



Valoración SMU: Mediante Método de Valoración de Múltiplos

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Carla Capello
Profesor Guía: Francisco Sánchez**

Santiago, septiembre 2024

Agradecimientos

Con sincero agradecimiento, dedico esta tesis a mi madre, por su amor incondicional y creencia en mí desde el primer día; a mis suegros, por su apoyo constante; a mi amiga Valeria Cabrera, cuya colaboración y dedicación conjuntas fueron fundamentales para el éxito de este trabajo; y a mi esposo, quien con amor, motivación y paciencia constante ha sido mi mayor apoyo en cada paso de este proceso académico.

Carla Capello, 2023.

Contenido

RESUMEN EJECUTIVO	5
1. METODOLOGÍA	6
1.1 Principales métodos de valoración	6
1.1.1 Método de múltiplos	6
<i>Múltiplos de ganancias</i>	7
<i>Múltiplos de valor libro</i>	7
<i>Múltiplos de ventas</i>	7
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	8
2.1 Descripción de la empresa.	8
2.2 Antecedentes del negocio e historia	10
Plan estratégico 2023-2025	12
2.3 Principales accionistas	14
2.4 Filiales	15
2.5 Descripción de la industria	17
2.5.1 Principales actores de la Industria (competidores)	22
2.6. Riesgos	23
2.6.1 Riesgo mercado	23
2.6.2 Riesgo de cumplimiento legal y regulatorio	24
2.6.3 Riesgo logístico	24
2.6.4 Riesgo de seguridad de la información	24
2.6.5 Riesgo de eventos de fuerza mayor	25
2.6.6 Riesgo de competencia	25
2.6.7 Riesgo de cambio climático	26
2.6.8 Riesgo de proveedores	26
2.6.9 Riesgo de condiciones comerciales	26
2.6.10 Riesgos laborales	26
2.6.11 Riesgos de litigios	27
2.6.12 Riesgos de cobertura de seguros	27
2.6.13 Riesgos financieros	27
2.7 Regulación y fiscalización	28
2.8. Empresas Comparables	28
Cencosud	29
Falabella	31
Grupo Éxito	32
2.8.1 Análisis empresas comparables	35
3. ESTRUCTURA DE CAPITAL	38
3.1. Deuda Financiera	38
3.2 Patrimonio económico	41
3.4. Estructura de Capital SMU	44
4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL	46
4.1. Costo de la deuda	47
4.2. Beta de la deuda	49
4.3. Estimación del beta patrimonial	49

4.4. Beta patrimonial sin deuda	51
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	51
4.6. Costo patrimonial	52
	52
4.7 Costo de capital	52
5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.	53
5.1 Análisis de las empresas comparables	54
5.1.1. Clasificación de Riesgos	54
5.1.2. Análisis de las empresas comparables	55
5.2. Múltiplos de la Industria	55
5.3. Estimación del valor de SMU mediante múltiplos sectoriales	57
5.4. Evaluación de los resultados.	58
CONCLUSIONES	59
BIBLIOGRAFÍA	60
TABLA DE ILUSTRACIONES	64

Resumen Ejecutivo

SMU S.A. se distingue en el sector minorista por su operación a través de 40 filiales, que abarcan diversificación de segmentos estratégicos, facilitando la capitalización de su ubicación geográfica estratégica, fortaleciendo así su posición en los mercados regionales. SMU está compuesta de la Familia Saieh Guzmán. Con 5.772.576.856 acciones distribuidas entre 166 accionistas, SMU se establece como un actor dominante en el mercado.

Dado esto, el objetivo de este informe es detallar y aplicar métodos de valoración dentro del contexto del competitivo sector minorista en Chile y Perú. La investigación ha sido estructurada para cumplir con objetivos clave y profundizar en el entendimiento de sus operaciones y proyecciones de desempeño futuro.

Para el costo de la deuda, se considera el papel con duración similar a la valoración con una TIR de 3,59%, que se ajustó usando un proxy de arrendamiento de 6,5% obtenido de un promedio desde 2019 hasta 2022 (NIIF 16 en EEFF). Al ponderar las fuentes de deuda, se estima que el costo de la deuda ajustado es de 5,08%. Con lo anterior, se define una estructura de capital objetivo con los siguientes parámetros: capital propio (P/V) de 45,08%, deuda/valor (B/V) de 54,92%, y deuda/patrimonio (B/P) de 121,84% (Estructura de capital a marzo 2023 de SMU). Estos objetivos son resultado de ajustes estratégicos realizados desde 2020 hasta 2023, durante los cuales SMU ha modificado su estructura de capital, reduciendo el B/V de 66,49% a 61% y el B/P de 198,46% a 159%. Utilizando una beta apalancada de 0,7643 y un premio por riesgo de mercado de 7,4%, se obtiene un costo de capital 5,35%.

Las proyecciones de ingresos están centradas en la expansión de su red de locales en Chile y Perú, que refleja la maduración gradual de los ingresos de los nuevos establecimientos. A partir del primer año de operación de los nuevos locales en 2023, se espera una productividad del 60%, que es equivalente a ingresos de 940.88 M. UF para Unimarc y 421.38 M. UF para Mayoristas. Esta productividad aumenta al 75% en el segundo año, con ingresos esperados de 1.176.10 M. UF y 526.73 M. UF respectivamente, y alcanza el 100% en el tercer año y años subsiguientes, estabilizándose en 1.568.14 M. UF y 702.30 M. UF. Para locales antiguos se considera un ingreso constante sin crecimiento. Este proceso es evidente en las proyecciones de ingresos que muestran un crecimiento y estabilización constantes a lo largo de los años. Los ingresos consolidados aumentan progresivamente desde el inicio de la proyección en 2023, donde el total de ingresos combinados para Chile y Perú comienza en 61.945 millones de UF y alcanza 90.315 millones de UF para el año 2029. Este método asegura una base financiera robusta y predecible para SMU, permitiendo una implementación efectiva de sus estrategias de crecimiento y expansión en los mercados objetivo. Los gastos y costos por ventas, se calcula basándose en el desempeño histórico y estrategias eficaces implementadas. Se considera una ponderación de año 2022 y 1T 2023.

En cuanto a los métodos de valoración se examinaron dos técnicas en la valoración de empresas: el método de valoración por múltiplos. Se comparó a SMU con Cencosud y Grupo Éxito, utilizando indicadores PER \$166,39, con un 14,19% de diferencia con el precio de la acción y el EV/EBITDA \$64,19CLP con desviación de 55,95%.

1. METODOLOGÍA

1.1 Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu et al., 2019; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

1.1.1 Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: "Precio de la acción" es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, "Utilidad de la acción" es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, "Valor de la empresa" es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, "EBIT" (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y "EBITDA" (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: "Patrimonio económico" es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, "Valor libro del patrimonio" es el valor contable del patrimonio, "Valor de la empresa" es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y "Valor libro de los activos" es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Donde: "Patrimonio económico" es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, "Ventas por acción" son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, "Valor de la empresa" es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y "Ventas" es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el Price to Book Value es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el Enterprise Value to EBITDA se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el Price to Earnings Ratio se utiliza en los sectores de utilities y gas y petróleo, y iv) el Price to Sales Ratio es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa.

SMU se destaca como una de las empresas líder en el sector minorista, reconocida por su sólida y establecida presencia en el mercado. A diciembre del 2022 SMU informa mediante su memoria anual un total de 409 tiendas distribuidas en Chile, estas tiendas se dividen en diferentes formatos, incluyendo 285 Supermercados Unimarc, 50 Supermercados Mayorista 10, 4 Supermercados Super 10 y 32 Supermercados mayoristas Alvi, lo que los posiciona como una de las cadenas de supermercados más grandes del país. SMU, también cuenta con una cadena de supermercados en Perú, la cual se ha expandido exitosamente su negocio al mercado peruano. Cuenta con 1 centro de distribución y 29 salas de ventas ubicadas tanto en Lima como en otras provincias. Estas salas de ventas se distribuyen en 23 Supermercados Maxi Ahorro y 6 Supermercados Mayorsa. (SMU S.A., 2022)

La principal misión de SMU es satisfacer las necesidades de consumidores finales y comerciantes, poniendo un fuerte énfasis en el sector de alimentos. Sus principales formatos, como Unimarc, Alvi, Mayorista 10 y Super10, conforman el segmento "Supermercados Chile". Asimismo, ha experimentado un crecimiento significativo en Perú con las marcas Mayorsa y MaxiAhorro, bajo el segmento "Supermercados Perú". (SMU S.A. , 2022)

SMU, tiene una estrategia multiformato la cual le permite atender a diferentes grupos socioeconómicos y adaptarse a diversos hábitos de compra. Con un enfoque en la venta de alimentos, la cual representa el 98% de sus ingresos. A sí mismo, se destaca por su amplia escala y cobertura geográfica en Chile, con ubicaciones estratégicas en todo el país. Para respaldar sus operaciones, la empresa cuenta con una plataforma integrada que incluye una red logística con centros de distribución estratégicamente ubicados. Además, emplea tecnologías avanzadas como SAP, reposición automática, pricing, inteligencia de negocios y CRM. (SMU S.A., 2022)

Para impulsar su crecimiento, SMU cuenta con diversas marcas que abarcan sus diferentes formatos y programas de fidelización. Además de ofrecer una amplia gama de productos de marca propia, la empresa también cuenta con 14 marcas especializadas. (SMU S.A. , 2022).

A continuación, se presenta la tabla 1 con los antecedentes de SMU:

Tabla 1: Antecedentes SMU

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	SMU
Clase de acción	Clase Única
Derechos	1 voto por acción
Mercado transaccional	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	Empresa líder en el sector minorista de supermercados en Chile, reconocida por su amplia escala, cobertura geográfica, variedad de formatos y enfoque en la satisfacción de sus clientes. Su estrategia multi-formato, infraestructura tecnológica y oferta de productos y servicios diversificados la posicionan como una empresa relevante en el mercado.
Rubros	- Supermercados - Servicios transaccionales y medios de pago. - Distribución y logística - Marcas propias y productos especializados
Países en los que opera	- Perú - Chile

Fuente: Elaboración propia en base a información Memoria SMU 2022.

En la tabla 2, se presentan los ingresos y EBITDA de SMU para el cierre del año 2022.

Tabla 2: Ingresos y EBITDA de SMU

Países y rubros donde opera	Ingresos	%	EBITDA	%
Año 2022	(en M.UF)		(en M.UF)	
País: Chile (**)	78.750,29	98,00%	-	0%
Rubro: Unimarc	54.114,13	69,00%	-	0%
Rubro: Mayoristas	24.379,84	31,00%	-	0%
Rubro: Otros (*)	256,33	0,00%	-	0%
País: Perú (**)	1.743,04	2,00%	-	0%
Rubro: Supermercados	1.743,04	100,00%	-	0%
Total (***)	80.487,64		7.585,43	

Fuente: Elaboración propia en base a información Memoria SMU 2022.

(*) El ítem "Otros" considera todos los ingresos distintos a los generados por los formatos operaciones de la Compañía.

(**) Conforme Memoria Anual de SMU, no hay apertura de EBITDA por país y sector.

Se observa que el 98% de los ingresos de SMU, corresponde al negocio supermercadista en Chile, y un 2% a Perú. Adicionalmente, se desprende que en Chile, Unimarc es quien más

contribuye con los ingresos de SMU con un 69%.

2.2 Antecedentes del negocio e historia

El 22 de octubre del 2007, Unimarc es vendido por el empresario Javier Errázuriz y adquirido por el accionista controlador de SMU, el economista Álvaro Saieh y su familia por aproximadamente 200 millones de dólares. Esta cadena contaba con 40 tiendas a nivel nacional y un centro de distribución. Adicionalmente, se da una alianza con Deca, el grupo controlador se asocia con la familia Rendic. Este operador contaba con una cadena de 20 supermercados ubicados en III, IV y V región del país. Pasando al año 2008, se constituye SMU con la finalidad de consolidar las operaciones y adicionalmente, adquiere las cadenas “Bryc” y “Mayorista 10”, sociedades que contaban con locales en la zona centro y sur del país, permitiendo a SMU expandir la red de negocios, ingresando al mercado mayorista. (SMU S.A., 2014b)

En el año 2009, SMU adquiere 19 cadenas de supermercados entre ellos Abu Gosh, Cofrima, Korlaet, sumando 41 nuevas tiendas para el negocio minorista de alimentos. Durante el 2010 el grupo del empresario Saieh suma 74 tiendas más con la compra 22 cadenas entre ellas supermercados Alameda, Costa Sol y la Lica. Adicionalmente en este mismo año, ingresa al mercado de tiendas de conveniencia y e-grocery a través de la adquisición de “OK Market” y “Telemercados Europa”. Durante el año 2011, la compañía se expande al negocio mayorista con la adquisición de Alvi y Dipac. Además, SMU expande el negocio también en Perú a través de Alvi Perú (Ex mayorsa) y la adquisición de Maxibodegas. Adicionalmente, ingresa al negocio de materiales de construcción y hogar con la adquisición de Construmart. El grupo SMU, finaliza el año 2011 con la fusión con Supermercado del Sur, sumando 111 salas de ventas y convierte a SMU en la mayor empresa de retail de alimentos de Chile (medido por cantidad de salas). (SMU S.A., 2014b)

Lo anterior, implicó que SMU al 2012 debido a su agresiva estrategia de crecimiento contara con 50 cadenas y 562 locales de supermercados en todo Chile. Lo que al 2013, SMU se ve enfrentado una crisis por cuatro factores claves, el primero es por el crecimiento inorgánico que genera la adquisición de las nuevas salas de venta, y con ello la sobre inversión realizada para la obtención de estas nuevas cadenas que se financian con endeudamiento. En segundo lugar, la estructura interna compleja o pesada, que no permite toma de decisiones de la mejor manera, ralentizando la implementación de cambios. El tercer lugar se encuentran los altos costos asociados al crecimiento y, por último, crisis de procesos por problemas con proveedores, que generaron problemas de abastecimiento, impactando en las ventas de SMU, ya que llegan a un 68% de tiendas. Esta crisis se solucionó con la renegociación de la deuda con bonistas y entidades bancarias, además de un aumento de capital. En cuanto a la estructura de la organización se tomaron medidas de reducir costos en un 20% en personal y un 10% en los cierres de locales no rentables. (SMU S.A., 2014b), (SMU S.A., 2022).

En noviembre 2013, SMU concreta un aumento de capital por USD 300 millones, lo que permite reprogramar su financiamiento de largo plazo, reforzar su estructura de capital y resolver problemas de capital de trabajo. Dado lo anterior, entre los años 2014 y 2016 se realiza el primer plan estratégico trienal, el cual se enfocó en la generación de eficiencia y en la optimización de sus operaciones, basándose en tres pilares;

- i. fortalecimiento comercial Estrategia High-Low, que tiene como finalidad mejorar la competitividad y la diferenciación de SMU en el sector, creando estrategia de precios “High-low” basada en una fuerte actividad promocional, permitiendo aumentar el ingreso a los hogares;
- ii. Eficiencia operacional y,
- iii. Fortalecimiento financiero y organizacional. Para estos dos puntos contempló la optimización del portafolio de tiendas, estas incluyen mejoras en la disponibilidad de productos en las tiendas, principalmente a través de mejoras en la eficiencia de la cadena logística y finalmente contempló el fortalecimiento de la posición financiera.

Entre los años 2017 y 2019 ocurren tres hechos relevantes, primero se implementa el plan estratégico CIMA 2017-2019, el cual contempla seis pilares:

- Experiencia del cliente
- Eficiencia operacional
- Organización alineada y comprometida
- Sostenibilidad
- Desarrollo tecnológico
- Fortalecimiento financiero.

Segundo, el mismo año se concreta la venta de la filial Construmart S.A., lo que permite a la compañía enfocarse en su negocio de supermercados. Tercero en el año 2017 SMU se abre a la bolsa por US\$200 millones aproximadamente, en noviembre del mismo año realiza aumento de capital por US\$150 Millones, y luego en enero 2018 concreta otro aumento de capital por US\$122 millones, ayudando a disminuir significativamente la deuda. Adicionalmente durante estos años realizó colocación de bonos locales (series G, K, P, T y W) por UF 8,5 millones lo que permitió refinanciar sus deudas en mejor condición.

En el 2020, SMU realiza la publicación del plan estratégico 2020-2022, dando inicio a un nuevo trienal enfocándose en 5 pilares:

- Crecimiento orgánico

- Experiencia del cliente
- Eficiencia
- Productividad
- Organización alineada, comprometida y sostenibilidad.

Dada la pandemia de Covid-19 obliga a SMU a aplazar algunas iniciativas, y a realizar gestiones a través de sus operaciones. En este mismo tiempo, realizan colocación de bonos locales series AK y AL, por un total de UF 6 millones.

De acuerdo con el plan estratégico multiformato declarado por SMU en el 2020, en el año 2021 la compañía relacionada Unimarc realiza el lanzamiento de la plataforma Unimarc.cl y la aplicación móvil de la misma con el fin, potencia e impulsa los canales de venta online, y a su vez su estrategia multiformato. Incorporando a Super 10. Adicionalmente, Concretó nuevas aperturas y reaperturas en sus formatos ALVI y MaxiAhorro. En junio de este mismo año SMU el controlador CorpGroup solicita acogerse a reorganización de acuerdo con el capítulo 11 de la ley de quiebra en EE. UU., por reiterados inconvenientes con covenants y pagos de cupones de bonos de empresas de su propiedad.

Finalmente consiguió la aprobación regulatoria para la venta de la filial OK Market S.A. En consecuencia, de la misma estratégica en el 2022 permite a SMU la apertura de 4 tiendas Unimarc, 3 MaxiAhorro y 1 tienda Alvi. En cuanto a su estrategia multiformato esta permite la forma de contratos de arriendos para 21 tiendas previamente operadas por la cadena Montserrat, las cuales comenzarían a operar entre los años 2023-2024. Su estrategia online se impulsa dado el aumento de cobertura de Unimarc.cl, Alvi.cl y el primer centro robotizado de pedidos de Latinoamérica, y su nueva alianza con el marketplace Mercado Libre.

En febrero 2022 se materializa la venta de Ok Market, y se realiza una colocación de bonos serie AO, por UF 1 millón, y sus dos clasificadoras de riesgo, Feller-Rate e ICR, mejoraron su clasificación a Categoría A + con perspectivas estables. (SMU S.A., 2022)

Plan estratégico 2023-2025

Este nuevo plan estratégico está alineado con el propósito y visión de SMU, con el cual, SMU busca alcanzar el crecimiento rentable y sostenible de la compañía, satisfaciendo las necesidades de sus clientes y generar valor compartido para todos sus grupos de interés. Las iniciativas contenidas en el plan tienen como objetivo continuar avanzando sobre la base de sus fortalezas: una estrategia multiformato enfocada en alimentos, un profundo conocimiento de las necesidades de nuestros clientes y una gran cobertura geográfica. (La Tercera, 2022)

SMU presenta el detalle de su plan estratégico organizado en ejes. Estos se describen a continuación:

Crecimiento Omnicanal: Como primera medida SMU hará la apertura de 43 nuevas tiendas de Unimarc, Super 10 y Alvi en Chile y 15 tiendas MaxiAhorro en Perú, permitiendo a la compañía aumentar su cobertura geográfica en comunas que tiene menor participación de mercado. En cuanto a Perú, se concentrarían al Norte del país. La segunda medida es que SMU tiene previsto convertir 14 tiendas Mayorista 10 al nuevo formato Super 10, y llevar a cabo la remodelación de 78 tiendas Unimarc y Alvi. Estas acciones buscan fortalecer la presencia de SMU y brindar una mejor experiencia de compra a sus clientes. Por último, con el fin de potenciar la oferta online, habilitará nuevos puntos de retiro para Unimarc.cl, aprovechando su centro robotizado de pedidos para mejorar experiencia de cliente.

Experiencia del cliente: SMU continuará con el desarrollo de productos de marcas exclusivas, de buena calidad y precios convenientes con el lanzamiento de nuevas marcas especializadas, que se sumarán a las 14 marcas ya existentes (1.000 productos nuevos). Esto con el fin de responder a la tendencia de consumo y la necesidad de los clientes. Adicionalmente incrementará la meta de contar con el 50% de sus productos de marcas exclusivas con packaging reciclable, y certificados ecoetiquetados.

Eficiencia y productividad: SMU expandirá su red logística en un 40% para soportar el crecimiento orgánico, incluyendo un nuevo centro de distribución multiformato y automatizado de 60.000 m². Adicionalmente realizará la optimización de procesos para potenciar la experiencia de compra y uso de tecnologías como cajas y balanzas de autoservicio, incluyendo soluciones innovadoras como tesorería digital que tiene como propósito optimizar la gestión del efectivo y los procesos de la tesorería.

Organización comprometida y sostenible: SMU pretende impulsar iniciativas relacionadas como la creación de valor compartido, el cuidado del medioambiente y el compromiso con la diversidad e inclusión.

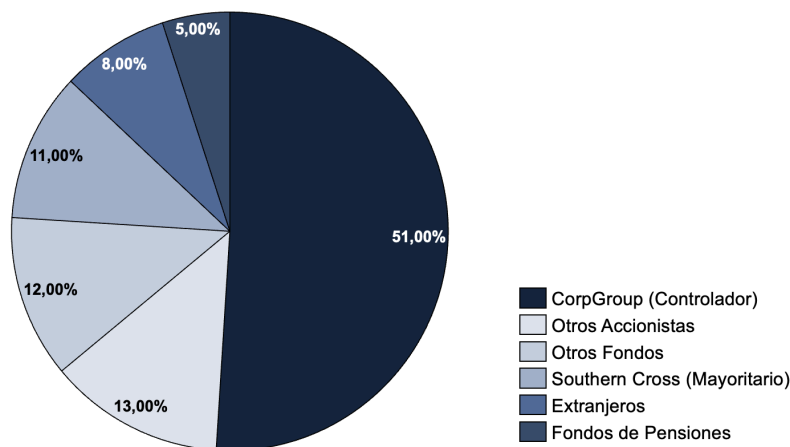
Eficiencia energética: Se buscará optimizar la gestión y costo de su consumo energético y alcanzar el 40% de abastecimiento de fuentes de energía renovables al año 2025. Además, incorporarán electromovilidad en el abastecimiento de mercaderías, utilizando camiones eléctricos para el 10% de los despachos desde sus centros de distribución al mismo año.

En cuanto a la inversión, durante el periodo 2023-2025 SMU invertirá US\$300 millones, lo que les permitirá un EBITDA aproximado de \$350.000 millones. Del total de la inversión un 50% será destinado a iniciativas para impulsar el crecimiento omnicanal, un 25% en eficiencia y productividad y un 25% para la continuidad operacional. El 100% se financiará con el flujo que generen las operaciones de la compañía. (SMU S.A., 2022).

2.3 Principales accionistas

A fecha del 31 de diciembre de 2022, SMU posee un total de 5.772.576.856 acciones suscritas y pagadas, todas pertenecientes a una única serie. De acuerdo con la memoria anual de SMU a diciembre 2022, estas acciones están distribuidas entre 166 accionistas, de acuerdo con la siguiente distribución por tipo de accionista:

Gráfico 1: Estructura Societaria SMU



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Memoria Anual SMU diciembre 2022.

En el gráfico 1, se muestra que 50,58% es controlado por la Familia Saieh Guzmán, a través de CorpGroup Holding Inversiones Limitada, de la cual poseen un 100% de control de dicha sociedad, y ésta a su vez controla directa e indirectamente a SMU a través de: Inversiones SAMS SpA, Inversiones SMU Matriz Limitada, Fondo de inversión privado EPSILON, CorpGroup Inversiones limitada, Retail Holding S.A. y Retail Holding II SpA, quienes son accionistas directos de SMU.

SMU tiene como otros accionistas mayoritarios a Southern Cross Group Management, el cual controla indirectamente SMU un 11%, a través de las sociedades Southern Cross Latin América Private Equity Fund III, LP y Cyprus SCG Co-Investments LP.

En cuanto a la participación de otros accionistas, un 13%, se presenta en la tabla 3 el detalle de los 10 principales accionistas de SMU, según la Bolsa de Comercio de Santiago:

Tabla 3: 10 principales accionistas de SMU.

Razón social	N° de acciones	Participación [%]
BCI Corredores de Bolsa S.A.	761.980.145	13,20%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	737.735.322	12,78%
Inversiones SMU Matriz Ltda.	643.065.062	11,14%
Inversiones SAMS SpA.	300.751.254	5,21%
Gestora Omega Ltda. Holding y Cía. en Comandita	283.433.524	4,91%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	263.806.762	4,57%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	259.765.959	4,50%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	203.194.705	3,52%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	188.763.263	3,27%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	177.795.367	3,08%
Otros	1.952.285.493	33,82%
Total	5.772.576.856	100%

Fuente: Elaboración propia realizada con información de Bolsa de Comercio de Santiago.

Se puede observar que estos otros accionistas corresponden principalmente a corredoras de bolsa, del cual las principales son BCI Corredores de Bolsa con un 13,20%, BTG Pactual Chile Corredores de Bolsa con 12,78% y Credicorp Capital SA corredores de Bolsa con un 4,57%. (Bolsa de Comercio de Santiago, 2023).

2.4 Filiales

SMU tiene 40 filiales subdividas en tres tipos de filiales, estas son: asociadas, las cuales la empresa en cuestión tiene una participación significativa pero no tiene control directo sobre sus operaciones. Subsidiarias directas que es el caso en que una empresa en la cual otra empresa (la empresa matriz) tiene el control total al poseer más del 50% de las acciones con derecho a voto, y, por último, subsidiarias indirectas, una empresa que es controlada por otra subsidiaria en lugar de ser controlada directamente por la empresa matriz (Economipedia, 2020).

Para el caso de SMU se presenta en la tabla 4 un resumen de las filiales por tipo de negocio:

Tabla 4: Detalle de filiales organizadas por tipo.

Asociada	Subsidiarias indirectas (2)
Unired S.A.	Inversiones Pacucha S.A.
Subsidiarias directas	Inversiones RF S.A.
Inversiones Omega Ltda.	Mayorista del Sur Ltda.
Inversiones SMU Ltda.	Mayorsa S.A.
Inversiones SMU SpA	Paloma S.A.
Omicrón SpA	Puerto Varas S.A.
UNIDATA S.A.	Red Apoyo S.A.
Subsidiarias indirectas (1)	Rendic Hermanos S.A.
Abu Gosch y compañía Ltda.	San Sebastián S.A.
Administradora de tecnologías y servicios Unicard Ltda.	Servi 2000 S.A.
ALVI Servicios logísticos Ltda.	Servicios Logísticos La Serena S.A.
ALVI supermercados mayoristas S.A.	Servicios Logísticos Santiago S.A.
Chiloé S.A.	SMU Perú S.A.
Comercializadora del Sur Cinco Ltda.	Super 10 S.A.
Comercializadora del Sur Cuatro Ltda.	Supermercado del Sur Ltda.
Comercializadora del Sur Dos Ltda.	Supermercados Chile S.A.
Comercializadora del Sur Tres Ltda.	Telemercados Europa S.A.
Comercializadora del Sur Uno Ltda.	Unicard S.A.
Escuela de capacitación y oficios supermercadistas Ltda.	Unimarc Corredores de Seguros Ltda.
Inmobiliaria SMU S.A.	Valdivia S.A.
Inversiones del Sur S.A.	

Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria anual diciembre 2022 de SMU.

Adicionalmente, para complementar la tabla 4, se presenta la tabla 5 con la cantidad de filiales por tipo de actividad de los distintos negocios:

Tabla 5: Resumen agrupado por tipo y actividad de cada filial de SMU.

Actividad por Tipo de Filial	Cantidad de filiales
Asociada	1
Recaudaciones	1
Subsidiaria directa	5
Fidelización	1
Inversiones	4
Subsidiaria indirecta	34
Administradora de servicios financieros (ALVI)	1
Capacitación	1
Corredores de Seguros	1
Emisión tarjeta crédito Unipay (Ex tarjeta Unimarc)	1
Inmobiliaria	1
Inversiones	9
Logística	3
Otras actividades empresariales NCP	1
Prestación de servicios	1
Servicios computacionales	1
Supermercadista	14
Total	40

Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria anual diciembre 2022 de SMU.

En la tabla 4 y 5, se pueden apreciar las 40 filiales adquiridas y mantenidas en el grupo a diciembre 2022, de los diversos negocios de SMU, corresponden a 37 filiales en Chile y 3 en Perú. De estas se destacan filiales supermercadistas, y centros de distribución en ambos países.

En Chile, cuenta 13 filiales supermercadistas, que tienen distribuido 380 locales (18 tiendas propias y 362 con contrato de arrendamiento a largo plazo), entre ellos 285 locales Unimarc desde Arica y Parinacota hasta Magallanes y la Antártida Chilena, 59 Mayorista 10 desde Coquimbo a la región de Los Lagos, 4 locales super 10 en la región Metropolitana y Del Libertador Bernardo O'higgins y 32 Alvi ubicados en 9 regiones de Chile entre Coquimbo y Los Lagos, excluyendo a la región de Los Ríos.

En cuanto a sus 3 filiales con actividad logística se encuentran en Chile, prestando servicio a 9 centros de distribución (Siendo el centro de Lo Aguirre propia y el resto con contrato de arrendamiento a largo plazo), que se encuentran ubicados en Antofagasta (1), Coquimbo (1), Metropolitana (3), Bio-Bio (1), Los Ríos (1) y Magallanes y la Antártida Chilena (1). De estos Centros de distribución se destacan por mayor volumen de producto los centros: Lo Aguirre, ubicado en la Región Metropolitana y Coquimbo, dado que utilizan un sistema de Cross-Docking lo que permite que estos centros de distribución generen una disminución de costos de almacenaje y manipulación de los productos, ya que los productos llegan de manera pre-distribuida para su entrega a puntos de destino.

En Perú, cuenta con 1 filial supermercadista la cual tiene distribuida 29 locales (3 tiendas propias, y 26 con contrato de arrendamiento a largo plazo) que se dividen en 6 Mayorsa y 23 Maxi Ahorro, estas se encuentran ubicadas en Lima y en el departamento de Piura, situado al norte de Perú.

En cuanto a su logística, se desarrolla a través de 1 centro de distribución ubicado en el distrito de Punta Hermosa, al Sur de Lima Metropolitana. Este centro abastece el 60% de los locales ubicados en este país. (SMU S.A., 2022)

En cuanto a sus otras filiales, estas se enfocan en soluciones a servicios transaccionales y medios de pago (para así mejorar la experiencia del cliente), inversiones y servicio inmobiliario (arrendamiento de locales).

2.5 Descripción de la industria

El sector de retail es altamente competitivo, con un gran número de empresas que compiten la participación del mercado y poseen gran posicionamiento de marca, coberturas geográficas e inversiones relevantes, afectando con eso los márgenes de la industria, dificultando la incursión de nuevos competidores con recursos financieros más limitados en comparación con los existentes en el mercado. Se caracteriza también por tener una mayor sensibilidad a las variaciones en los ciclos económicos, teniendo un mayor impacto en las ventas de productos no esenciales, por el contrario, los sectores de productos de alimentación resultan ser más resilientes por ser bienes esenciales, cuya demanda no fluctúa conforme van cambiando las condiciones económicas, los cuales mantuvieron sus niveles de operación pese a la mayor restricción de movilidad derivada de la pandemia.

Según (Feller Rate , 2020), la industria de supermercados está muy consolidada, con algunas empresas líderes que controlan la mayor parte de la participación de mercado, está compuesta por los mayoristas, hipermercados, supermercados y otros locales menores (tiendas de conveniencia). Con el cambio de comportamiento de los compradores, sus hábitos, el estallido social y la pandemia del COVID, fue necesario adaptarse tecnológicamente y mejorar la eficiencia en el momento de la compra (como es el caso de los comercios online, nuevos sistemas de pago y programas de fidelización).

El sector de supermercados se ve afectado dependiendo de la época del año, con mayor aumento de ventas en periodos festivos, como fiestas patrias, vacaciones escolares y navidad. Según Supermercados de Chile, la industria de supermercados es crucial en el suministro de alimentos en el país. Para la mayoría de los chilenos, los supermercados son parte de su vida diaria, ya que 85% de las personas declara hacer al menos una de sus compras de alimentos en estos establecimientos. Entre los grupos más jóvenes, como los encuestados de 18 a 24 años, las grandes cadenas de supermercados son la opción principal para comprar alimentos preparados, según una encuesta realizada por Deloitte 2021. Como también, hay una tendencia saludable entre los consumidores, lo que ha llevado a un aumento en la oferta de estos productos en los supermercados. (Feller Rate , 2020).

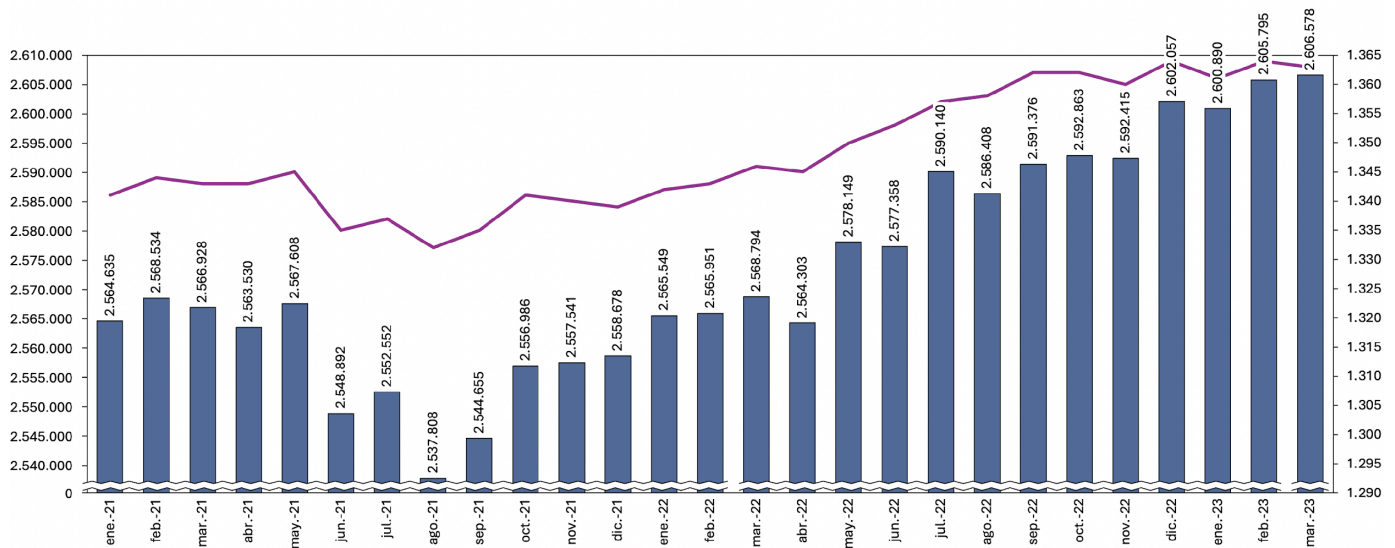
Hay una alta regulación en la industria de supermercados, enfocada en la seguridad alimenticia, protección al consumidor y prácticas comerciales.

La industria de supermercados también desempeña un papel importante en la generación de empleo, con aproximadamente 150 mil puestos de trabajo. Esto representa alrededor del 9% de todas las personas empleadas en el sector comercial. Además, se destaca por tener una mayor

participación de mujeres, jóvenes y trabajadores extranjeros en comparación con el promedio de la economía. Para muchos, trabajar en supermercados es una oportunidad de ingresar al empleo formal.

Considerando a las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), a marzo de 2023 existen 1.363 supermercados operando en el país, con 2.606.578 metros cuadrados, de estos, más del 30% se encuentran en la región metropolitana. Producto del estallido social y la posterior pandemia, el número de establecimientos tuvo una rápida caída, la que, si bien tuvo una pronta recuperación, esta se mantiene bajo sus niveles previos a octubre de 2019. A continuación se presenta el gráfico 2, el cual muestra el evolutivo de tiendas por metros cuadrados en el periodo enero 2021 a marzo 2023:

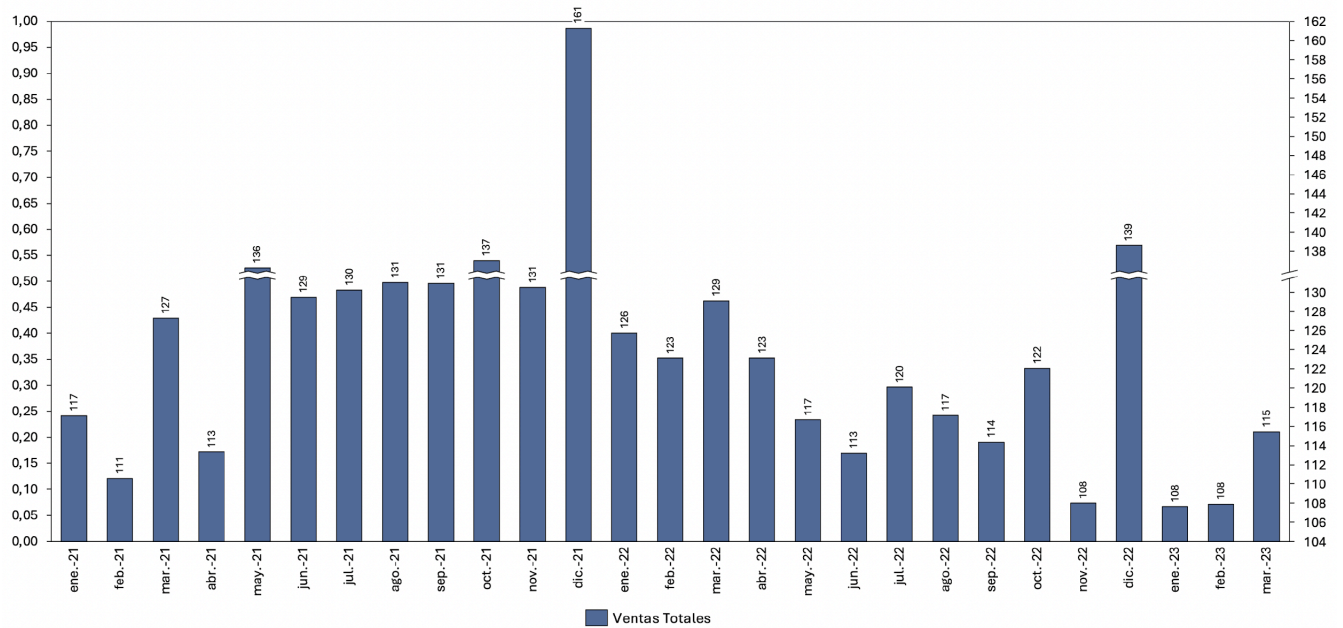
Gráfico 2: Evolutivo de tiendas y metros cuadrados.



Fuente: Elaboración propia con base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

En términos de ventas, en el año 2021, se observa un mayor aumento de ventas considerando la alta liquidez que se generó después de retiros de ahorros previsionales y el Ingreso Familiar de Emergencia. En 2022, considerando la alta inflación se observa una baja en las ventas comparadas con el año 2021. Al cierre de marzo 2023, se nota que pese a la caída de metros cuadrados y menos números de establecimientos disponibles, las ventas lograron sostenerse. A continuación se presenta en el gráfico 3, las ventas totales de establecimientos de supermercados entre los periodos de enero 2021 y marzo 2023 (INE , 2023).

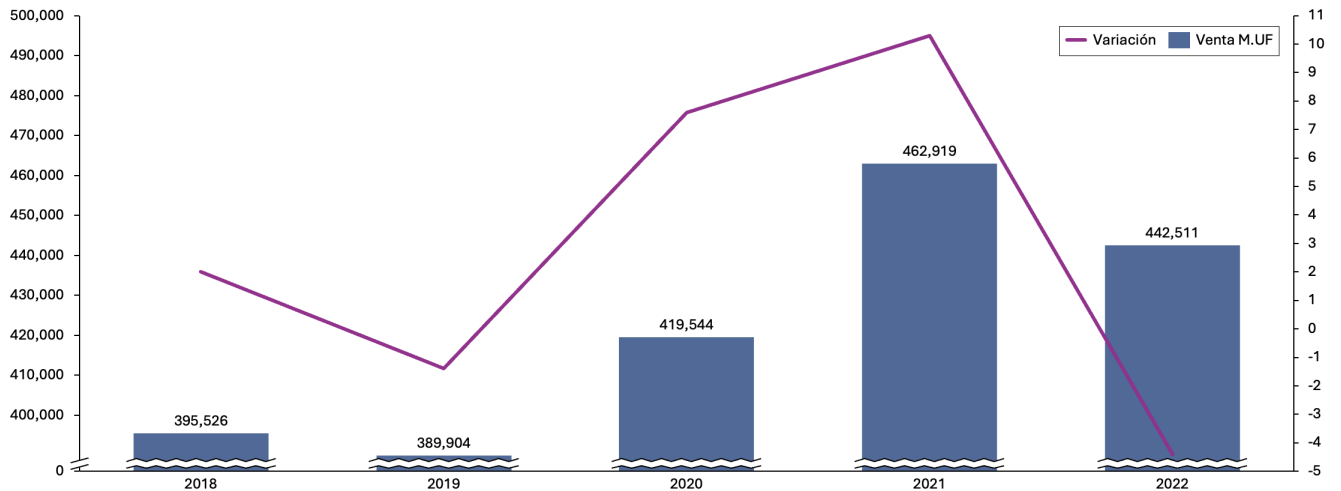
Gráfico 3: Ventas totales de establecimientos de supermercados.



Fuente: Elaboración propia con base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

En el gráfico 4 que se presenta a continuación se muestra la variación de ventas de supermercados en Chile en los períodos 2018 a 2022 con cifras trabajadas en UF.

Gráfico 4: Variación con cifras en UF de ventas totales de establecimientos de supermercados en Chile en los períodos 2018 a 2022.



Fuente: Elaboración propia con base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

El informe publicado por (Feller, Abril 2020), titulado “Industria de Supermercados: Resilientes a ciclos económicos y crisis sanitarias”, describe la evolución y los desafíos enfrentados por la industria de supermercados en Chile en los últimos años. En 2018, la industria mostraba signos de estabilidad con un ligero ascenso de un 2% respecto al 2017, sin embargo, en 2019 se enfrentaron desafíos significativos debido a las protestas sociales y la implementación de la norma IFRS 16, lo que resultó en una disminución del -1,42% en diciembre de ese año y una disminución en el número de metros cuadrados y locales, pasando de 2.597.951 metros cuadrados y 1.374 locales en diciembre de 2018 a 2.425.773 metros cuadrados y 1.290 locales en diciembre de 2019. La norma IFRS 16 afectó los indicadores financieros, como el EBITDA y la deuda financiera, generando un mayor impacto en industrias con arrendamientos significativos, como el sector minorista.

En 2020, la crisis del COVID-19 generó una mayor demanda de productos esenciales y un cambio en el comportamiento del consumidor hacia las compras en línea, resultando en un aumento del 7,60% en el año 2020 y un incremento en el número de metros cuadrados a 2.559.721 y locales a 1.337. Este incremento coincidió con el primer y segundo retiro de fondos de las AFP, efectuados el 30 de julio y el 10 de diciembre de 2020, respectivamente, proporcionando a los consumidores una mayor liquidez que fue dirigida, en parte, hacia el gasto en bienes esenciales.

En 2021, la industria mostró signos de recuperación, reflejados en un crecimiento del 10,34% y un ligero incremento en el número de locales a 1.339, aunque los metros cuadrados se mantuvieron prácticamente constantes en 2.558.678. Este crecimiento se dio en un contexto de expansión de servicios en línea, implementación de tecnologías innovadoras, y una mayor atención en la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa. Además, el tercer retiro de fondos de las AFP, realizado el 28 de abril de 2021, también influyó en la dinámica del gasto de los consumidores durante ese año.

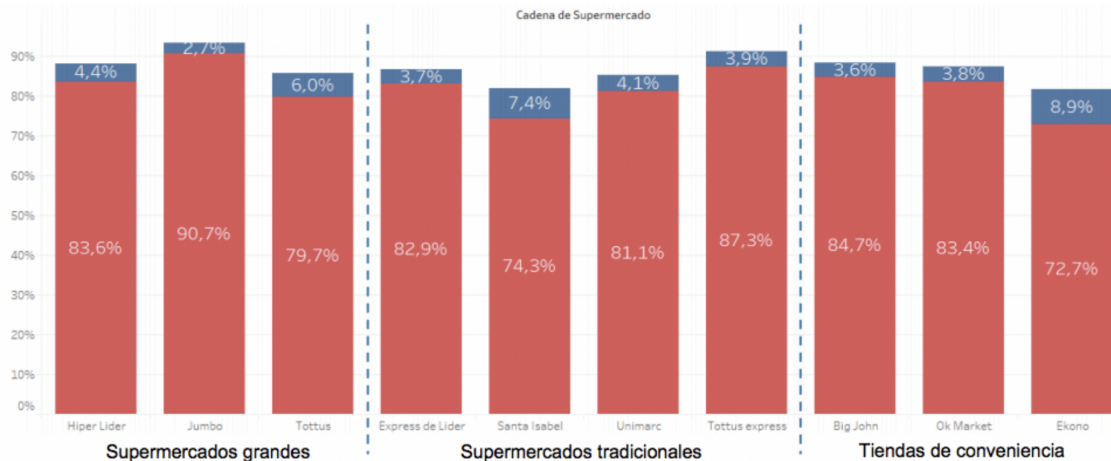
Sin embargo, en diciembre de 2022, se observó una disminución del -4,41%, aunque el número de metros cuadrados y locales aumentaron ligeramente a 2.602.057 y 1.364, respectivamente. A pesar de que la pandemia y el estallido social ya no estaban en su punto álgido, la economía aún enfrentaba desafíos de recuperación. La disminución se puede atribuir a una contracción general del gasto en el sector minorista, ya que las personas ajustaron sus hábitos de consumo tras los retiros de fondos de pensiones y en respuesta a la inflación. Aunque el comercio en línea experimentó un auge, muchos supermercados enfrentaron desafíos para adaptarse completamente a este cambio, lo que implicó inversiones significativas en infraestructura digital y logística.

A lo largo de este período, la industria experimentó un aumento en el formato de tiendas de conveniencia, debido a la preferencia de los consumidores por compras más rápidas y la reducción del tamaño de los hogares. A pesar de la competencia intensa y los márgenes ajustados, la industria ha demostrado ser resistente, aunque los supermercados con una cartera de productos no alimenticios pueden verse más afectados en tiempos de dificultades económicas. Las principales cadenas, como Cencosud, SMU y Falabella, experimentaron variaciones en sus tasas de crecimiento influenciadas por estos factores. A pesar de los desafíos, se espera que la industria de supermercados en Chile siga siendo resiliente y adapte sus operaciones para enfrentar los desafíos futuros.

2.5.1. Principales actores de la Industria (competidores)

Según InstoreView (2018) fue realizada una encuesta en Santiago, donde la categoría de grandes supermercados, Jumbo tiene un 90,7% de preferencia, seguidos por Hiper Líder (83,6%) y Tottus (79,7%). En el grupo de supermercados tradicionales, Tottus Express es lo que tiene preferencia con un 87,3% y en tiendas de conveniencia Oxxo es la preferencia. En el gráfico 5 se presenta la preferencia en supermercados de los consumidores chilenos:

Gráfico 5: Supermercados preferidos por los consumidores Chilenos



Fuente: InstoreView (2018) – Supermercados Preferidos por los Consumidores Chilenos

De acuerdo con la Memoria Integrada (SMU S.A., 2022), en Chile, se observa una gran competencia por parte de varias empresas en la industria de supermercados, ya que los competidores están bien establecidos y con presencias significativas en el mercado. Los principales competidores de SMU incluyen supermercados tradicionales hipermercados y

económicos. Walmart se posiciona como la mayor cadena de supermercados en Chile en términos de ingresos, operando aproximadamente con 380 tiendas que se distribuyen bajo las marcas Líder, Líder Express, Super Bodega A cuenta y Central Mayorista. El segundo mayor competidor es Cencosud, con aproximadamente 250 hipermercados y supermercados bajo las marcas Jumbo y Santa Isabel. SMU se posiciona como el tercer mayor operador en términos de ingresos en el mercado Chileno, con 380 tiendas lo que le coloca en una muy buena posición competitiva en el sector. Tottus ocupa el cuarto lugar como la cuarta cadena más grande, con aproximadamente 70 hipermercados y supermercados en Chile.

En el caso de Perú, los principales competidores son del ámbito de hipermercados y supermercados, donde los líderes son InRetail con las marcas Plaza Vea, Vivanda, Mass y Makro; Cencosud con las marcas Wong y Metro; Falabella con las marcas Tottus e Hiperbodega Precio Uno. En las tiendas de menor tamaño, se nota un aumento de las ventas, donde Tambo cuenta con cerca de 400 tiendas, Mass con 660 tiendas y Oxxo con 80 tiendas.

2.6. Riesgos

Parte fundamental para entender las operaciones de SMU y su relación en la industria, se logra al identificar los riesgos más relevantes del holding e industria. De esta manera, se identifican los principales riesgos y las acciones realizadas para mitigarlos.

2.6.1 Riesgo mercado

La industria del retail en Chile se enfrenta al riesgo de la contracción económica y la disminución del consumo, lo cual afecta los ingresos y resultados de las operaciones de las empresas del sector. La economía chilena puede ser influenciada por factores económicos, políticos y competencia tanto a nivel nacional como internacional. Un bajo crecimiento económico en Chile o eventos adversos en el futuro podrían tener un impacto negativo en el negocio, situación financiera y resultados operativos de SMU. Sin embargo, SMU implementado diversas acciones para mitigar los riesgos de mercados, destacando:

- La mayoría de los productos comercializados por SMU y sus filiales son bienes de primera necesidad, como alimentos, lo que genera una demanda relativamente estable incluso en situaciones económicas adversas. Un ejemplo de esto es que SMU logró seguir operando pese a la pandemia de Covid-19.
- SMU cuenta con un amplio proceso de abastecimiento y comercializa una amplia variedad de productos, lo que reduce su dependencia de proveedores específicos. De esta forma, SMU ha fortalecido un sistema logístico diversificado para garantizar que sus

tiendas estén adecuadamente abastecidas y preparadas para satisfacer las necesidades de los diversos tipos de cliente.

- La compañía utiliza diferentes formatos de ventas que atraen a clientes de diversos segmentos socioeconómicos en todo el país. Esto significa que cambios económicos que puedan afectar a un formato en particular podrían ser compensados por otros formatos.

2.6.2 Riesgo de cumplimiento legal y regulatorio

La compañía enfrenta riesgos legales y regulatorios debido a los cambios en la legislación laboral, tributaria y comercial, así como a nuevas regulaciones propuestas. Estos cambios pueden imponer nuevas obligaciones y restricciones operativas que afectan los costos. Para mitigar este riesgo, la empresa tiene una política de cumplimiento a cargo de un Gerente de Cumplimiento. Este gerente se encarga de capacitar al personal y supervisar áreas sujetas a regulaciones, como la libre competencia, la prevención de delitos, la seguridad de los datos y la protección al consumidor. Además, la compañía ha establecido un Comité de Cumplimiento de Libre Competencia compuesto por directores, encargado de monitorear y seguir el plan de cumplimiento de la compañía en este ámbito. Un Oficial de Cumplimiento de Libre Competencia fue designado por el Directorio y asumió sus funciones en octubre de 2020.

2.6.3 Riesgo logístico

Debido a la presencia de tiendas de SMU en todas las regiones de Chile, existe el riesgo de no poder satisfacer las necesidades de todos los clientes debido a problemas de abastecimiento o interrupciones operativas. Este riesgo ha sido evidente recientemente debido a la pandemia y a eventos como condiciones climáticas adversas, desastres naturales, incendios y disturbios internos. Para reducir este riesgo, la compañía ha establecido varios centros de distribución en todo el país y tiene una política de compras flexible que monitorea constantemente indicadores clave en las tiendas, como los niveles de stock y el nivel de servicio en los estantes. Además, SMU cuenta con un sistema logístico diversificado y una amplia red de proveedores locales e internacionales para garantizar que todas las tiendas estén adecuadamente abastecidas y preparadas para satisfacer las necesidades de los clientes de manera oportuna.

2.6.4 Riesgo de seguridad de la información

El negocio de SMU depende de sistemas informáticos y de comunicaciones eficientes y seguros, ya que es altamente transaccional. Existe el riesgo de que los sistemas informáticos de la compañía sufran daños, interrupciones o violaciones de seguridad, lo que podría tener un

impacto adverso en su negocio, situación financiera y resultados operativos. Para mitigar este riesgo, SMU cuenta con sistemas de respaldo y recuperación de datos en caso de contingencias o fallas en los sistemas principales.

Además, SMU recopila y almacena datos personales y registros de compra de sus clientes que participan en programas de lealtad. Estos datos podrían ser vulnerables al robo, mal uso por parte de terceros o fallas en la seguridad de los sistemas, lo que afectaría negativamente el negocio, las relaciones con los clientes y la reputación de SMU. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con una filial especializada en el tratamiento y protección de datos, que almacena la información en un repositorio seguro y la transforma en códigos internos. Además, tienen un Oficial de Seguridad de Información dedicado exclusivamente a la protección de datos y un Comité de Seguridad de la Información compuesto por representantes legales, de cumplimiento, tecnología y asesores externos, que abordan integralmente este tema en cumplimiento con la legislación vigente.

2.6.5 Riesgo de eventos de fuerza mayor

Las condiciones climáticas severas y los desastres naturales pueden tener un impacto adverso en las operaciones de SMU, tanto en las áreas donde tienen tiendas o centros de distribución, como en las zonas de obtención de productos. Chile es un país propenso a terremotos y tsunamis, los cuales han causado daños significativos en infraestructuras, como carreteras, vías férreas y acceso a fuentes de bienes. Esto podría afectar el negocio, la situación financiera y los resultados operativos de la compañía. Además, eventos catastróficos o disturbios internos pueden causar interrupciones severas en el negocio, resultando en disminuciones significativas en ingresos o costos adicionales.

Sin embargo, SMU mitiga estos riesgos de varias formas. Por un lado, cuentan con pólizas de seguros que ayudan a reducir los impactos financieros de los desastres naturales. Por otro lado, su amplia cobertura logística a nivel nacional les permite mantener en funcionamiento gran parte de su red. Es importante tener en cuenta que las pólizas de seguros suelen tener un monto deducible y un límite máximo de cobertura por evento.

2.6.6 Riesgo de competencia

En Chile y Perú, SMU enfrenta fuerte competencia de operadores internacionales y nacionales de supermercados, tiendas mayoristas, e-grocers y tiendas de conveniencia, y es posible que, en el futuro, otros operadores internacionales o locales relevantes ingresen en los mercados en los que compite la Compañía, ya sea a través de negocios conjuntos o en forma directa. Una

mayor competencia puede llevar a SMU o sus competidores a tomar acciones que podrían tener un impacto material adverso sobre las ventas, margen bruto o gastos de la Compañía.

2.6.7 Riesgo de cambio climático

El cambio climático plantea riesgos tanto de transición como físicos para la Compañía, afectando su negocio, situación financiera y resultados operativos. Los riesgos de transición incluyen cambios en procesos, tecnologías, comportamiento de los clientes y restricciones en la venta de productos. Los riesgos físicos implican cambios en los patrones climáticos y la disponibilidad de recursos. Para mitigar estos riesgos, SMU ha implementado iniciativas para comprender las necesidades de los clientes, diversificar sus proveedores y evaluar la sostenibilidad de su cadena de suministro.

2.6.8 Riesgo de proveedores

SMU depende de varios proveedores para el suministro de productos. La pérdida de proveedores o la incapacidad de encontrar nuevos proveedores a precios comparables podría afectar la disponibilidad de productos y las ventas de la Compañía. Sin embargo, SMU no depende particularmente de un proveedor o grupo de proveedores, lo que se refuerza con las nuevas relaciones con proveedores de marcas propias.

2.6.9 Riesgo de condiciones comerciales

Los proveedores otorgan incentivos promocionales a SMU, pero la Compañía no puede garantizar la obtención de niveles similares de incentivos en el futuro. Si los principales proveedores reducen o eliminan estos acuerdos, los márgenes de los productos podrían verse afectados, generando un impacto negativo en el negocio y los resultados financieros de la Compañía. Sin embargo, SMU no depende particularmente de un proveedor o grupo de proveedores.

2.6.10 Riesgos laborales

SMU tiene un alto porcentaje de empleados representados por sindicatos, lo que implica procesos de negociación y posibles huelgas que podrían afectar la situación financiera y operativa de la compañía. Para mitigar este riesgo, SMU cuenta con una Gerencia de Relaciones Laborales que trabaja de manera constante con los sindicatos.

2.6.11 Riesgos de litigios

SMU enfrenta procedimientos legales y arbitrajes que podrían tener un impacto negativo en el negocio, situación financiera y resultados operativos de la compañía en caso de fallos adversos. Estos litigios conllevan incertidumbre y podrían resultar en fallos desfavorables.

2.6.12 Riesgos de cobertura de seguros

Las pólizas de seguros de SMU tienen exclusiones, umbrales y límites que podrían no ser suficientes para cubrir todas las posibles pérdidas o daños a propiedades, muebles, equipos e inventarios de la compañía. El costo de las coberturas también puede aumentar, lo que podría llevar a SMU a reducir las coberturas o aceptar exclusiones.

2.6.13 Riesgos financieros

SMU está expuesta a diversos riesgos financieros que pueden afectar el valor económico de sus flujos y activos, como riesgos de tipo de cambio, tasa de interés, liquidez, inflación, mercado y crédito, los cuales afectan la ejecución de sus planes de negocio con fuentes de financiamiento estable. La administración de SMU cuenta con políticas y procedimientos para gestionar estos riesgos, mencionando principalmente:

- SMU tiene mecanismos para administrar el riesgo de incobrabilidad de los deudores por venta de supermercados. Utilizan verificaciones y garantías de terceros para las ventas con cheque, y cuentan con seguros de crédito para las ventas a crédito. Realizan evaluaciones y monitoreo continuo de los clientes, y en caso de siniestro, el valor impago está cubierto hasta un 90%.
- Para mitigar el riesgo de liquidez, SMU ha adoptado una estructura de financiamiento que incluye una combinación de deuda a corto y largo plazo, diversificada por tipo de acreedor y mercado. Además, la Compañía dispone de Líneas de Crédito de corto plazo que le permiten cubrir posibles déficits de efectivo debido a las necesidades estacionales del negocio.
- Considerando que SMU tiene fondos de inversión en cuentas bancarias, depósitos a plazo, fondos mutuos y otros instrumentos similares, el holding se ve expuesto a la solvencia de las instituciones financieras con las que se mantienen estas inversiones. Para mitigar este riesgo, el Grupo SMU tiene una política financiera que establece requisitos de calidad crediticia para las instituciones financieras, así como límites máximos de concentración por institución.

- El peso chileno está sujeto a fluctuaciones con respecto al dólar estadounidense y otras monedas internacionales debido a la adquisición de productos en el extranjero. Durante el período de importaciones pendientes de pago, existe exposición a la variación cambiaria. La política de la empresa es mitigar el riesgo de tipo de cambio en los pasivos exigibles netos mediante el uso de instrumentos financieros diseñados para este propósito. Al 31 de diciembre de 2022, por cada peso que el dólar sube, se registra una pérdida de tipo de cambio de M\$1,139 en los pasivos netos en dólares. El riesgo de inflación de la Sociedad se origina principalmente en las fuentes de financiamiento expresadas en Unidades de Fomento (UF).

2.7 Regulación y fiscalización

SMU es una de las empresas que es regida por diversas regulaciones en Chile y Perú, en relación con sus operaciones y sus obligaciones como empresa pública. Las normativas más relevantes son:

- En Chile, la principal institución encargada del cumplimiento de los reglamentos es la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), considerando que SMU es una sociedad anónima abierta, se aplican las leyes N° 18.045 del Mercado de Valores y 18.046 de sociedades anónimas. La empresa SMU también está sujeta a la Ley N° 21.081 que corresponde a la Ley de Protección al Consumidor, mediada por el Servicio Nacional al Consumidor (SERNAC) y por la Ley N° 211 que corresponde a la libre competencia. Además, son fiscalizadas por las Secretarías regionales Ministeriales del Ministerio de Salud para el cumplimiento del Reglamento Sanitario de Alimentos. Con relación a los trabajadores, es regulada por el código del trabajo.
- En Perú, las inspecciones sanitarias son realizadas por las municipalidades y la regulación de conductas anticompetitivas es fiscalizada por la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) y el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia.

2.8. Empresas Comparables

Para seleccionar las empresas comparables con SMU, fueron analizados si pertenecen a la industria de supermercados, si cotizan en la Bolsa de Santiago y tiene participación en los mismos países. Considerando estos factores, Walmart que es considerando como una gran competencia con SMU no fue seleccionado, ya que no transa en bolsa del mercado bursátil chileno, solo en la bolsa de Nueva York. Las empresas que cumplen todos los criterios y realizaremos una revisión detallada son Cencosud y Falabella:

Cencosud

De acuerdo con la Memoria Anual de (Cencosud, 2022) la compañía posee 5 líneas de negocio (supermercados, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, centros comerciales y servicios financieros) en 6 países (Argentina, Brasil, Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos) y presencia comercial y tecnológica en China y Uruguay. Esto le permite competir en industrias diversificadas y con un amplio alcance de consumidores. Cencosud posee más de 1.400 tiendas y 67 centros comerciales. En la tabla 6 se presenta el detalle de marcas por país.

Tabla 6: Detalle de tiendas marcas Cencosud por país.

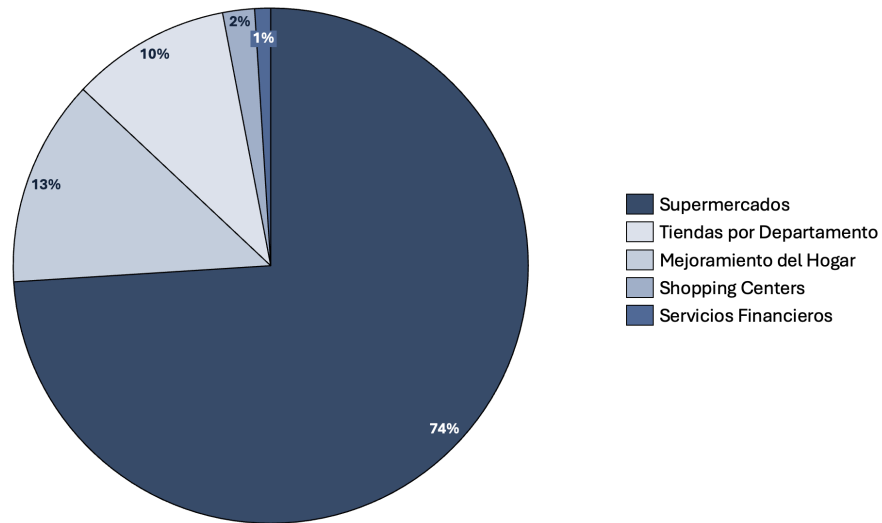
Marcas	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Estados Unidos	Perú
Blaisten	✓	✗	✗	✗	✗	✗
Bretas	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Disco (Cencosud.cl)	✓	✗	✗	✗	✗	✗
Easy	✓	✗	✓	✓	✗	✗
Euro Fashion	✗	✗	✓	✗	✗	✗
Gbarbara	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Giga Atacado	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Jumbo	✓	✗	✓	✓	✗	✗
Mercantil	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Metro	✗	✗	✗	✓	✗	✓
Paris	✗	✗	✓	✗	✗	✗
Perini	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Prezunic	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Santa Isabel	✗	✗	✓	✗	✗	✗
Shopping Cencers	✓	✗	✓	✓	✗	✓
Spid	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Tarjetas Cencosud	✓	✓	✓	✓	✗	✓
The Fresh Market	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Vea Comercial	✓	✗	✗	✗	✗	✗
Wong	✗	✗	✗	✗	✗	✓

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Cencosud.

La competencia con SMU está relacionada con el segmento de supermercados. En Chile, Cencosud posee 258 supermercados (Jumbo, Santa Isabel y Spid), 49 tiendas por departamento, 40 tiendas de mejoramiento del hogar, 35 shopping centers y servicios financieros. En Perú, son 92 supermercados (Wong, Metro, Metro Almacén y Spid), 6 shopping centers y servicios financieros. Los supermercados representan aproximadamente 76,1% y

71,3% de los ingresos y del Ebitda de la compañía en diciembre 2022. A continuación se presenta el gráfico 6 que muestra la presencia de ingreso por unidad de negocio.

Gráfico 6: Presencia de ingreso por unidad de negocio – Ingresos 2022.



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Cencosud.

En la tabla 7 a continuación, se encuentran los antecedentes bursátiles de Cencosud.


Tabla 7: Antecedentes Cencosud.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	CENCOSUD
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA)
Descripción de la empresa (profile)	Cencosud S.A. es una empresa líder en el mercado de retail en Latinoamérica, con una sólida presencia en múltiples países y formatos comerciales. Su enfoque en el cliente y su compromiso con la sostenibilidad la distinguen en la industria, mientras continúa creciendo y adaptándose a las necesidades cambiantes de los consumidores.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa De Comercio de Santiago.

Falabella

De acuerdo con la Memoria Anual (Falabella, 2022), la compañía posee 5 líneas de negocio (supermercados, tiendas por departamento, tiendas de mejoramiento del hogar, bienes inmobiliarios y servicios financieros) en 6 países (Chile, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay, Argentina y México). Esto le permite competir en industrias diversificadas y con un amplio alcance de consumidores. Falabella posee 527 tiendas, 46 centros comerciales y 246 sucursales bancarias, con las siguientes marcas:

 **Tiendas departamentales:** enfocada en productos de moda, tecnología y hogar, con propuesta físico-digital. Son 106 tiendas en la región y 4 tiendas exprés, con posición 1.






 **Supermercados:** enfocada en hipermercados y supermercados, con formato de precio conveniente. Son 160 tiendas en la región y 5 supermercados, con posición 2 en Perú y 4 en Chile. Con la siguiente participación en el mercado por país al cierre de 2022:

Tabla 8: Participación de mercado a diciembre 2022.

Tottus	Participación de mercado	Fuente
Perú	29,80%	Nielsen y Mapdrive
Chile	6,40%	Instituto Nacional de Estadística

Fuente: Elaboración propia basada en Memoria Anual Falabella diciembre 2022.

  **Mejoramiento del Hogar:** enfocada en productos de clientes hogar, profesionales y corporativos, con tiendas físicas y online ofreciendo soluciones para la construcción, decoración y mantenimiento del hogar. Son 259 tiendas en la región, 8 tiendas Sodimac y 2 tiendas Ikea en Chile, con posición 1 en Chile, Perú y Colombia y posición 4 en Brasil.

  **Negocio Inmobiliario:** enfocado en centros comerciales a través de Mallplaza y Open Plaza, donde se integran tiendas minoristas, entretenimiento, gastronomía,

salud, cultura, entre otros. Además del lanzamiento en 2022 del Marketplaza con propuesta del mundo físico y online.



Servicios Financieros: enfocado en banca digital, soluciones financieras, experiencia de pago y loyalty con CMR puntos. Con participaciones relevantes en Chile, Peru y Colombia.

La competencia con SMU está relacionada con el segmento de supermercados (Tottus). A continuación se presenta la tabla 9 con los antecedentes bursátiles de Falabella.

Tabla 9: Antecedentes Falabella.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	FALABELLA
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA)
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	A.C.I. Falabella es una destacada compañía de retail en América Latina, que abarca tanto el comercio en línea como fuera de línea. Su enfoque en la satisfacción del cliente, la innovación y la diversificación de sus negocios la han llevado a ser un actor importante en la región, con una amplia presencia en varios países. Su liderazgo se basa en su capacidad para atraer talento y su enfoque en la excelencia operativa.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa De Comercio de Santiago.

Grupo Éxito

De acuerdo con la Presentación de Resultados de (Grupo Éxito , 2022), es una compañía multimarca, multiformato y multi-negocio, una de las cadenas minoristas más grandes de América Latina, posee 6 líneas de negocio (negocio de comercio al detalle, comercio al por mayor y cliente profesional, negocio inmobiliario, comercio directo y electrónico, negocios complementarios, soporte a los negocios) en 3 países (Colombia, Uruguay y Argentina). En Colombia, están presentes en 23 departamentos con 515 almacenes y cerca de 35.000 empleados. En Uruguay, poseen 90 tiendas y 6.000 empleados. En Argentina, poseen 25 almacenes y cerca de 2.500 empleados. En la tabla 10, se presentan las marcas que componen a la compañía y en la tabla 11 los antecedentes de la compañía.

Tabla 10: Marcas de Grupo Éxito por país.

Marcas	Argentina	Colombia	Uruguay
Aliado Super Inter	✗	✓	✗
Aliado SurrtiMax	✗	✓	✗
Carulla	✗	✓	✗
Devoto	✗	✗	✓
Disco	✗	✗	✓
Éxito Industrias	✗	✓	✗
Géant	✗	✗	✓
Giros Éxito	✗	✓	✗
Grupo Éxito	✗	✓	✗
Libertad	✓	✗	✗
LTSA	✗	✓	✗
MiSurtii	✗	✓	✗
Móvil Éxito	✗	✓	✗
Paseo	✓	✗	✗
Seguros Éxito	✗	✓	✗
Super Inter	✗	✓	✗
SurrtiMax	✗	✓	✗
Surti Mayorista	✗	✓	✗
Transacciones Ener.	✗	✓	✗
Tuya	✗	✓	✗
Viajes Éxito	✗	✓	✗
Viva	✗	✓	✗

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Grupo Éxito.

Tabla 11: Antecedentes Grupo Éxito.

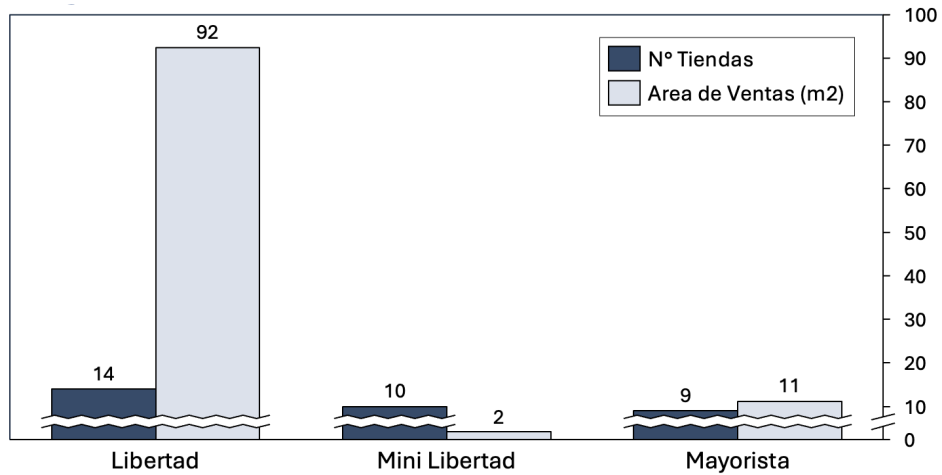
Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	ÉXITO
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Valores de Colombia
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Almacenes Éxito S.A. opera como una empresa de comercio minorista en Sudamérica. Opera una cadena de tiendas minoristas principalmente bajo las marcas Éxito, Carulla, Surtimax, Super Inter, Libertad, Mini Libertad, Petit Libertad, Paseo Libertad, Devoto, Disco, Géant y Viva, así como tiendas mayoristas bajo las marcas Surtimayorista y Aliados Marcas Súper Inter. También participa en el comercio en línea a través de sus sitios exito.com , carulla.com , arkitect.com y bronzini.com , así como a través de la venta directa. Además, la empresa participa en los negocios de crédito al consumo, seguros, viajes, servicios de telefonía móvil, giros postales y opciones de pago múltiple; negocios de alimentos y textiles; entregas a domicilio; y negocio inmobiliario que construye centros comerciales y galerías comerciales.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa De Comercio de Santiago.

Grupo Éxito no es una competencia directa con SMU, considerando que no opera en Chile y Perú, pero es una empresa comparable, ya que la gran mayoría de sus marcas y enfoque estratégico están en el mercado minorista de supermercados y almacenes. Conforme detallado en los siguientes gráficos por país con la descripción de las marcas en comparación con los números de tiendas y área de ventas por metro cuadrado, se observa la gran cantidad de ventas en los mercados minoristas.

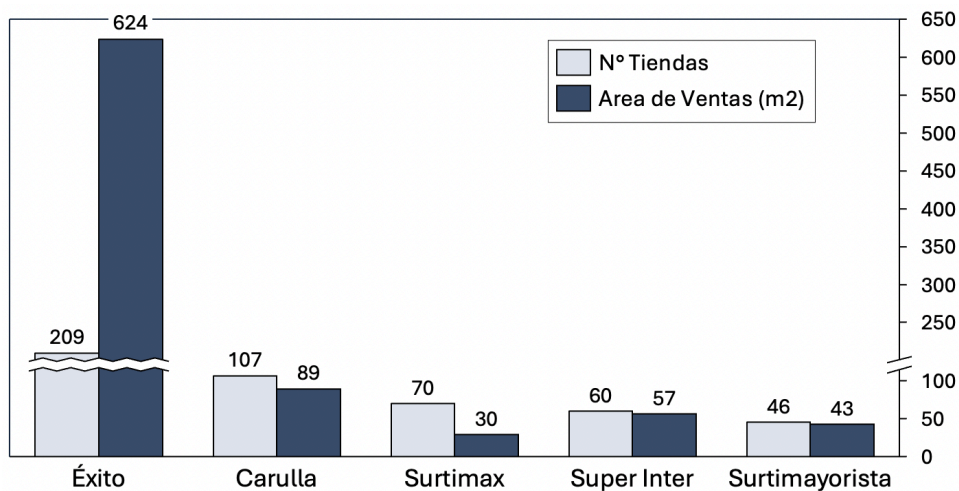
A continuación se presentan gráficos con el objetivo de visualizar su posicionamiento por país.

Gráfico 7: Número de tiendas y áreas de venta - Argentina



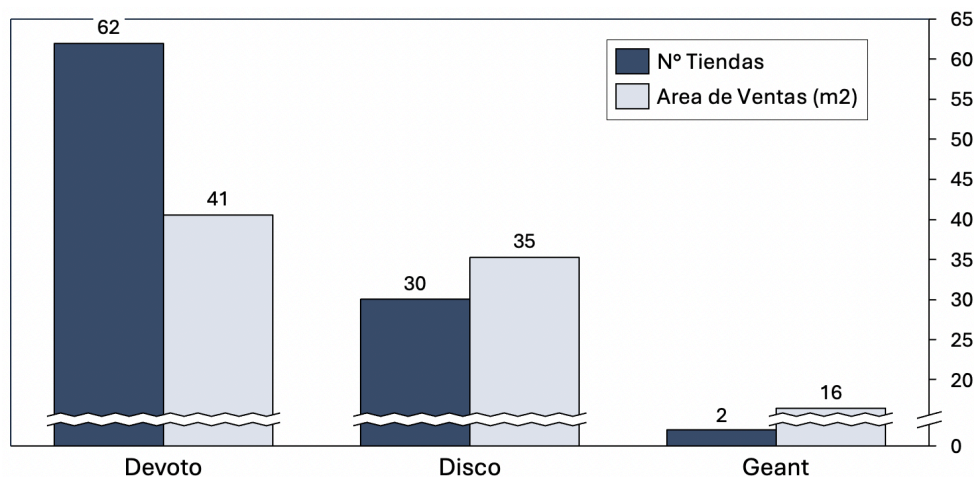
Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Grupo Éxito

Gráfico 8: Número de tiendas y áreas de venta - Colombia



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Grupo Éxito

Gráfico 9: Número de tiendas y áreas de venta - Uruguay



Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Grupo Éxito

Se puede analizar observando los gráficos 7,8 y 9, que el Grupo Éxito tiene un mayor posicionamiento en Colombia con mayor cantidad de locales y áreas de ventas medidas en metros cuadrados.

2.8.1 Análisis empresas comparables

En esta sección, se presentan las empresas comparables con SMU que representan la mayor competencia en los mercados en los que la empresa opera. Los principales competidores de SMU se encuentran tanto en Chile como en Perú, como es el caso de Cencosud, Falabella. Sin embargo, es importante destacar que estos competidores también tienen presencia en otros segmentos del sector minorista, lo que implica que sus ingresos no son directamente comparables con los de SMU, ya que SMU se concentra exclusivamente en el segmento de supermercados. Por otro lado, cabe mencionar que Walmart, que es otro importante competidor en Chile y se centra en el segmento de supermercados, actualmente no presenta estados financieros en el país, y no transa en Bolsa de Comercio de Santiago.

Considerando que Cencosud es una empresa mucho más grande que SMU, en cuanto Falabella, la participación de sus ingresos por línea de negocio de supermercados es muy menor para generar una comparación con SMU. Se decide considerar como análisis adicional una empresa con mayor ingreso por línea de negocio “supermercado” la sociedad Grupo Éxito.

A continuación, en la tabla 12, se presentan los ingresos de las empresas descritas

anteriormente:

Tabla 12. Ingresos de las empresas comparables

Países y rubros donde opera	Empresa Cencosud	%	Empresa Falabella	%	Empresa Grupo Éxito	%
Para el año 2022 (en M.UF)						
País: Chile - Segmentado por Rubro	196.536	48,00%	203.477	59,74%	-	0,00%
Supermercados	132.039	67,00%	28.665	14,09%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	24.287	12,00%	84.241	41,40%	-	0,00%
Tiendas por Departamento	34.597	18,00%	57.445	28,23%	-	0,00%
Centros Comerciales	5.439	3,00%	-	0,00%	-	0,00%
Otros	174	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Servicios Financieros	-	0,00%	33.125	16,28%	-	0,00%
País: Perú - Segmentado por Rubro	32.325	8,00%	96.030	28,19%	-	0,00%
Supermercados	31.669	98,00%	35.287	36,75%	-	0,00%
Centros Comerciales	641	2,00%	-	0,00%	-	0,00%
Otros	15	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	-	0,00%	24.136	25,13%	-	0,00%
Tiendas por Departamento	-	0,00%	25.949	27,02%	-	0,00%
País: Argentina - Segmentado por Rubro	79.112	19,00%	3.836	1,13%	8.745	8,49%
Supermercados	50.008	63,00%	-	0,00%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	23.111	29,00%	3.498	91,18%	-	0,00%
Centros Comerciales	2.131	3,00%	-	0,00%	-	0,00%
Servicios Financieros	3.723	5,00%	-	0,00%	-	0,00%
Otros	138	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
País: Brasil - Segmentado por Rubro	44.515	11,00%	7.909	2,32%	-	0,00%
Supermercados	44.510	100,00%	-	0,00%	-	0,00%
Servicios Financieros	6	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	-	0,00%	7.909	0,00%	-	0,00%
País: Colombia - Segmentado por Rubro	27.266	7,00%	25.385	7,45%	76.319	74,10%
Supermercados	24.207	89,00%	-	0,00%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	2.703	10,00%	35.117	138,34%	-	0,00%
Centros Comerciales	264	1,00%	-	0,00%	-	0,00%
Servicios Financieros	196	1,00%	-	0,00%	-	0,00%
Otros	-105	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Tiendas por Departamento	-	0,00%	14.523	57,21%	-	0,00%
País: Estados Unidos - Segmentado por Rubro	27.056	7,00%	-	0,00%	-	0,00%
Supermercados	27.056	100,00%	-	0,00%	-	0,00%
País: Mexico - Segmentado por Rubro	27.056	7,00%	3.994	1,17%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	-	-	3.994	0,00%	-	0,00%
País: Uruguay - Segmentado por Rubro	-	0,00%	-	0,00%	17.934	17,41%
Supermercados	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Otros	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Total	406.810		340.630		102.998	

Fuente: Elaboración propia a partir de Memorias anuales de empresas 2022.

(**) Conforme análisis Razonado de Fababella, para los países Perú, Argentina, Brasil, Colombia y México, solo hay apertura de ingresos para el sector de Retail, los otros sectores de cada país no están desglosados, solo hay el ingreso total.

Tabla 13. EBITDA de las empresas comparables

Países y rubros donde opera Para el año 2022 (en M.UF)	Empresa Cencosud	%	Empresa Falabella	%	Empresa Grupo Éxito	%
País: Chile	24.692	55,00%	13.532	55,93%	-	0,00%
Supermercados	18.216	74,00%	918	6,79%	-	0,00%
Mejoramiento del Hogar	2.693	11,00%	6.498	48,02%	-	0,00%
Tiendas por Departamento	1.647	7,00%	1.810	13,38%	-	0,00%
Centros Comerciales	4.190	17,00%	-	0,00%	-	0,00%
Otros	-2.071	-8,00%	-	0,00%	-	0,00%
Servicios Financieros	-	0,00%	4.305	31,82%	-	0,00%
País: Perú (*)	3.464	8,00%	8.504	35,14%	-	0,00%
País: Argentina (*)	9.982	22,00%	-104	-0,43%	378	4,55%
País: Brasil (*)	2.828	6,00%	593	2,45%	-	0,00%
País: Colombia (*)	1.592	4,00%	1.673	6,91%	6.148	74,05%
País: Estados Unidos (*)	2.637	6,00%	-	0,00%	-	0,00%
País: Uruguay (*)	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Total	45.194		24.197		8.302	

Fuente: Memoria Anual 2022 y Análisis Razonado de Cencosud, Falabella y Grupo Éxito.

(*) Conforme Memorial 2022 y Análisis Razonado de Cencosud y Falabella, el Ebitda de los países: Perú, Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos no tiene apertura por segmento de negocio.

(***) Conforme Análisis Razonado de Falabella, no hay apertura del Ebitda para México.

De la tabla 13, se puede desprender que la mayor contribución en los ingresos para Cencosud y Falabella provienen de Chile (48% y 60% respectivamente). En cuanto a SMU, este posee un 98% de contribución al ingreso correspondiente al mismo país. A su vez, se puede desprender que en la misma tabla Cencosud lidera la contribución al ingreso por segmento de supermercados con un 67%, no obstante, Falabella posee una contribución de ingreso en mercado chileno a través de la línea de negocio “Mejoramiento del Hogar” (48% contribución al ingreso) y solo un 14% por supermercados. Considerando estos factores, se identifica que Falabella no es una empresa comparable, ya que su principal ingreso está enfocado en un segmento distinto al de SMU. En relación con Cencosud se puede considerar una empresa comparable, pero dado que posee diversificación de segmentos y países, es complejo homologar para comparar.

Es por lo anterior, que se decide considerar una nueva empresa que posea una contribución al ingreso similar a la de SMU (línea de supermercados). La empresa Grupo Éxito, es una empresa que no tiene una línea de negocio no se encuentra en Chile. Dado que su foco de negocio es muy similar a SMU, ya que no posee participación en muchos países y su segmento está enfocado en los supermercados, se considera que es mucho más comparable que Cencosud y Falabella. Por lo anterior, se determina que las empresas con mayor semejanza a SMU, son Cencosud y Grupo Éxito.

3. Estructura de Capital

Al 31 de marzo de 2023, SMU financia sus activos totales de 64.640 M UF con un 41,08% de pasivos a corto plazo y un 58,91% de pasivos a largo plazo. Con un patrimonio de 22.724 M UF, la compañía presenta un apalancamiento de 0,66 veces.

En cuanto a los pasivos de la compañía, se destaca en pasivos corrientes, cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar representan un 32,9% del total del pasivo. Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes representa un 23,4% del total del pasivo. Por su parte otros pasivos financieros no corrientes representan un 37,8% del pasivo total.

De esta manera, podemos observar que la deuda financiera de SMU es un componente relevante de su estructura de capital, tal como se reflejó en los resultados de marzo de 2023. Las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar son significativas debido a su proporción en el pasivo, representando un apalancamiento considerable con proveedores.

3.1. Deuda Financiera

La deuda financiera de SMU constituye el 52% de su pasivo total, mientras que el patrimonio de la compañía representa el 79% del pasivo. Esto refleja una estructura de capital donde la deuda financiera es una parte significativa de las obligaciones, y el patrimonio neto es considerablemente mayor que el pasivo total, indicando una posición financiera relativamente sólida.

A continuación, en la tabla 14, se presenta la deuda financiera de SMU, destacándose una disminución del 5,6% en la deuda financiera a corto plazo y del 13,6% en la deuda a largo plazo. Esta reducción en el corto plazo se debe principalmente a una disminución del 64,9% en las obligaciones por préstamos bancarios y obligaciones por derecho de uso con opción de compra. Sin embargo, este efecto se ve contrarrestado por un incremento significativo del 2647,6% en las obligaciones con el público entre 2019 y marzo de 2023, del cual 24,9% de las obligaciones con el público es menor a 90 días, y 75,1% mayor a 90 día y menor a 1 año.

Tabla 14: Deuda Financiera de SMU

En M.UF\$	2019	2020	2021	2022	Marzo 2023
Total corriente	4.921	7.097	4.734	4.681	4.644
Préstamos bancarios	3.099	2.199	1.247	569	535
Obligaciones con el público	93	3.232	1.913	2.512	2.559
Obligaciones por derechos de usos con opción de compra	290	228	127	104	102
Obligaciones por derechos de uso	1.440	1.439	1.446	1.495	1.449
Total no corriente	27.913	29.175	27.056	24.967	24.109
Préstamos bancarios	244	0	0	171	141
Obligaciones con el público	11.423	14.284	12.463	11.041	10.459
Obligaciones por derechos de usos con opción de compra	1.701	1.501	1.398	1.296	1.273
Obligaciones por derechos de uso	14.546	13.390	13.194	12.459	12.236
Total	32.835	36.272	31.790	29.647	28.753

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros 2019 a marzo 2023 de SMU.

En cuanto a la deuda financiera a largo plazo, se observan márgenes más estables, con una disminución del 42,3% en las obligaciones por préstamos bancarios, un 25,2% en las obligaciones por derecho de uso con opción de compra y un 8,4% en las obligaciones con el público. La distribución de la deuda financiera a largo plazo es la siguiente:

- 4,55% con vencimiento mayor a 1 año y menor a 2 años
- 3,44% con vencimiento mayor a 2 años y menor a 3 años
- 92,01% con vencimiento mayor a 3 años.

Cabe destacar que las obligaciones por derecho de uso por contratos de arrendamiento al 31 de marzo del 2023, se encuentran en rangos principalmente de:

- Más de 5 años con un 40%
- Más de 3 años hasta 4 años en un 16%
- Entre 1 a 3 años contribuye en un 24%
- Más de 90 días y hasta 1 año un 10%
- Entre 4 y 5 años 5%
- Hasta 90 días un 5%.

A continuación, en la tabla 15 se presentan los bonos emitidos por SMU de acuerdo con lo obtenido de su Memoria 2022.

Tabla 15: Bonos emitidos por SMU.

Nemotécnico	Fecha Colocación	N° inscripción	Monto	Moneda	Serie	Tipo bono	Kd	Periodicidad	N° cupones	Fecha vcto.	Fecha pago	Motivo de emisión	Clasificación de riesgo
BDSU-D	20-01-11	650	1.000.000	UF	D	Bullet	4,70%	Semestral	36	10-11-28	-	Sustitución de pasivos y financiamiento de inversión	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-B	09-06-11	668	3.000.000	UF	B	Francés	3,80%	Semestral	42	01-06-32	-	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-G	24-04-17	667	1.500.000	UF	G	Bullet	4,50%	Semestral	8	25-03-21	31-12-21	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-K	24-04-17	667	1.500.000	UF	K	Bullet	4,50%	Semestral	8	25-03-21	31-12-21	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-T	14-06-18	650	3.500.000	UF	T	Francés	3,00%	Semestral	8	15-03-25	-	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-W	20-06-19	650	1.000.000	UF	W	Bullet	2,50%	Semestral	8	01-06-40	-	Sustitución de pasivos y financiamiento de inversión	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-AK	19-06-20	649	3.000.000	UF	AK	Bullet	3,00%	Semestral	10	25-04-25	-	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-AL	23-12-20	964	3.000.000	UF	AL	Francés	3,25%	Semestral	8	30-11-24	-	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+
BCSMU-AO	15-03-22	1098	1.000.000	UF	AO	Bullet	6,30%	Semestral	Fija	01-03-27	-	Sustitución de pasivos.	Feller A+ , ICR A+

Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria Anual diciembre 2022.

En la tabla se observa que para el año 2011, SMU emitió dos bonos importantes. El primero, identificado como BDSU-D, fue colocado el 20 de enero de 2011 por un monto de UF 1.000.000. Este bono se emitió con el propósito de sustituir pasivos y financiar inversiones. Más adelante, el 9 de junio de 2011, se emitió el bono BCSMU-B, con un monto de UF 3.000.000. El objetivo de este bono fue específicamente la sustitución de pasivos, ayudando a la empresa a gestionar sus obligaciones financieras de manera más eficiente.

En 2017, SMU realizó dos emisiones de bonos el mismo día, el 24 de abril. Ambos bonos, BCSMU-G y BCSMU-K, se emitieron con un monto de UF 1.500.000 cada uno. El motivo de emisión para ambos bonos fue la sustitución de pasivos. Estas emisiones reflejan la estrategia de SMU de optimizar su estructura de capital y mejorar su posición financiera mediante la gestión adecuada de sus pasivos.

El 14 de junio de 2018, SMU emitió el bono BCSMU-T por un monto de UF 1.000.000. Al igual que las emisiones anteriores, el propósito de este bono fue la sustitución de pasivos. Esta emisión continuó con la estrategia de la empresa de refinanciar sus deudas para mantener una estructura financiera sólida.

El 20 de junio de 2019, SMU colocó el bono BCSMU-W con un monto de UF 1.000.000. Este bono se emitió tanto para la sustitución de pasivos como para el financiamiento de inversiones. Esta emisión destaca el enfoque dual de la empresa en la gestión de sus obligaciones existentes mientras se asegura de contar con los recursos necesarios para financiar nuevas oportunidades de inversión.

En 2020, SMU emitió dos bonos significativos. El primero, BCSMU-AK, se colocó el 19 de junio de 2020

con un monto de UF 3.000.000, destinado a la sustitución de pasivos. Posteriormente, el 23 de diciembre de 2020, se emitió el bono BCSMU-AL, también por un monto de UF 3.000.000 y con el mismo propósito de sustituir pasivos. Estas emisiones reflejan el compromiso continuo de SMU con la optimización de su estructura de deuda.

El 15 de marzo de 2022, SMU emitió el bono BCSMU-AO por un monto de UF 1.000.000. El objetivo de esta emisión fue la sustitución de pasivos, continuando con la estrategia de la empresa de gestionar sus obligaciones financieras de manera efectiva. Esta emisión reciente subraya la constante atención de SMU a mantener una estructura de capital equilibrada y sostenible.

Adicionalmente, las emisiones de bonos de la empresa incluyen covenants, que son cláusulas restrictivas que deben cumplirse (leverage financiero, patrimonio mínimo y activos libres de gravámenes). Según los estados financieros de marzo de 2023, estos covenants se han cumplido.

3.2 Patrimonio económico

De acuerdo a los datos obtenidos en los estados financieros de SMU y en el boletín bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago de los años 2019 a Marzo 2023, en la tabla 16 se presenta el patrimonio económico de SMU, en pesos chilenos:

Tabla 16. Patrimonio económico de SMU

En Miles	2019	2020	2021	2022	Marzo 2023
Número de acciones	5.772.576.856	5.772.576.856	5.772.576.856	5.772.576.856	5.772.576.856
Precio de la acción	146,98	107,00	86,00	116,16	145,71
Total en CLP (*)	848.453.346.295	617.665.723.592	496.441.609.616	670.542.527.593	841.122.173.688
Total en Miles de UF (**)	29.970,16	21.247,29	16.018,51	19.097,80	23.599,50

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros y Boletín Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago entre los años 2019 y marzo 2023.

En la tabla 16 se presenta el patrimonio económico de SMU desde el 2019 a Marzo 2023. De este se desprenden fluctuaciones en el precio de la acción. Partiendo con el año 2019, con una variación de 21,8% en el valor de las acciones de SMU (entre las fechas 17-01-2019 al 30-12-2019), impactado por el estallido social en Chile y las recomendaciones de estrategias de distintas entidades financieras, y cambios

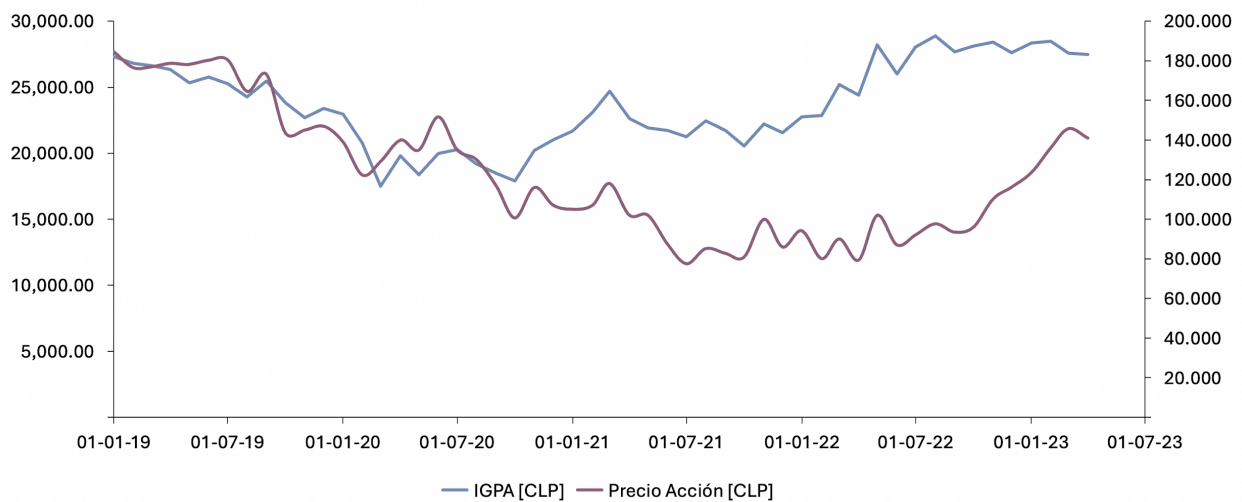
de carteras recomendadas ante incertidumbre por crisis social. De acuerdo a Credicorp y lo publicado por el Mercurio el 06 de septiembre del 2019, indica: “Por el lado de SMU, queremos reducir nuestra exposición a *retail* dado que vemos un escenario de consumo débil en 2020 con poca certeza de los impactos de todos los cambios sociales en el sector”.

Durante los años 2020 y 2021, el valor de las acciones de SMU sufrió una caída aún más significativa debido al impacto de la pandemia de Covid-19, siendo un impacto de 42,7% (02-01-2020 al 28-12-2020), y 30,8% (04-01-2021 al 28-12-2021). El sector minorista se vio gravemente afectado por las restricciones y medidas de confinamiento, lo cual tuvo un impacto negativo en los resultados financieros de la empresa y, por consiguiente, en el precio de sus acciones.

En cuanto al 2022, mejora el precio de la acción en un 23,5% (03-01-2022 al 28-12-2022). El motivo del alza, son sus planes de expansión, su alza en capitalización de 32,1% al 26 de diciembre 2022. Adicionalmente, SMU destacó por su dividend yield (rendimiento por dividendo) del 25,2% en 2022, lo que representa un aumento considerable en comparación con el 6,7% registrado en 2021; “Este rendimiento ubica a SMU entre las empresas con mayores retornos por dividendo en el mercado chileno para ese año”. (El Mercurio, 2022). Dado lo anterior, la capacidad de SMU para ofrecer un alto rendimiento por dividendo refleja su sólida posición financiera y su estrategia para recompensar a los accionistas, especialmente en un contexto de recuperación post-pandemia y ajustes en el mercado, lo que mejora la percepción ante los estrategas e inversionistas.

De acuerdo con el gráfico 10, a lo largo de 2022 y hacia el final del primer trimestre 2023, se observó una tendencia similar entre el precio de las acciones de SMU y el indicador IGPA, que representa al mercado accionario chileno en su conjunto. Esta convergencia podría sugerir una mayor estabilidad en el mercado y una posible recuperación económica tanto a nivel macroeconómico como en el sector minorista. Es posible que la confianza de los inversionistas en la empresa y en el mercado en general haya aumentado, lo cual se reflejó en el comportamiento del precio de las acciones de SMU.

Gráfico 10: Precio SMU vs. IGPA



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos en yahoo finance.

En febrero de 2023, Álvaro Saieh Bendeck redujo su participación accionarial en SMU al vender el 50% de sus acciones para pagar deudas. Estas ventas realizadas por los acreedores afectaron la propiedad y el control de la empresa. Aunque Saieh continúa siendo el accionista mayoritario y ejerce el control del directorio, estos eventos podrían haber generado cierta incertidumbre en el mercado y afectado el precio de las acciones. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2023, SMU inauguró una sucursal de Unimarc en Puerto Montt y convirtió Mayorista 10 en Super10 en la Región Metropolitana. Estas expansiones incrementaron la cobertura de SMU y su presencia en el mercado, lo cual provocó un impacto positivo en el precio de las acciones \$145,71 CLP por acción al 31 de marzo del 2023.

3.3 Valor Económico

En la tabla 17 se presenta el valor económico de SMU, el cual es calculado con los datos obtenidos en la tabla 14 y 16.

Tabla 17: Valor económico SMU.

En M.UF\$	2019	2020	2021	2022	Marzo 2023
Valor deuda financiera (B)	32.835	36.272	31.790	29.647	28.753
Patrimonio económico (P)	29.970	21.247	16.019	19.098	23.600
Valor económico (V)	62.805	57.519	47.808	48.745	52.353

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de SMU de los periodos respectivos y a precio de la acción de la Bolsa de Santiago.

Al examinar el valor económico de la empresa SMU a lo largo del período 2019 a marzo 2023, se destacan varias tendencias y variaciones en sus pasivos y patrimonio que podrían contribuir a una comprensión más completa de su evolución financiera.

Durante el período bajo análisis, SMU experimentó fluctuaciones notables en su valor económico. En diciembre de 2019, el valor económico ascendía a 62.805 miles de UF. Sin embargo, este valor se redujo considerablemente a 57.519 miles de UF en diciembre de 2020, lo que es atribuido a varios desafíos que la empresa enfrentó durante ese año, como el caso de colusión de precios y cambios en su directorio, crisis social y pandemia, los cuales afectaron a principales líneas de negocios.

En el transcurso del siguiente año, el valor económico continuó disminuyendo hasta alcanzar 47.808 miles de UF en diciembre de 2021. Esta reducción está dada por desincentivos de los inversionistas ante recomendaciones de evitar inversiones en *retail*.

Hasta marzo de 2023, se observó una tendencia ascendente continuada, con el valor económico aumentando a 52.353 miles de UF. Este incremento, se debe a la atracción de inversionistas hacia los proyectos de expansión de SMU.

3.4. Estructura de Capital SMU

Para el análisis de la estructura de capital, se considerarán las siguientes razones:

- **B/V** : Razón de Endeudamiento de la Empresa
- **B/P** : Razón Deuda Patrimonio de la Empresa
- **P/V** : Razón de Patrimonio a valor Empresa

Con lo anterior, se realizan los cálculos correspondientes y en la tabla 18, se presentan los resultados.

Tabla 18: Estructura de capital SMU histórica y objetivo

Indicador	01-12-19	01-12-20	01-12-21	01-12-22	01-03-23	2019-Mar_23	2020-Mar_23	2021-Mar_2023	2022-Mar_23	Histórica (2021-Marzo 2023)	Objetivo 1T2023
P/V	47,72%	36,94%	33,51%	39,18%	45,08%	40,48%	38,68%	39,25%	42,13%	39,25%	45,08%
B/V	52,28%	63,06%	66,49%	60,82%	54,92%	59,52%	61,32%	60,75%	57,87%	60,75%	54,92%
B/P	109,56%	170,71%	198,46%	155,24%	121,84%	151,16%	161,56%	158,51%	138,54%	158,51%	121,84%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de SMU de los periodos respectivos y a precio de la acción de la Bolsa de Santiago.

Desde diciembre de 2019 hasta marzo de 2023, SMU ha experimentado un período de transformación y crecimiento en su estructura de capital y operaciones, reflejando un ajuste estratégico ante un entorno económico cambiante. Inicialmente, SMU mostró una estructura de capital con un B/V del 52,28%, un B/P del 110% y un P/V del 47,72%, indicando una estrategia inicial de fortalecimiento del capital propio a través de la emisión de acciones y la adquisición de financiamiento externo para respaldar sus operaciones.

En el periodo de diciembre de 2021 a marzo de 2023, se observaron ajustes en esta estructura con un B/V reducido a 61%, un B/P disminuido a 159%, y un P/V aumentado a 39%. Este reajuste señala un enfoque hacia la optimización del balance entre financiamiento propio y endeudamiento, mostrando una gestión de riesgos mejorada y una necesidad temporal de financiamiento a través de deuda.

Para 2020, el B/V se había incrementado a 66,49%, el B/P a 198,46% y el P/V se redujo a 33,51%, reflejando un énfasis continuo en el fortalecimiento patrimonial por parte de los accionistas y la búsqueda de financiamiento externo para nuevas oportunidades de inversión y desafíos.

La gestión financiera de SMU también ha sido destacada en su evento "SMU DAY 2022", donde

proyectaron un crecimiento del EBITDA de CLP 254 MMM a CLP 350 MMM para 2025, subrayando la solidez de su posición financiera con excedentes de caja consistentemente altos y una capacidad robusta para enfrentar desafíos futuros sin la necesidad de endeudamiento adicional.

Además, durante este periodo, SMU ha sido activa en los mercados financieros, logrando mejoras en sus clasificaciones de solvencia y bonos por parte de ICR Chile, alcanzando un rating de AA-/Estable en 2024, lo que refleja una mayor confianza en las perspectivas financieras y estabilidad de la empresa.

Estos movimientos estratégicos no solo han ayudado a SMU a mejorar su experiencia de cliente y ampliar su oferta de marcas, sino también a diversificar y fortalecer su presencia en el mercado de retail mediante la apertura de nuevas tiendas en Chile y Perú. Estas acciones han permitido a SMU navegar eficazmente por los desafíos macroeconómicos y sectoriales, manteniendo un crecimiento sostenible y rentable.

Dado lo anterior, se procede a considerar como estructura de capital objetivo la misma calculada en marzo 2023;

- **B/V** (Razón de Endeudamiento de la Empresa): 54,92%
- **B/P** (Razón Deuda Patrimonio de la Empresa): 121,84%
- **P/V** (Razón de Patrimonio a valor Empresa): 45,08%

En cuanto a B/P histórico se consideró un promedio entre el 2021 y Marzo 2023 siendo 158,51%. Estas decisiones son en base a que estas se adecuan a decisiones pasadas de expansión.

Para reducir su nivel de deuda, SMU utilizará el flujo de caja generado por sus operaciones para financiar sus necesidades de inversión (CAPEX), aprovechando su solidez financiera sin recurrir a financiamiento externo adicional.

4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

Con el objetivo de valorar adecuadamente SMU S.A. mediante el método de flujos de caja descontados, es fundamental calcular el costo de capital promedio ponderado, conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital). Este cálculo permite determinar la tasa de descuento adecuada para valorar los

flujos de caja proyectados de la empresa y es calculado de la siguiente manera:

$$k_0 = PV \cdot k_p + BV \cdot k_b \cdot (1 - tc)$$

Para obtener el WACC, es necesario estimar dos componentes clave: el costo de capital k_p y el costo de la deuda k_b . La estructura de capital objetivo y la estructura de capital histórica de SMU S.A. se han discutido previamente en el informe. Asimismo, se empleará la tasa impositiva vigente en Chile para empresas, que actualmente se sitúa en el 27%.

Los valores necesarios para el cálculo de WACC, tales como P/V (proporción de capital propio) y B/V (proporción de deuda), en la cual se ha establecido la estructura de capital objetivo de SMU S.A., con un 40% para el capital propio y un 60% para la deuda. Estos componentes son fundamentales para determinar la tasa de descuento adecuada que refleje el costo de financiamiento de la empresa y asegure una valoración precisa.

4.1. Costo de la deuda

Para determinar el costo de la deuda de SMU S.A., hemos examinado los bonos emitidos por la empresa, con un enfoque específico en el bono BCSMU-W, el cual tiene una **TIR de 3,59%**. Esta tasa será la utilizada como costo de la deuda para el cálculo del beta de la deuda, pero ajustada a *proxy* de arrendamiento que se presenta a continuación.

Para obtener el *proxy* por tasa de interés de los arrendamientos, el cual se calcula:

Obteniendo resultados plasmados en la tabla 19 a continuación:

Tabla 19: Cálculo proxy tasa de interés de arrendamientos.

En M.UF	2019	2020	2021	2022	3M 2023
Gastos e intereses por pasivos financieros y otros	-613	-603	-505	-564	-123
Intereses por obligaciones por derecho de uso	-1.049	-984	-958	-875	-231
Intereses por derechos de uso con opción de compra	-106	-95	-82	-72	-18
Total	-1.768	-1.681	-1.545	-1.512	-372
proxy de la tasa de interés de los arrendamientos (Intereses por obligaciones por derecho de uso/Obligaciones por derecho de uso Corriente + No corriente)	-6,6%	-6,6%	-6,5%	-6,3%	-1,7%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de SMU de los periodos respectivos.

Luego con las tasas de interés de los arrendamientos, se calcula un promedio desde el año 2019 a 2022 obteniendo un *proxy* de arrendamiento: 6,5%. Con esto se consideran los impactos financieros de la NIIF 16 en los estados financieros de SMU. Estos dos datos, aseguran que el costo de la deuda refleje precisamente la estructura de financiamiento actual de la empresa y proporcione una base sólida para futuras decisiones financieras y de inversión.

Con lo anterior, se procede a realizar una ponderación de la deuda obteniendo que la tasa de la deuda del bono a largo plazo representa un 48,75% de la deuda, y la deuda por obligaciones por derecho de uso, es decir, tasa de arrendamiento, un 51,25%. Esto es presentado en la tabla 20 a continuación.

Tabla 20: Cálculos Costo de la Deuda.

Tipo Deuda	Deuda Remanente Total en UF al 31-03-2023	Peso Relativo de la deuda	Tasa de Deuda
BCSMU-W (Sustitución de pasivos y financiamiento de inversión)	13.018	48,75%	3,59
Deuda Obligaciones por derecho de uso (arrendos)	13.685	51,25%	6,50
Total	26.703	5,08%	

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de SMU de los periodos 2019 – Marzo 2023.

Con esto se estima el costo de la deuda es: $K_b^* = 5,08\%$

4.2. Beta de la deuda

Para el cálculo del beta de la deuda, se empleará el costo de la deuda previamente establecido k_b para SMU S.A., junto con la tasa libre de riesgo mencionada anteriormente, obtenida del Banco Central a partir de emisiones de bonos en UF o BTU. Esta tasa libre de riesgo corresponde a la fecha de la valorización 1,70%. De esta manera, se utilizará como $K_b^* = 5,08\%$ que es el

proxy k_b^* calculado anteriormente. Luego se utiliza la fórmula del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) y se expresa de la siguiente manera:

$$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$$

El PRM corresponde al premio por riesgo de mercado, el cual de acuerdo con la estimación realizada por Damodaran en enero de 2023 para el mercado chileno fue de 7,4%.

Reemplazando y despejando se obtiene lo siguiente:

$$\beta_b = \frac{k_b - r_f}{PRM}$$

$$\beta_b = \frac{(5,08\% - 1,70\%)}{7,40\%} = 0,4567$$

Por tanto, la beta **de la deuda** considerando los datos ya mencionados es de **0,4567**.

4.3. Estimación del beta patrimonial

Para calcular la beta (β_p^c) de la acción de SMU, se obtienen los datos semanales de los precios de la acción y del Índice de Precios Selectivo de acciones (IPSA) desde bloomberg. Estos datos abarcan un período de dos años retroactivo a la fecha de valoración, es decir, desde el 01 de marzo de 2021 hasta el 31 de marzo de 2023.

A continuación, se calculan los retornos logarítmicos de los precios de la acción y del Índice. Esto implica tomar el logaritmo natural del precio en el período actual (Pt) y restarle el logaritmo natural del precio en el período anterior (Pt-1). Estos retornos logarítmicos se denotan para el mercado conforme descrito:

$$r_{SMU} = \ln(P_t) - \ln(P_{t-1}) \text{ para la acción,}$$

$$Y, \quad r_{mt} = \ln(IPSA_t) - \ln(IPSA_{t-1})$$

Posteriormente, se realiza una regresión lineal utilizando el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) para estimar la tasa de costo patrimonial. En esta regresión, los retornos logarítmicos de la acción (r_{SMU}) se toman como la variable dependiente, mientras que los retornos logarítmicos del mercado (r_{mt}) se consideran como la variable independiente.

$$r_{SMU} = \alpha + \beta_p^{\frac{c}{d}} \cdot r_{mt} + \varepsilon_t$$

El resultado de esta regresión es el coeficiente de la pendiente, que representa la beta ($\beta_p^{\frac{c}{d}}$) de la acción de SMU. Este valor indica la sensibilidad de la acción ante los movimientos del mercado. En la Tabla 21 se presentan los resultados de la regresión, que corresponden a los datos de la estimación de la beta.

Tabla 21: Datos de la estimación de la beta.

Resultados regresión Marzo 2023	
Beta de la acción	0,807918556
P-value	0,000001581
Nº observaciones	104
R²	0,203109908
Presencia bursátil	0,972200000

Fuente: Elaboración propia.

Se presentan un conjunto de datos de retornos semanales que se obtuvieron utilizando el precio de cierre del viernes de cada semana. Estos retornos se calcularon como la diferencia de los logaritmos naturales de dichos precios, expresados en términos porcentuales. Se realizó una regresión utilizando estos datos y se encontró que todos los resultados obtenidos fueron estadísticamente significativos. Se considera como beta patrimonial el valor de 0,8079 que corresponde a la beta más reciente en relación con la fecha de valorización (marzo de 2023) y el más alto obtenido en la regresión de SMU S.A. respecto al IPSA.

4.4. Beta patrimonial sin deuda

Utilizando la fórmula propuesta por Rubinstein en 1973, se realiza el cálculo de la beta de los activos con deuda en relación con la beta de los activos sin deuda, considerando diversos parámetros. Por lo tanto, para obtener la beta de los activos sin deuda, es necesario reorganizar la siguiente ecuación:

$$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_p^{c/d} + (1-t_c) \cdot \beta_b \cdot \frac{B}{P}}{1 + (1-t_c) \cdot \frac{B}{P}}$$

Considerando que la tasa impositiva que se encuentra vigente para la empresa en Chile es de un 27%. Mientras que para la estructura de capital histórica se utiliza el promedio de los periodos 2019 a marzo 2023 es igual a 158,51%.

Dado el proceso de des apalancamiento se obtuvo una beta patrimonial sin deuda de 0,6195

4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

La determinación de la beta patrimonial con deuda se realiza con la misma ecuación de Rubinstein, la principal diferencia es que esta vez se utiliza la estructura de capital objetivo de la compañía, esta también fue previamente definida en el presente informe en el punto 3.4 donde se definió un valor de B/P igual a 121,84%.

$$\beta_p^{c/d*} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \cdot \beta_b \cdot \frac{B}{P}^*$$

Tras apalancar la beta patrimonial con la estructura de capital objetivo se obtuvo un valor igual a **0,7643**.

4.6. Costo patrimonial

Para calcular el costo patrimonial, se toman en consideración los datos de la tasa libre de riesgo y el premio por riesgo de mercado que se proporcionaron en el punto 4.2, junto con el Beta Patrimonial apalancado con la estructura objetivo calculado anteriormente. Utilizaremos el Modelo de Valoración de Activos Financieros (Capital Asset Pricing Model o CAPM, por sus siglas en inglés) para llevar a cabo esta estimación.

$$K_p = R_f + \beta_p^{\frac{c}{d}} \cdot PRM$$

Donde:

K_p ; es el costo patrimonial,

R_f ; es la tasa libre de riesgo,

$\beta_p^{\frac{c}{d}}$; es la beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo, y

PRM ; es el premio por riesgo de mercado.

Por tanto, el costo patrimonial es **7,35%**

4.7 Costo de capital

Para estimar el costo patrimonial, se emplean los datos de la tasa libre de riesgo y el premio por riesgo de mercado proporcionados en el punto 4.2, junto con el Beta Patrimonial apalancado con la estructura objetivo, calculada previamente. La estimación se realiza utilizando el Modelo de Valoración de Activos Financieros (Capital Asset Pricing Model o CAPM).

Donde:

K_p : Costo patrimonial,

R_f : Tasa libre de riesgo,

β_p^c : Beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo.

PRM : Premio por riesgo de mercado.

Por tanto, el costo de capital o WACC es

5. Valoración por múltiplos.

El método de valoración por múltiplos, que se centra en comparar indicadores financieros de empresas semejantes dentro de un mismo sector, proporciona una visión inicial del valor empresarial. Esta técnica se enfoca en identificar paralelismos en áreas fundamentales como flujos de efectivo, riesgo y tasas de

crecimiento. A pesar de que este método presenta una forma ágil de determinar el valor de una compañía, su exactitud a menudo se ve desafiada por no abordar particularidades intrínsecas de cada firma. Según Pablo Fernández, los múltiplos resultan especialmente útiles en etapas avanzadas del proceso valorativo. Una vez efectuada la valoración mediante un método distinto, contrastar los múltiplos con firmas análogas ayuda a refinar la valoración previa, poniendo en relieve las discrepancias entre la empresa en cuestión y sus competidores. Este nivel adicional de análisis otorga una percepción más holística y detallada del valor empresarial, considerando tanto factores generales como características exclusivas de cada organización.

5.1 Análisis de las empresas comparables

Dentro del panorama de empresas similares a SMU, no hay firmas que coincidan exactamente en términos de segmentos de mercado y presencia geográfica, como se describe en las secciones iniciales. Así, en la evaluación bursátil realizada, se ha identificado dos corporaciones que muestran mayor similitud con SMU:

- **Cencosud:** Esta multinacional chilena, del sector retail, no solo se enfoca en supermercados, sino que diversifica su cartera. No obstante, es esencial resaltar que los ingresos derivados de la rama de supermercados conforman un contundente 74% de su total. Cencosud tiene operaciones en 6 naciones, incluyendo a Perú.
- **Grupo Éxito:** Esta firma colombiana, también en el ámbito minorista, diversifica sus operaciones al igual que SMU y Cencosud. Sin embargo, predomina su enfoque en supermercados en términos de ingresos. Grupo Éxito se extiende por 3 países: Colombia, Uruguay y Argentina.

Para entender con mayor profundidad la selección de Cencosud y Grupo Éxito como referencias a SMU, examinaremos sus ritmos de crecimiento y perfiles de riesgo. Este análisis es primordial ya que las tres compañías tienen un denominador común: su fuerte orientación hacia el sector de supermercados.

5.1.1. Clasificación de Riesgos

Para validar la comparabilidad de las empresas, se llevó a cabo un análisis inicial basado en la clasificación de riesgo de cada una, conforme a lo detallado en la tabla 22.

Tabla 22: Clasificación de Riesgo

Empresa	Feller Rate	Humphreys	ICR Chile	Refinitiv
SMU	AA-		AA-	BBB+
Cencosud	AA	AA		BBB
Grupo Éxito				BB+

Fuente: Elaboración propia.

Al examinar la tabla 22 y contrastar los datos expuestos, es evidente que SMU y Cencosud comparten clasificaciones de riesgo bastante parecidas. Esto lleva a la conclusión de que, en términos de riesgo, ambas empresas son comparables. Por otro lado, en relación con Grupo Éxito, no se cuenta con una clasificación de riesgo al tratarse de una entidad colombiana. Para validar su similitud, se recurrió a las clasificaciones ofrecidas por Refinitiv, que, aunque no están actualizadas, revelan semejanzas relevantes. Con base en estos hallazgos, se determina que tanto Cencosud como Grupo Éxito son comparables en el análisis de múltiplos propuesto.

5.1.2. Análisis de las empresas comparables

Para el segundo análisis, se realiza un análisis del crecimiento de ventas, nivel de apalancamiento, margen neto y EBITDA de supermercados sobre EBITDA total, de acuerdo con lo detallado en la tabla 23.

Tabla 23: Comparación de crecimiento de ventas, B/P, utilidad sobre ingresos y EBITDA supermercados sobre total.

Indicador	Empresa	2019	2020	2021	2022	Promedio
% Crecimiento Ventas	SMU	0,07%	0,84%	6,74%	14,32%	5,49%
	Cencosud	-1,01%	3,02%	19,56%	20,77%	10,58%
	Grupo Éxito	2,85%	2,90%	7,54%	21,85%	8,78%
B/P	SMU	109,56%	170,71%	198,46%	155,24%	158,49%
	Cencosud	114,02%	67,79%	68,62%	100,65%	87,77%
	Grupo Éxito	26,93%	59,32%	69,81%	26,93%	45,75%
% Utilidad sobre ingresos	SMU	1,59%	1,19%	3,10%	4,70%	2,65%
	Cencosud	1,62%	0,66%	4,21%	2,85%	2,34%
	Grupo Éxito	6,03%	2,10%	3,50%	1,21%	3,21%
% EBITDA supermercados sobre total	SMU	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Cencosud	53,65%	77,16%	66,45%	71,34%	67,15%
	Grupo Éxito	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de SMU, Cencosud y Grupo Éxito

Tras analizar la información en la tabla 23, se identifican indicadores que demuestran semejanzas destacadas con SMU. El crecimiento en ventas de Grupo Éxito presenta valores cercanos a los de SMU, al igual que en el ámbito de ingresos, donde ambas empresas registran porcentajes similares.

Adicionalmente, el porcentaje de EBITDA de supermercados en relación con el total alcanza el 100% en el caso de Grupo Éxito, cifra que se asemeja a la de SMU. Respecto a Cencosud, si bien no llega al 100%, su EBITDA derivado de supermercados ronda en 67,15%. Estos datos refuerzan la idea de que dichas empresas son adecuadas como referentes comparables en un análisis de múltiplos.

5.2. Múltiplos de la Industria

En la tabla 25, se presentan los cálculos de múltiplos relevantes para las empresas comparables, Cencosud y Grupo Éxito, correspondientes a los periodos marzo 2023 y marzo 2022:

Tabla 24: Múltiplos de Cencosud y Éxito (Industria).

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Cencosud				Grupo Éxito				Resultado de promedios	
		mar-23	mar-22	Promedio	Media armónica	mar-23	mar-22	Promedio	Media armónica	Promedio Total	Media armónica (promedios)
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	13,38	7,79	10,58	9,85	26,86	5,18	16,02	8,68	13,30	9,23
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	16,70	11,58	14,14	13,68	4,76	2,01	3,38	2,82	8,76	4,68
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	7,25	5,48	6,36	6,24	7,71	3,64	5,68	4,95	6,02	5,52
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	1,07	0,91	0,99	0,99	0,79	0,38	0,59	0,51	0,79	0,67
	Value to Book Ratio (VBR)	0,65	0,60	0,63	0,62	0,50	0,30	0,40	0,37	0,51	0,47
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,30	0,36	0,33	0,33	0,30	0,17	0,24	0,22	0,28	0,26
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	0,53	0,49	0,51	0,51	0,36	0,20	0,28	0,25	0,39	0,34

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de Cencosud y Grupo Éxito

- Price-Earnings (PER): Indicador que mide el precio de una acción respecto a sus ganancias. Al dividir el precio de mercado de la acción entre sus ganancias por acción, se obtiene cuántas veces el beneficio anual está reflejado en su precio. Un PER elevado sugiere que los inversionistas están dispuestos a pagar más por cada beneficio unitario.
- Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) y EBIT (EV/EBIT): Relaciona el valor total de la empresa (EV) con sus ganancias antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones (EBITDA) o antes de intereses e impuestos (EBIT). Mide cuántas veces se debería repetir el EBITDA o EBIT para alcanzar el valor de la empresa. Un valor más bajo sugiere una generación eficiente de ganancias con respecto a la inversión realizada.
- Price to Book Equity (PBV): Compara el valor de mercado del patrimonio con su valor en libros, proporcionando una perspectiva sobre la rentabilidad potencial de una inversión.

- Value to Book Ratio (VBR): Contrasta el valor de mercado con el valor contable de una empresa, sirviendo como un barómetro de cómo se están utilizando los activos de la entidad.
- Price to Sales Ratio (PS): Relaciona el valor de mercado con los ingresos de la empresa, ofreciendo una visión de cuánto están dispuestos a pagar los inversionistas por cada unidad de ventas.
- Enterprise Value to Sales Ratio (EVS): Compara el valor total de la empresa con sus ingresos, funcionando como un indicador de la gestión eficiente de recursos, independiente de su financiamiento.

A partir de los análisis previos, se calcula el promedio y la media armónica para las empresas, tal como se

Tabla 25: Múltiplos a utilizar para valorizar SMU.

Múltiplos	Cencosud	Grupo Éxito	Promedio	Media armónica
Price-Earnings Ratio (PER)	10,58	16,02	13,30	9,23
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	14,14	3,38	8,76	4,68
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	6,36	5,68	6,02	5,52
Price to Book Equity (PBV)	0,99	0,59	0,79	0,67
Value to Book Ratio (VBR)	0,63	0,40	0,51	0,47
Price to Sales Ratio (PS)	0,33	0,24	0,28	0,26
Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	0,51	0,28	0,39	0,34

Fuente: Elaboración propia en base a estados de resultados de Cencosud y Grupo Éxito

De acuerdo con el libro de Pablo Fernández los múltiplos más utilizados para el sector de minoristas y bienes de consumo son el Price-Earnings Ratio (PER) y Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA), los cuales se enfocará la valorización.

5.3. Estimación del valor de SMU mediante múltiplos sectoriales

En la última etapa del análisis, se determinaron los valores específicos de referencia para SMU. Dichos valores son esenciales al considerar los múltiplos sectoriales, tal como se describió en la sección 9.2. Estos datos se presentan en la Tabla 26.

Tabla 26: Información financiera de SMU

Múltiplos	Valor empresa	Patrimonio	Precio Acción	Diferencia de precios (en %)	Recomendado
Price-Earnings Ratio (PER)	-	-	166,39	14,19%	x
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	1.257.793.530.585	371.015.013.585	64,19	-55,95%	

Fuente: Análisis basado en los estados financieros de SMU

Al emplear los múltiplos sectoriales, que son señalados por expertos como Pablo Fernández como los más representativos para este sector, y al aplicarlos a los indicadores de SMU, seguido de una división por el total de acciones circulantes, se derivan los valores estimados por acción.

5.4. Evaluación de los resultados.

La evaluación financiera detallada presentada anteriormente proporciona información crucial para la valoración de la empresa SMU mediante el uso de múltiplos sectoriales. El análisis se centra en dos múltiplos: el Price-Earnings Ratio (PER) y el Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA).

El análisis del múltiplo EV/EBITDA revela que el valor empresarial de SMU está valorado en 1.257.793.530.585, con un patrimonio contable de 370.551.870.585. A través de este múltiplo, se establece un precio por acción de 64,19. Este precio refleja una variación negativa del 55,95% en comparación con un precio de referencia no revelado, lo que sugiere que, según este enfoque de valoración, las acciones de SMU podrían estar considerablemente subvaluadas. La marcada disminución en el valor indica una posible oportunidad de inversión o podría señalar una necesidad de revisión en la estrategia de valoración debido a factores no capturados por el múltiplo EV/EBITDA.

La columna "Recomendado" en la tabla indica con una 'x' que el uso del múltiplo EV/EBITDA no se recomienda para la valoración de SMU. Este juicio se deduce probablemente de la significativa desviación porcentual del valor calculado respecto al precio de referencia. Tal discrepancia podría ser interpretada como una señal de que el EV/EBITDA no proporciona una valoración adecuada en este caso particular, lo que puede deberse a características específicas de la empresa o a condiciones anómalas del mercado que distorsionan el múltiplo.

Este análisis sugiere que, al menos en lo que respecta al EV/EBITDA, podría ser prudente explorar otros múltiplos y metodologías de valoración para obtener una estimación más fidedigna del valor de mercado de SMU. La selección de múltiplos apropiados es una tarea compleja que requiere un juicio experto, especialmente cuando los resultados difieren significativamente de las expectativas del mercado. Por lo tanto, se aconseja que se lleve a cabo un análisis complementario que pueda incluir el cotejo con múltiplos adicionales o la aplicación de modelos de valoración alternativos para corroborar o refutar los hallazgos presentados en este análisis preliminar.

Conclusiones

Este estudio ha proporcionado un análisis exhaustivo y detallado de SMU S.A., destacando su posición robusta en el sector minorista a través de una operativa diversificada en supermercados, logística y servicios financieros. La compañía ha demostrado una notable capacidad de adaptación y crecimiento, superando desafíos significativos como la pandemia de COVID-19 y aprovechando tecnologías innovadoras para mejorar su eficiencia operativa y estratégica.

A través de una profunda revisión de la estructura accionaria y las finanzas de SMU, se ha evidenciado el impacto de decisiones estratégicas clave en la consolidación de su liderazgo en los mercados de Chile y Perú. La empresa ha implementado ajustes en su estructura de capital, con un enfoque proactivo en la gestión de riesgos y financiamiento, lo que ha permitido alinear su estructura de capital con objetivos estratégicos a largo plazo. Específicamente, SMU ha ajustado su proporción deuda/valor de 66,49% en 2020 a 54,92% en 2023, y su proporción deuda/patrimonio de 198,46% en 2020 a 121,84% en 2023.

Adicionalmente, el método de múltiplos, que establece una comparativa de SMU con empresas similares y referentes del sector, ha validado y complementado las valoraciones obtenidas a través del análisis de flujos de caja. Este enfoque proporciona una perspectiva exhaustiva sobre cómo el mercado valora a SMU en relación con sus competidores, revelando una valoración que, al igual que la obtenida por el método de Flujos de Caja Descontados, supera el precio actual de mercado. Específicamente, según el Price-Earnings Ratio (PER), las acciones están valoradas un 14,19% por encima del mercado, mientras que el método de Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) indica una sobrevaloración del 55,95%, reflejando fuertes fundamentos subyacentes y un potencial de crecimiento no completamente reconocido por el mercado.

En conclusión, SMU S.A. se perfila como una empresa con una sólida base operativa y financiera, preparada para enfrentar los desafíos futuros y capitalizar las oportunidades en el sector minorista. La compañía está estratégicamente posicionada para mantener su liderazgo y expandir su influencia en los mercados regionales, asegurando su viabilidad y éxito a largo plazo. Este análisis no solo subraya la fortaleza y el potencial de SMU, sino que también proporciona una base sólida para decisiones de inversión informadas, apoyadas por una evaluación meticulosa y detallada de sus operaciones, estructura financiera y proyecciones de crecimiento.

Bibliografía

Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. (s.f.). INE Chile. Recuperado de <https://www.ine.gob.cl/>

Artículo de revista en PDF sobre supermercados: Feller Rate. (2004). Análisis de los supermercados chilenos. Recuperado de [\[https://www.feller-rate.com/pdf/web/viewer.php?/articulos/artsupermercados2004.pdf#\]](https://www.feller-rate.com/pdf/web/viewer.php?/articulos/artsupermercados2004.pdf#)

Artículo de Universidad de Chile en PDF sobre SMU: Sánchez F., Torres J., Parra M., & Pavlov S. (2020). Grupo SMU: Su compleja reestructuración corporativa. Recuperado de [\[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj_zMvnk-2CAxVhrZUCHTOJCg0QFnoECA8QAQ&url=https%3A%2F%2Frevistas.uchile.cl%2Findex.php%2FEDA%2Farticle%2Fdownload%2F56973%2F65184%2F&usg=AOvVaw2J_Q7kKBkB_Z7z0TKZ-atb&opi=89978449\]](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj_zMvnk-2CAxVhrZUCHTOJCg0QFnoECA8QAQ&url=https%3A%2F%2Frevistas.uchile.cl%2Findex.php%2FEDA%2Farticle%2Fdownload%2F56973%2F65184%2F&usg=AOvVaw2J_Q7kKBkB_Z7z0TKZ-atb&opi=89978449)

Informe BVC 2022: Almacenes Éxito. Recuperado de [\[https://www.bvc.com.co/renta-variable-mercado-local/exito?tab=resumen\]](https://www.bvc.com.co/renta-variable-mercado-local/exito?tab=resumen)

Memoria anual 2022 de Almacenes Éxito: Almacenes Éxito. Estados Financieros 2022. Recuperado de [\[https://www.grupoexito.com.co/es/informacion-financiera\]](https://www.grupoexito.com.co/es/informacion-financiera)

Artículo de Diario La Tercera en página web sobre plan de inversión de SMU 2023 al 2025: SMU anuncia plan de inversión de \$300 millones para los próximos 3 años (2022). Recuperado de [\[https://www.latercera.com/pulso/noticia/smu-anuncia-plan-de-inversiones-de-us-300-millones-para-los-proximos-tres-anos/PWZCI2XZAVCSVOAM4CZ3NWH6OQ/\]](https://www.latercera.com/pulso/noticia/smu-anuncia-plan-de-inversiones-de-us-300-millones-para-los-proximos-tres-anos/PWZCI2XZAVCSVOAM4CZ3NWH6OQ/)

Artículo de blog sobre supermercados preferidos por los consumidores chilenos: InStoreView. (s.f.). Supermercados preferidos por los consumidores chilenos. Recuperado de <https://www.instoreview.com/blog/supermercados-preferidos-consumidores-chilenos>

Informe Memoria Anual Cencosud: Cencosud. (s.f.). Memoria Anual [2022]. Recuperado de [\[https://www.cencosud.com/cencosud/site/docs/20230413/20230413122347/memoria_integrada_cencosud_vf___completo.pdf\]](https://www.cencosud.com/cencosud/site/docs/20230413/20230413122347/memoria_integrada_cencosud_vf___completo.pdf)

Informe Memoria Anual Falabella: Falabella. (s.f.). Memoria Anual [2022]. Recuperado de [\[https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=bc1538ba71890315f09b5e8bcf6cf497VfdwQmVVMtZRVEJOUkVVd1RWUJlazISUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1701395758\]](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=bc1538ba71890315f09b5e8bcf6cf497VfdwQmVVMtZRVEJOUkVVd1RWUJlazISUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1701395758)

Artículo de noticias sobre supermercados en DF.cl: DF.cl. (2020, 16 de noviembre). [Utilidades de SMU caen un 59%, pero se ve recuperación en operaciones y ventas]. Diario Financiero. Recuperado de <https://www.df.cl/noticias/site/artic/20201116/pags/20201116194404.html>

Informe del Banco Central de Chile en PDF:

Banco Central de Chile. (2023). [UF histórica]. Recuperado de [\[https://si3.bcentral.cl/Indicadoresiete/secure/Serie.aspx?gcode=UF¶m=RABmAFYAWQB3AGYAaQ\]](https://si3.bcentral.cl/Indicadoresiete/secure/Serie.aspx?gcode=UF¶m=RABmAFYAWQB3AGYAaQ)

BuAEkALQAzADUAbgBNAGgAaAAkADUAVwBQAC4AbQBYADAARwBOAGUAYwBjACMAQQBaAHAARgBhA
GcAUABTAGUAYwBsAEMAMQA0AE0AawBLAF8AdQBDACQASABzAG0AXwA2AHQAawBvAFcAZwBKAEwAe
gBzAF8AbgBMAHIAYgBDAC4ARQA3AFUAVwB4AFIAWQBhAEEAOABkAHkAZwAxAEERAAA=]

Sitio web Bolsa de Comercio de Santiago: SMU. (s.f.). Recuperado de
https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/SMU

Sitio web Economipedia: Definición de empresas subsidiarias directas e indirectas. Recuperado de
<https://economipedia.com/definiciones/empresa-subsidiaria.html>

Sitio web Instituto Nacional de Estadísticas de Chile: Ventas de Supermercados a nivel Nacional.
Recuperado de: <https://www.ine.gob.cl/>

Sitio web Asociación de Supermercados de Chile: Indicadores de supermercados (ventas, cantidad de
salas de ventas, etc) . Recuperado de: <http://www.supermercadosdechile.cl/estadisticas/>

Informe Estados Financieros SMU: SMU. Estados Financieros SMU [2019]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros SMU: SMU. Estados Financieros SMU [2020]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros SMU: SMU. Estados Financieros SMU [2021]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros SMU: SMU. Estados Financieros SMU [2022]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros SMU: SMU. Estados Financieros SMU [1T 2023]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros Falabella: Falabella. Estados Financieros SMU [2022]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros Falabella: Falabella. Estados Financieros SMU [1T 2023]. Recuperado de:
[https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676
&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1)

Informe Estados Financieros Cencosud: Cencosud. Estados Financieros SMU [2022]. Recuperado de:
<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoe>

ntidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3

Informe Estados Financieros Cencosud: Cencosud. Estados Financieros SMU [1T 2023]. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

Informe Análisis razonado SMU: SMU. Análisis razonado 2019. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1>

Informe Análisis razonado SMU: SMU. Análisis razonado 2020. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1>

Informe Análisis razonado SMU: SMU. Análisis razonado 2021. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1>

Informe Análisis razonado SMU: SMU. Análisis razonado 2022. Recuperado de:

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1>

Informe Análisis razonado SMU: SMU. Análisis razonado 1T 2023. Recuperado de:

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=76012676&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzMAAB&control=svs&pestanía=1>

Informe Análisis razonado Falabella: Falabella. Análisis razonado 2022. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90749000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz8AAG&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

Informe Análisis razonado Falabella: Falabella. Análisis razonado 1T 2023. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90749000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz8AAG&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

Informe Análisis razonado Cencosud: Cencosud. Análisis razonado 2022. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

Informe Análisis razonado Cencosud: Cencosud. Análisis razonado 1T 2023. Recuperado de: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

Clasificación de riesgos ICR. ICR 2023. SMU. Recuperado de: https://icrchile.cl/?s=smu&asp_active=1&p_asid=2&p_asp_data=1&filters_initial=1&filters_changed=0&

qtranslate_lang=0¤t_page_id=387

Clasificación de riesgos Feller. Feller 2023. SMU y Cencosud. Recuperado de: <https://www.feller-rate.com/cl/>

Clasificación de riesgos Humphreys. Humphreys. Cencosud. Recuperado de: <https://www.humphreys.cl>

Clasificación de riesgos Refinitiv. Refinitiv 2023. SMU, Cencosud, Almacenes Éxito.

<https://www.biobiochile.cl/noticias/economia/negocios-y-empresas/2022/02/28/smu-vende-tiendas-ok-market-a-operadora-de-oxo-en-49-474-millones-de-pesos.shtml>

https://www.latercera.com/pulso/noticia/smu-cierra-venta-de-ok-market-a-femsa-en-49474-millones/SQ_QJCKHE2ZB4ZJRPOEPX4XXIDM/

<https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2019/09/10/Credicorp-Capital-incluye-a-dos-acciones-a-su-cartera-recomendada-chilena.aspx>

Libros:

Aswath Damodaran. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons.

Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.

Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor. *Gestión 2000*.

Maquieira, C., & Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.

Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2019). Business analysis and valuation: IFRS edition. Cengage Learning.

Pinto, J. E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

Tabla de ilustraciones

CONTENIDO	3
TABLA 1: ANTECEDENTES SMU	9
TABLA 2: INGRESOS Y EBITDA DE SMU	9
GRÁFICO 1: ESTRUCTURA SOCIETARIA SMU	14
TABLA 3: 10 PRINCIPALES ACCIONISTAS DE SMU.	15
TABLA 4: DETALLE DE FILIALES ORGANIZADAS POR TIPO.	16
TABLA 5: RESUMEN AGRUPADO POR TIPO Y ACTIVIDAD DE CADA FILIAL DE SMU.	16
GRÁFICO 2: EVOLUTIVO DE TIENDAS Y METROS CUADRADOS.	19
GRÁFICO 3: VENTAS TOTALES DE ESTABLECIMIENTOS DE SUPERMERCADOS.	20
GRÁFICO 4: VARIACIÓN CON CIFRAS EN UF DE VENTAS TOTALES DE ESTABLECIMIENTOS DE SUPERMERCADOS EN CHILE EN LOS PERÍODOS 2018 A 2022.	20
GRÁFICO 5: SUPERMERCADOS PREFERIDOS POR LOS CONSUMIDORES CHILENOS	22
TABLA 6: DETALLE DE TIENDAS MARCAS CENCOSUD POR PAÍS.	29
GRÁFICO 6: PRESENCIA DE INGRESO POR UNIDAD DE NEGOCIO – INGRESOS 2022.	30
TABLA 7: ANTECEDENTES CENCOSUD.	30
TABLA 8: PARTICIPACIÓN DE MERCADO A DICIEMBRE 2022.	31
TABLA 9: ANTECEDENTES FALABELLA.	32
TABLA 10: MARCAS DE GRUPO ÉXITO POR PAÍS.	33
TABLA 11: ANTECEDENTES GRUPO ÉXITO.	33
GRÁFICO 7: NÚMERO DE TIENDAS Y ÁREAS DE VENTA - ARGENTINA	34
GRÁFICO 8: NÚMERO DE TIENDAS Y ÁREAS DE VENTA - COLOMBIA	34
GRÁFICO 9: NÚMERO DE TIENDAS Y ÁREAS DE VENTA - URUGUAY	35
TABLA 12. INGRESOS DE LAS EMPRESAS COMPARABLES	36
TABLA 13. EBITDA DE LAS EMPRESAS COMPARABLES	37
TABLA 14: DEUDA FINANCIERA DE SMU	39
TABLA 15: BONOS EMITIDOS POR SMU.	40
TABLA 16. PATRIMONIO ECONÓMICO DE SMU	41
GRÁFICO 10: PRECIO SMU vs. IGPA	42
TABLA 17: VALOR ECONÓMICO SMU.	44
TABLA 18: ESTRUCTURA DE CAPITAL SMU HISTÓRICA Y OBJETIVO	45
TABLA 19: CÁLCULO PROXY TASA DE INTERÉS DE ARRENDAMIENTOS.	48
TABLA 20: CÁLCULOS COSTO DE LA DEUDA.	48
TABLA 21: DATOS DE LA ESTIMACIÓN DE LA BETA.	50
TABLA 22: CLASIFICACIÓN DE RIESGO	54
TABLA 23: COMPARACIÓN DE CRECIMIENTO DE VENTAS, B/P, UTILIDAD SOBRE INGRESOS Y EBITDA SUPERMERCADOS SOBRE TOTAL.	55
TABLA 24: MÚLTIPLOS DE CENCOSUD Y ÉXITO (INDUSTRIA).	56
TABLA 25: MÚLTIPLOS A UTILIZAR PARA VALORIZAR SMU.	57
TABLA 26: INFORMACIÓN FINANCIERA DE SMU	57