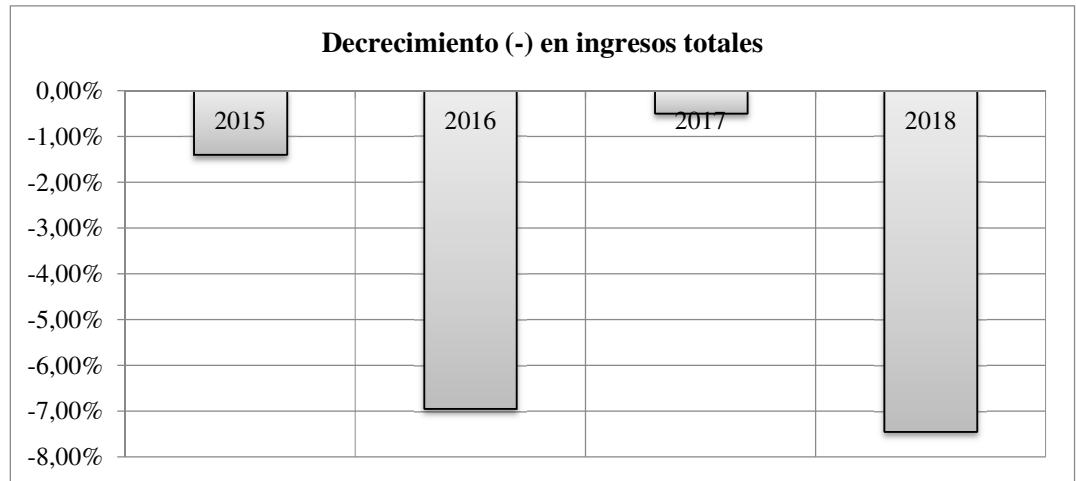
Tasa de crecimiento real para la industria

Tal como se dijo anteriormente, la industria supermercadista en Chile, la componen básicamente 3 grandes actores (Walmart, Cencosud y SMU). Estudiar a alguno de estos, permitirá construir un benchmark de mercado para la compañía aquí analizada.

Los EERR consolidados de **Cencosud**, muestran un decrecimiento (negativo) desde el 2014, considerando en promedio, un decrecimiento del -4,06%. Esto se ve fuertemente influenciado por los resultados internacionales. Chile en cambio, muestra un decrecimiento (positivo) a una tasa promedio anual de 4,27%.

División	Ingresos					
	2014	2015	2016	2017	2018	Prom
Chile	\$2.354.805	\$2.504.714	\$2.616.198	\$2.693.873	\$2.782.370	\$2.590.392
Argentina	\$1.813.586	\$2.154.753	\$1.633.149	\$1.602.658	\$1.210.425	\$1.682.914
Brasil	\$2.154.313	\$1.677.543	\$1.587.849	\$1.573.856	\$1.354.798	\$1.669.672
Perú	\$836.677	\$867.511	\$838.635	\$817.543	\$813.220	\$834.717
Colombia	\$999.857	\$841.046	\$811.979	\$763.147	\$736.699	\$830.546
Total	\$8.159.238	\$8.045.567	\$7.487.810	\$7.451.077	\$6.897.512	\$7.608.241

División	CRECIMIENTO / DECRECIMIENTO					
	2014	2015	2016	2017	2018	Prom
Chile		6,37%	4,45%	2,97%	3,29%	4,27%
Argentina		18,81%	-24,21%	-1,87%	-24,47%	-7,94%
Brasil		-22,13%	-5,35%	-0,88%	-13,92%	-10,57%
Perú		3,69%	-3,33%	-2,52%	-0,53%	-0,67%
Colombia		-15,88%	-3,46%	-6,01%	-3,47%	-7,21%
General		-1,39%	-6,93%	-0,49%	-7,43%	-4,06%



Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 a 2022

Considerar la desaceleración en el crecimiento del PIB, consumo e ingresos laborales prevista por la Cámara de Comercio de Santiago (CCS) es fundamental para proyectar el crecimiento que tendrá la industria supermercadista.

Peter Hill, presidente de la CCS, considera “apremiante avanzar en las reformas tributarias, laborales y previsionales para estar adecuadamente preparados para los desafíos del presente y del futuro”.

El Banco Central por su parte, reconoce en su informe de Política Monetaria (IPoM), el menor crecimiento que ha mostrado la economía chilena. De hecho, para el 2019, recortó las proyecciones a un rango entre 3 y 4% (0,25% más bajo que el estimado en diciembre del 2018).

En tanto para el 2020, esta entidad subió el rango de crecimiento de 2,75%-3,75% a 3%-4%, mientras que para el 2021, en 2,75%-3,75%. En este contexto, se anticipa que la inversión será su componente más dinámico, con un crecimiento anual algo superior a 6% en 2019. Para 2020 y 2021, su expansión se reducirá a valores en torno a 4%.

Esto es sumamente relevante ya que el Banco Central proyecta que el consumo crecerá a tasas acordes con el PIB.

El IPC en tanto terminará el 2019 con un incremento anual de 2,6%, volviendo a 3% en 2020. De ahí en adelante, se asume que fluctúe alrededor de ese valor hasta finales del 2021.

En base a esto, más adelante se darán a conocer las proyecciones para SMU de los siguientes 4 años.

Costos de operación de la empresa

Los principales costos y gastos de operación del grupo SMU se detallan en la siguiente tabla. En general, se estima que el 73,0% de estos costos y gastos son variables a las ventas.

Clasificación	Ítem	2016	2017	2018	Prom
Variable	Costo de venta	-72,52%	-71,76%	-71,48%	-71,92%
Variable	Costo de distribución	-1,02%	-1,09%	-1,21%	-1,11%
Fijo	Gasto de administración	-20,55%	-20,85%	-20,60%	-20,67%
Costo de venta	- Gastos de personal	-10,10%	-10,30%	-9,8%	-10,0%
	- Arriendos y gastos comunes	-2,50%	-2,60%	-2,7%	-2,6%
	- Servicios	-3,50%	-3,50%	-3,60%	-3,5%
	- Servicios informáticos	-0,50%	-0,60%	-0,60%	-0,50%
	- Publicidad	-0,90%	-0,90%	-0,9%	-0,9%
	- Seguros	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%
	- Comisión tarjetas	-0,50%	-0,50%	-0,60%	-0,50%
	- Materiales	-0,90%	-0,80%	-0,70%	-0,80%
	- Mantención	-0,60%	-0,70%	-0,70%	-0,70%
	- Servicios externos	-0,50%	-0,40%	-0,40%	-0,40%
	- Provisiones incobrables	-0,10%	-0,00%	0,00%	0,00%
	- Viajes, movilización y trámites	-0,20%	-0,20%	-0,20 %	-0,20%
	- Multas y sanciones	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
	- Patentes comerciales y derechos municipales	-0,10%	-0,00%	-0,00%	-0,00%
- Otros	-0,20%	-0,10%	-0,20%	-0,20%	

- **Costo de ventas** es aproximadamente un 72% sobre las ventas. Estos incluyen el costo de adquisición de productos y otros costos incurridos para dejar stock e inventario en las ubicaciones y condiciones necesarias para la venta.
- **Costos de distribución**, que corresponden aproximadamente al 1% del total de las ventas anuales. El leve aumento de estos es consecuencia del crecimiento de las ventas y de la centralización de la distribución que se encuentra desarrollando SMU. Esta última iniciativa tiene como objetivo mejorar la disponibilidad de productos en tiendas y optimizar la gestión de inventarios.
- **Gastos de administración**, que son aproximadamente un 21% sobre las ventas. Éstos incluyen gastos de remuneraciones del personal, arriendo de locales y gastos básicos para el funcionamiento de la empresa.

Los principales incrementos de los gastos de administración fueron:

- **Servicios**, debido principalmente a refacturaciones de consumo de energía eléctrica asociadas a cambio tarifario.
- **Arriendos**, por su reajustabilidad en UF y el pago de arriendo variable por el incremento de ventas.
- **Servicios informáticos**, debido a la implementación de proyectos asociados al Plan CIMA.

No obstante, todos estos incrementos fueron parcialmente compensados por una disminución en gastos de personal. Esto debido principalmente a una reducción de dotación, efecto que sobre compensa los aumentos por alzas en el salario mínimo y reajustes salariales.

Dotación promedio	2017	2018	DIF %
Locales Chile	30.437	28.153	-7,50%
Corporativo Chile	1.640	1.580	-3,60%
Supermercados Chile	32.077	29.733	-7,30%
Locales Perú	606	529	-12,70%
Corporativo Perú	127	139	8,90%
Supermercados Perú	733	668	-8,90%
Total, Supermercados	32.810	30.401	-7,30%

Capítulo VIII: Análisis de cuentas no operacionales

SMU presenta como cuentas no operacionales: otras ganancias, ingresos financieros, costos financieros, diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste. La evolución de cada una de ellas (porcentaje sobre ventas anuales) se presenta a continuación:

Item	2016	2017	2018	Prom
Otras ganancias (perdidas)	-0,2%	0,1%	-0,5%	-0,2%
Ingresos financieros	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Costos financieros	-3,2%	-2,9%	-2,4%	-2,9%
Diferencia de cambio	0,7%	0,4%	0,0%	0,4%
Resultado por unidad de reajuste	-0,8%	-0,4%	-0,8%	-0,7%

La mayor pérdida no operacional se explica principalmente por los siguientes efectos:

- **Otras ganancias (pérdidas)**, aumentó debido a la reestructuración que se llevó a cabo en enero del 2018, en el marco del plan de eficiencia operacional. Esto generará ahorros en gastos de personal que sobre compensará este crecimiento.
- **Ingresos y costos financieros**, aumentaron a pesar de la reducción significativa en los niveles de endeudamiento de la compañía. Esto debido a costos extraordinarios asociados al prepago parcial del bono internacional (costos de prepago, liquidación de cobertura y reconocimiento de gastos de colocación). No obstante, esto permitirá a la empresa generar ahorros de gastos financieros en el futuro.

Finalmente, en diferencia de cambio, se tiene una disminución. Esto explicado por la menor exposición a variaciones en el tipo de cambio, producto de la fuerte reducción en deuda.

Capítulo IX: Análisis de activos

A continuación, se presenta un cuadro con el análisis de activos de la empresa, clasificándolos y explicando cada uno de ellos:

Activos	Clasificación		Comentarios
	OP*	NO OP*	
Activos Corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	X		La caja y sus equivalentes son activos necesarios para que la empresa opere. En esta cuenta se contabilizan todos los saldos líquidos con que cierra la compañía.
Otros activos financieros corrientes		X	Como la compañía no está inserta en la industria financiera, estos activos no forman parte de su operación. Contiene los forward, interest rate swap y cross currency swap, además de los contratos por subarriendos.
Otros activos no financieros corrientes		X	Corresponden principalmente a los pagos anticipados, tales como arriendos, pago a proveedores, seguros e iva crédito fiscal.
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	X		Parte de la venta es a plazo. Los deudores comerciales se crean a partir de una venta común, por lo que son parte activa de la operación.
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes		X	Transacciones entre las sociedades del grupo SMU. Operaciones habituales que se realizan en el negocio.
Inventario	X		El inventario es fundamental para reponer constantemente las góndolas y para operar el negocio.
Activos por impuestos corrientes		X	La correcta valoración del gasto en concepto de impuestos a las ganancias depende de varios factores. Los cobros y pagos actuales pueden diferir materialmente de las estimaciones, esto por cambios en las normas impositivas, así como por transacciones futuras imprevistas que impacten los balances del grupo SMU.

Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes		X	
Otros activos no financieros no corrientes		X	
Cuentas por cobrar no corrientes		X	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación		X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía		X	La sociedad definió como activos intangibles a los softwares, listas de clientes fidelizados, cesiones de contratos y principalmente las marcas comerciales.
Plusvalía	X		Representada por la sinergia que se genera al integrar al negocio principal, una nueva unidad. Esto para lograr eficiencias en costos de compra al verse representada por una sociedad con mayor poder, mejores canales de distribución y presencia en múltiples regiones.
Propiedades, plantas y equipos neto	X		
Activo por impuesto diferido		X	La correcta valoración del gasto en impuestos depende de varios factores. Los cobros y pagos actuales pueden diferir de estas estimaciones como resultado de cambios en las normas impositivas y transacciones futuras imprevistas que impacten los balances.

Nota: OP* (activos operacionales); NO OP* (activos no operacionales)

Capítulo X: Proyección del Estado de Resultado

Se proyectó el estado de resultados de SMU para los años 2019-2022, en base a EEFF históricos de la compañía, industria y mercado. Los supuestos considerados se detallan a continuación:

Ingresos

Para ello se tomó el crecimiento promedio anual que ha tenido la compañía estos 4 últimos años (mostrado en tablas anteriores). De esta forma, se consideró una tasa de crecimiento constante y perpetuo para los ingresos, además de la importancia relativa promedio de cada línea de negocio para poder distribuir las ventas estimadas. Junto con ello, y de forma similar, se estudió el crecimiento de Cencosud (su benchmark), para finalmente considerar en la ecuación el crecimiento del PIB de Chile proyectados por el Banco Central (descrito en párrafos anteriores).

Con el análisis anterior, se estimó una tasa de crecimiento menor a la de Cencosud. Esto principalmente por su participación de mercado.

Costos y Gastos

Para la compañía, el costo de venta y gasto del personal son los que tienen una mayor importancia relativa.

Ítem	2016	2017	2018	Prom
Costo de venta	-72,52%	-71,76%	-71,48%	-71,92%
Gastos del personal	-10,10%	-10,30%	-9,80%	-10,0%

Es por lo que, para proyectarlos, es fundamental considerar las estimaciones del IPC, junto con el escenario laboral y salarial del país:

- Economistas del Banco Central concordaron que la inflación a diciembre del 2019 se ubicaría en un 2,8%. Respecto a 2020, los pronósticos

fueron de un 3,0%, número que se mantendría prácticamente constante para los otros dos años.

- El crecimiento del empleo y bajo aumento en salarios, son consecuencia de la fuerte migración de extranjeros que ha experimentado el país. Esta también tiene efectos sobre el desempeño del comercio (cuyo crecimiento se ha mantenido débil), debido principalmente a las tendencias de compra de estas personas. Durante mucho tiempo, la migración representó aproximadamente el 3% de la población. No obstante, y con el favorable desempeño de la economía chilena, este número aumentó a un 6,7%. Las estimaciones históricas muestran que el crecimiento del empleo ha sido el principal motor de las ventas minoristas. No obstante, el alza del empleo que hubo estos últimos años no trajo consigo un desempeño sobresaliente del consumo. Este hecho y tal como se dijo anteriormente, se explica principalmente a las tendencias de compra de los individuos. A diferencia de la contraparte chilena, los migrantes ahorran una gran parte de su ingreso. Es por esto que al menos en el corto plazo, no se debiera esperar que el crecimiento del empleo favorezca la dinámica del consumo como lo hizo en el pasado. Quizás en un futuro, los patrones de ahorro-consumo de los migrantes cambien, pero es algo que tomará varios años. Es por ello que se pronostica una dinámica modesta del comercio.
- El 1 de marzo del 2019, el salario mínimo pasó de \$288.000 a \$301.000, rigiendo hasta marzo del 2020. Luego se reajustará de acuerdo con las proyecciones de crecimiento del PIB con vigencia hasta agosto del mismo año. No obstante, y para efectos del análisis se consideró que el salario mínimo no presentará mayores alzas en el horizonte de tiempo estudiado.

Importante notar que la mayor parte de costos y gastos fueron considerados como una gran cuenta, proyectándola a una tasa de crecimiento constante y perpetua. La distribución de estos se hizo tomando el promedio anual de cada uno, en su importancia relativa sobre las ventas. No obstante, el gasto en

depreciación y amortización de intangibles no se contempló en el saco antes mencionado y se proyectó en relación con la proporción que representaba históricamente del activo fijo.

Finalmente se presenta cuadro resumen con tasas de crecimiento estimadas para cada una de las partidas más importantes de la compañía:

Ítems	2019	2020	2021	2022
Ingresos	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%
Margen Proyectado	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%
Gastos de Administración	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

Proyección del estado de resultado

Así, con todo lo señalado anteriormente, el estado de resultado proyectado es el siguiente:

Ítem	Unidad	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	UF\$ M	86.603.728	89.634.858	92.323.904	95.093.621
Costo de venta	UF\$ M	-61.878.363	-64.044.106	-65.965.429	-67.944.392
Ganancia Bruta		24.725.364	25.590.752	26.358.475	27.149.229
		<i>28,6%</i>	<i>28,6%</i>	<i>28,6%</i>	<i>28,6%</i>
Costo de distribución	UF\$ M	-1.299.056	-1.344.523	-1.384.859	-1.426.404
Gastos de administración	UF\$ M	-17.413.221	-17.674.419	-17.939.536	-18.208.629
Depreciación y amortización	UF\$ M	-1.906.417	-1.973.142	-2.032.336	-2.093.306
Otras ganancias (Perdidas)	UF\$ M	-138.397	-138.397	-138.397	-138.397
Ingresos financieros	UF\$ M	44.166	44.166	44.166	44.166
Costos financieros	UF\$ M	-2.488.219	-2.575.307	-2.652.566	-2.732.143
Participación en pérdidas de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de participación	UF\$ M	-76.825	-76.825	-76.825	-76.825
Diferencia de cambio	UF\$ M	313.332	313.332	313.332	313.332
Resultado por unidades de reajuste	UF\$ M	-563.641	-563.641	-563.641	-563.641
Utilidad antes de impuesto	UF\$ M	1.197.087	1.601.997	1.927.814	2.267.382
(gasto) ingreso por impuesto a las ganancias	UF\$ M	-323.213	-432.539	-520.510	-612.193
Utilidad del año	UF\$ M	873.873	1.169.458	1.407.304	1.655.189
		<i>1,0%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,7%</i>

Capítulo XI: Proyección de los Flujos de Caja Libre

Inversiones

Para estimar la cuantía de los diferentes tipos de inversiones, fue necesario tomar un conjunto de supuestos descritos a continuación:

- **Inversión de reposición:** tal como lo supone el modelo MM (1961),

$$Dep_j(t) = Inv.Rep_j(t)$$

Esto porque “la empresa necesita al menos invertir lo que se deprecian los activos en nueva maquinaria o reparaciones”.

- **Inversión en capital físico:** se consideró la razón entre las inversiones contabilizadas en los balances e ingresos de cierre de cada año, obteniéndose una razón promedio para estimar la inversión de los próximos años. En base a este ratio y variaciones anuales, es que se estimó la necesidad de capital físico.

Item	Unidad	2016	2017	2018	Promedio
Activo fijo	UF\$ M	16.769.714	15.298.498	15.940.820	16.003.011
Ingresos operacionales	UF\$ M	84.327.856	84.243.102	83.272.815	83.947.924
Ratio activo fijo / ingresos op		19,90%	18,20%	19,10%	19,10%

Item	Unidad	Proyecciones de CAPEX			
		2019	2020	2021	2022
Ingresos operacionales	UF\$ M	86.603.728	89.634.858	92.323.904	95.093.621
Activo fijo necesario	UF\$ M	16.509.314	17.087.140	17.599.754	18.127.746
Ratio activo fijo / ingresos op		19,10%	19,10%	19,10%	19,10%
Variación nominal (Inv cap. Físico)		634.974	577.826	512.614	527.993

- **Inversión en capital de trabajo:** Se consideró los históricos de pasivos y activos corrientes. La diferencia entre estos dos ítems generó el CTON, el cual, dividido por los ingresos de cierre de cada año, dio como resultado el RCTON, ratio sumamente importante para estimar el capital de trabajo necesario para cada periodo proyectado. El promedio de este indicador (-3,8%) fue utilizado como multiplicador de la variación de crecimiento de ventas estimadas ($-3.8\% * [ING_{t+1} - ING_t]$), para poder obtener el capital de trabajo a financiar.

Ítem	Unidad	2016	2017	2018
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	UF\$ M	1.840.631	4.24.927	2.998.149
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	UF\$ M	3.133.455	1.756.570	2.089.500
Inventarios	UF\$ M	8.123.038	7.245.150	7.071.951
Activos corrientes Operativos	UF\$ M	13.097.124	13.126.646	12.159.600
Pasivos corrientes				
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	UF\$ M	17.309.900	15.462.260	15.174.697
Pasivos corrientes	UF\$ M	17.309.900	15.462.260	15.174.697
Ingresos por venta	UF\$ M	84.327.856	84.243.102	83.272.815
CTON	UF\$ M	-4.212.776	-2.335.614	-3.015.097
CTON (días de venta)	DÍAS	-18	-10	-13
RCTON		-5.0%	-2.8%	-3.6%
Proyección del capital de trabajo				
Ítem	2019	2020	2021	2022
Ingresos proyectados	86.603.728	89.634.858	92.323.904	95.093.621
CTON	3.287.745	3.402.816	3.504.901	3.610.048
KT a financiar	0	0	0	0

Por otro lado, y considerando lo estimado en el cuadro anterior, al cierre del 2018 existe un déficit de capital de trabajo de UF\$M 3.015.097, que representa la diferencia entre el capital de trabajo operativo necesario a

diciembre de 2019 y el capital de trabajo operativo observado a diciembre de 2018.

Finalmente, es necesario hacer notar que a pesar de todo el esfuerzo por calcular el capital de trabajo, se considerará para la proyección cero en este ítem al ser negativo lo obtenido.

Proyección del flujo de caja libre

De esta manera y de acuerdo con lo antes expuesto, la proyección del flujo de caja libre es el siguiente:

Item	Unidad	2019	2020	2021	2022	2023
Unimarc	UF M	59.811.935	61.905.353	63.762.513	65.675.389	
Mayorista 10	UF M	22.656.403	23.449.377	24.152.858	24.877.444	
Ok Market	UF M	1.915.675	1.982.724	2.042.206	2.103.472	
Telemercados	UF M	511.543	529.447	545.330	561.690	
Supermercados Perú	UF M	1.543.420	1.597.440	1.645.363	1.694.724	
Otros	UF M	164.752	170.518	175.634	180.903	
Total Ingresos	UF\$ M	86.603.728	89.634.858	92.323.904	95.093.621	0
Costo de venta	UF M	-61.878.363	-64.044.106	-65.965.429	-67.944.392	
Costo de distribución	UF M	-1.299.056	-1.344.523	-1.384.859	-1.426.404	
Gastos de administración	UF M	-17.413.221	-17.674.419	-17.939.536	-18.208.629	
Depreciación y amortización	UF M	-1.906.417	-1.973.142	-2.032.336	-2.093.306	
Otras ganancias (Perdidas)	UF M	-138.397	-138.397	-138.397	-138.397	
Total Costos Operacionales	UF M	-82.635.455	-85.174.588	-87.460.557	-89.811.129	0
Resultado Operacional	UF M	3.968.272	4.460.270	4.863.347	5.282.492	0
Ingresos financieros	UF M	44.166	44.166	44.166	44.166	
Costos financieros	UF M	-2.488.219	-2.575.307	-2.652.566	-2.732.143	
Participación en pérdidas de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de participación	UF M	-76.825	-76.825	-76.825	-76.825	
Diferencia de cambio	UF M	313.332	313.332	313.332	313.332	
Resultado por unidades de reajuste	UF M	-563.641	-563.641	-563.641	-563.641	
Utilidad antes de impuesto	UF M	1.197.086	1.601.997	1.927.814	2.267.382	0
(gasto) ingreso por impuesto a las ganancias	UF M	-323.213	-432.539	-520.510	-612.193	
Utilidad neta	UF M	873.873	1.169.457	1.407.304	1.655.189	0
Depreciación y amortización	UF M	1.906.417	1.973.142	2.032.336	2.093.306	
Ingresos financieros	UF M	-32.241	-44.166	-44.166	-44.166	
Costos financieros	UF M	2.488.219	2.575.307	2.652.566	2.732.143	
Resultado por unidades de reajuste	UF M	76.825	76.825	76.825	76.825	
Diferencia de cambio	UF M	-313.332	-313.332	-313.332	-313.332	
Flujo de caja bruto	UF M	4.999.761	5.437.232	5.811.532	6.199.964	6.199.964
Inversión de reposición	UF M	-1.906.417	-1.973.142	-2.032.336	-2.093.306	-2.093.306

Inversión en Capex	UF M	-634.974	-577.826	-512.614	0	0
Aumento y disminuciones en Capital de trabajo	UF M	0	0	0	0	0

Flujo de caja neto	UF M	2.458.370	2.886.265	3.266.582	4.106.658	4.106.658
Flujo de caja neto + Valor Terminal	UF M	2.458.370	2.886.265	3.266.582	73.955.362	

Además, fue necesario estimar el valor terminal considerando una WACC del 5,88%:

$$\text{Valor terminal sin crecimiento} = \frac{FLC_{t+1}}{K_0}$$

$$\text{Valor terminal sin crecimiento (UFM\$)} = 69.848.704$$

Luego se trajo a valor presente todos los flujos (a diciembre del 2018), incluyendo el valor terminal antes calculado, descontados a la tasa WACC:

$$\text{Valor presente neto (UFM\$)} = 66.495.563$$

Capítulo XII: Valoración Económica de la Empresa y precio de su acción

De acuerdo con lo calculado y presentado en informe, la valoración de SMU arrojó los siguientes resultados:

Valoración actual de los activos	66.495.563
Valor de los activos prescindibles	1.486.736
- Otros activos financieros corrientes	735.101
- Otros activos por cobrar no corriente	648.646
- Inversiones contabilizadas por el método de la participación	102.988
Deficit Capital de Trabajo	-3.015.097
Deuda financiera	-24.092.269
Patrimonio económico	40.874.932
Número de acciones	5.773.688.027
Precio estimado de la acción (UF\$M)	0,007
Precio estimado de la acción (pesos)	\$195

Capítulo XIV: Conclusión

Valorar una compañía como se dijo anteriormente no es una ciencia exacta, ya que depende totalmente del evaluador y los supuestos que éste considere a la hora de valorizarla. Actualmente se tiene una gran cantidad de métodos para poder saber cuál es el valor de una empresa. Lo que tiene en común cada método es que cada uno requiere algún tipo de proyección de resultados futuros, los cuales deben ser realistas y consistentes con la información que nos entrega el mercado y distintas entidades financieras. Sin embargo, independiente del modelo escogido, el valor de una empresa estará determinado por su capacidad para generar flujos de caja a partir de sus activos, por la tasa de crecimiento esperada de estos flujos y por el costo de capital.

Al ver que el crecimiento del precio de la acción no está muy lejos de la actualidad, nos muestra que el periodo que viene para SMU es de madurez de su acción, ya que al ser una acción nueva que lleva 2 años en el mercado necesita posicionarse y demostrar que es capaz de sostenerse en el tiempo.