



Valoración de SMU: Mediante Método de flujo de Caja descontado

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

**Alumno: Valeria Cabrera
Profesor Guía: Francisco Sánchez**

Santiago, septiembre 2024.

Agradecimientos

Dedicado a mis padres. Erasmo y Patricia, cuyo constante ejemplo me ha enseñado el valor de la resiliencia, la perseverancia y el esfuerzo; A Francisco Sánchez, guía y mentor, cuya sabiduría, experiencia y paciencia han sido pilares fundamentales en este desafío; A Carla Capello, amiga y compañera, que con su apoyo incondicional hemos logrado transformar desafíos en victorias compartidas; A Germán Serrano, por su valiosa orientación y amistad.

Y, de manera especial, a Joaquín Vargas (Junto a nuestras hijitas perrunas, Kira, Kala y Milka). Mi mejor amigo y futuro esposo. El motor detrás de mi decisión de cursar el Magíster, con su apoyo constante en cada etapa, y su fe inquebrantable en mí y en lo que somos capaces juntos.

“Gracias a la vida, que me ha dado tanto...” (Parra, 1966)

Valeria Cabrera, 2023.

Tabla de contenido

RESUMEN EJECUTIVO	5
1. METODOLOGÍA	6
1.1 Principales métodos de valoración	6
1.1.1 Método de flujos de caja descontados	6
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	13
2.4 Filiales	15
2.5 Descripción de la industria	17
2.5.1 Principales actores de la Industria (competidores)	21
2.6 Riesgos	22
2.6.1 Riesgo mercado	22
2.6.2 Riesgo de cumplimiento legal y regulatorio	23
2.6.3 Riesgo logístico	23
2.6.4 Riesgo de seguridad de la información	23
2.6.5 Riesgo de eventos de fuerza mayor	24
2.6.6 Riesgo de competencia	24
2.6.7 Riesgo de cambio climático	25
2.6.8 Riesgo de proveedores	25
2.6.9 Riesgo de condiciones comerciales	25
2.6.10 Riesgos laborales	25
2.6.11 Riesgos de litigios	25
2.6.12 Riesgos de cobertura de seguros	26
2.6.13 Riesgos financieros	26
2.7 Regulación y fiscalización	27
2.8. Empresas Comparables	27
Cencosud	27
Falabella	30
Grupo Éxito	31
2.8.1 Análisis empresas comparables	34
3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	37
3.1. Análisis de crecimiento de la empresa	37
3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	41
3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	43
3.4. Análisis de márgenes de la empresa	45
3.5 ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA	47
3.5.1. Activos operacionales y no operacionales	47
3.5.2. Capital de trabajo operativo neto	48
3.5.3. Inversiones	50
3.6. Análisis de crecimiento de la industria	51

4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	55
4.1. <i>Proyección de los ingresos</i>	55
4.1.1. <i>Cálculos y supuestos previos a la proyección.</i>	55
4.2. <i>Ingresos operacionales proyectados</i>	58
4.2.1. <i>Ingresos operacionales proyectados – Locales Nuevos:</i>	58
4.2.2. <i>Ingresos operacionales proyectados – Locales Antiguos:</i>	60
4.3. <i>Costos y gastos operacionales proyectados</i>	63
4.4. <i>Resultado No Operacional</i>	65
4.5. <i>Gasto por Impuesto</i>	66
4.6. <i>Estado de Resultados</i>	67
5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE (FCL) DE SMU.	68
5.1. <i>Inversión en reposición</i>	68
5.2. <i>Inversión de crecimiento</i>	68
5.3. <i>Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.</i>	69
5.4. <i>Flujos de Caja Libres proyectados.</i>	70
5.5. <i>Valor Terminal.</i>	71
6. VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE.	73
6.1. <i>Valor presente de los flujos de caja libre</i>	73
6.2 <i>Exceso de capital de trabajo operativo neto</i>	74
6.3 <i>Activos prescindibles y otros activos</i>	75
6.4 <i>Valoración económica de la empresa</i>	75
6.5 <i>Sensibilización</i>	77
CONCLUSIONES	79
ANEXOS	81
BIBLIOGRAFÍA	84
TABLA DE ILUSTRACIONES	89

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 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 Flujos de Caja Descontados (DCF) y la valoración por múltiplos. A través del método DCF, se analizaron los flujos de caja proyectados de la empresa, ajustándolos por el costo de capital apropiado, obteniendo un precio por acción al 31 de marzo de \$201,79 CLP, con una diferencia por sobre el precio bursátil de 38,49% a la misma fecha

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 flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a

través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la

valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (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 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.

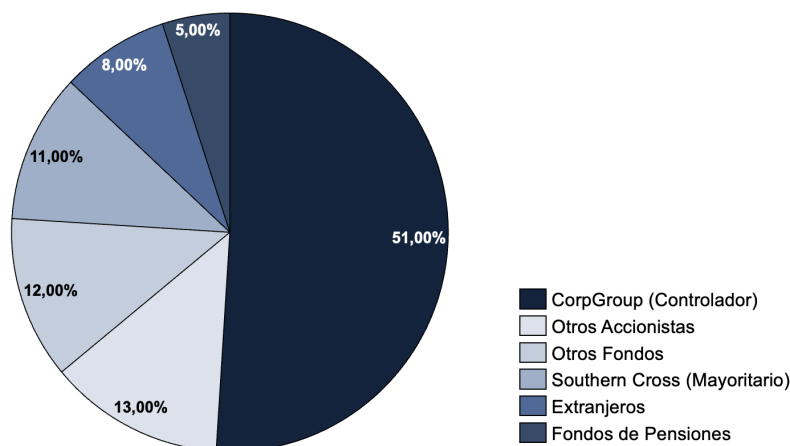
Eficiencia energética: Se buscará optimizar la gestión y costo de su consumo energético y alcanzar el 40% de abastecimiento de fuentes de energía renovables al año 2025. Además, incorporarán electromovilidad en el abastecimiento de mercaderías, utilizando camiones eléctricos para el 10% de los despachos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

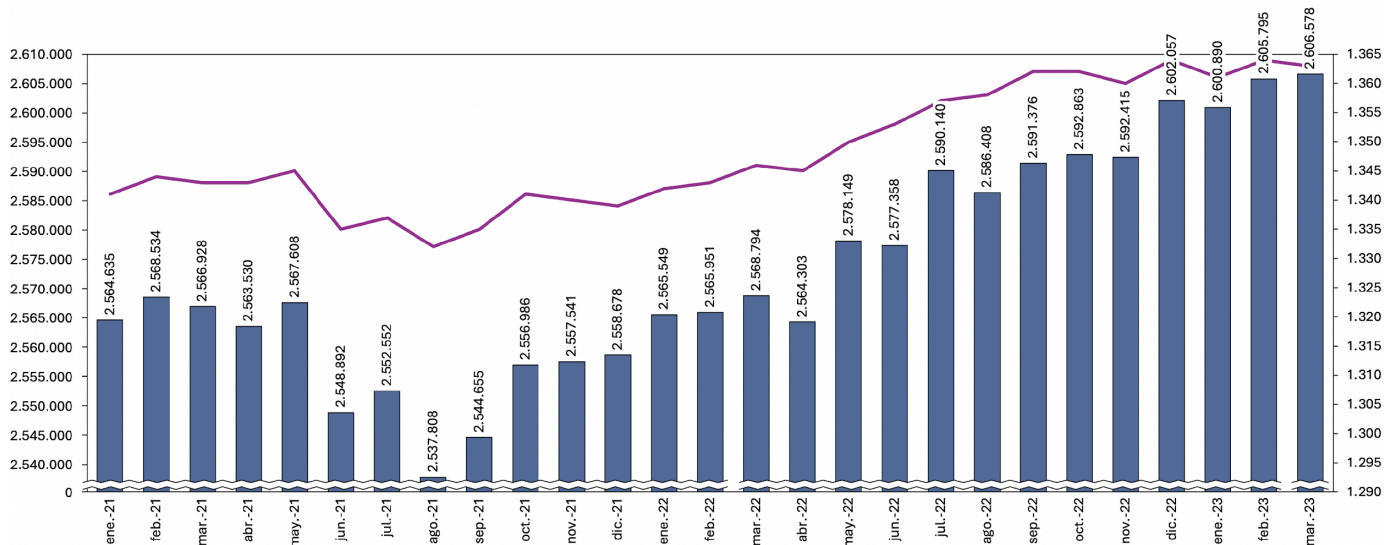
saludable entre los consumidores, lo que ha llevado a un aumento en la oferta de estos productos en los supermercados. (Feller Rate , 2020).

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.

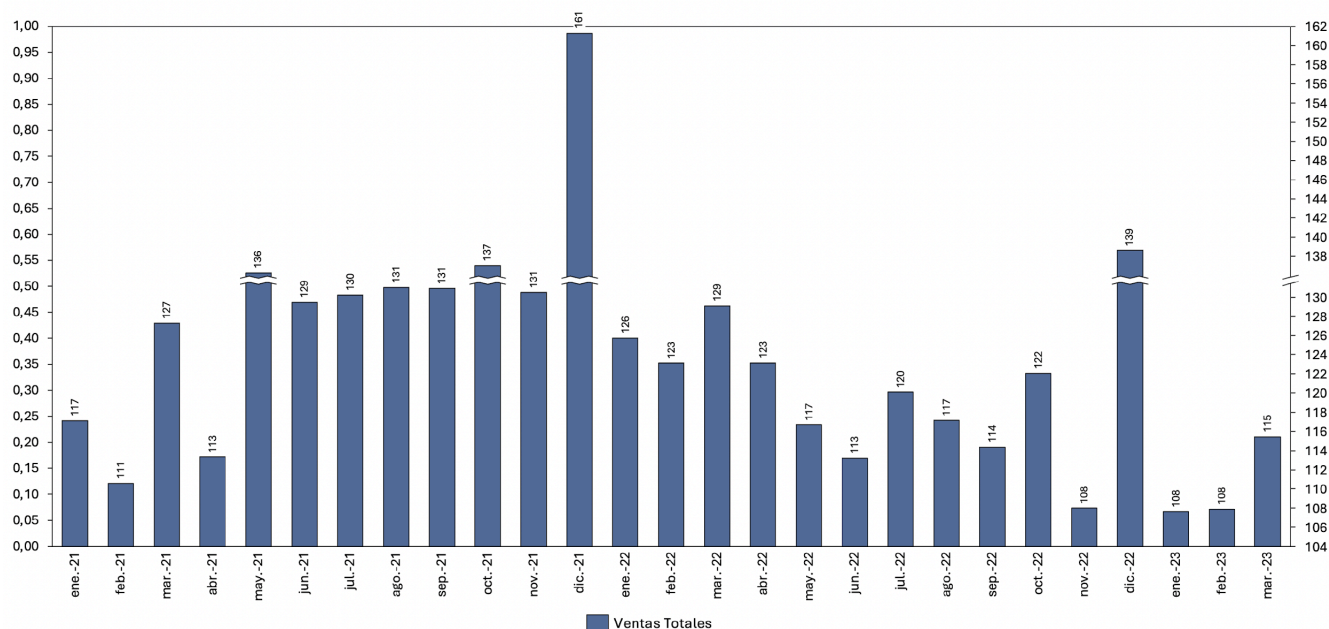


Fuente: Elaboración propia con base de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

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).

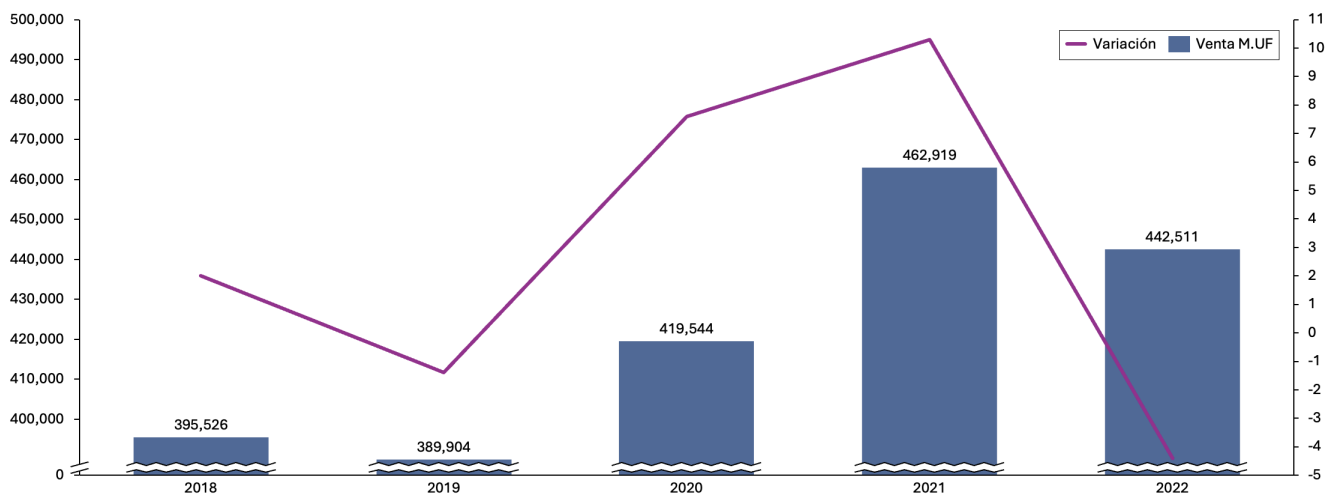
Gráfico 3: Ventas totales de establecimientos de supermercados.



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 periodos 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.

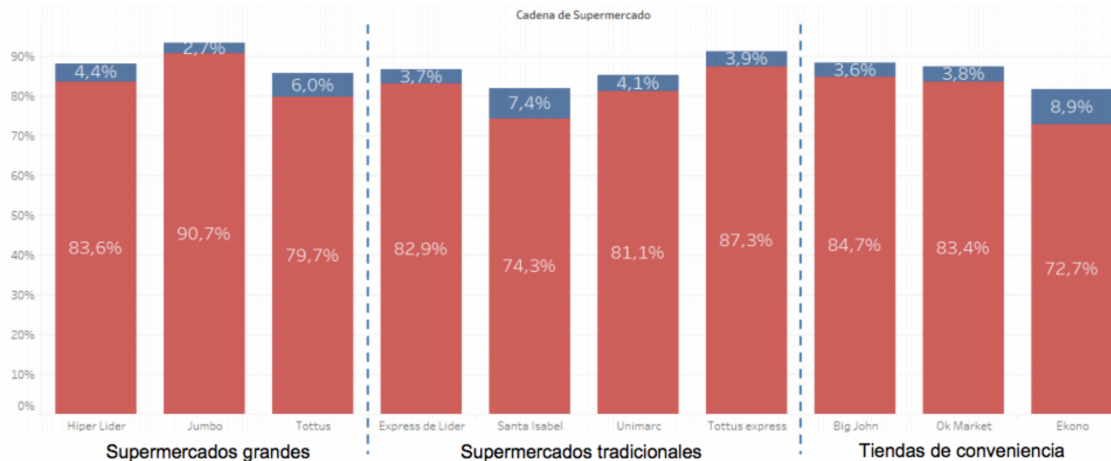
Sin embargo, en diciembre de 2022, se observó una disminución del -4,41%, aunque el número de metros cuadrados y locales aumentaron ligeramente a 2.602.057 y 1.364, respectivamente. A pesar de que la pandemia y el estallido social ya no estaban en su punto álgido, la economía aún enfrentaba desafíos 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 Acuenta 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.

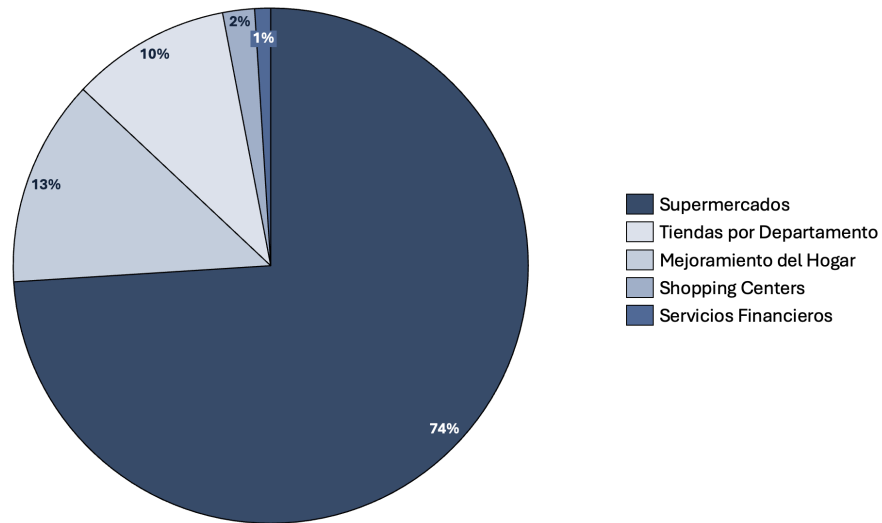
Marcas	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Estados Unidos	Perú
Blaisten	✓	✗	✗	✗	✗	✗
Bretas	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Disco (Cencosud.cl)	✓	✗	✗	✗	✗	✗
Easy	✓	✗	✓	✓	✗	✗
Euro Fashion	✗	✗	✓	✗	✗	✗
Gbarbara	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Giga Atacado	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Jumbo	✓	✗	✓	✓	✗	✗
Mercantil	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Metro	✗	✗	✗	✓	✗	✓
Paris	✗	✗	✓	✗	✗	✗
Perini	✗	✓	✗	✗	✗	✗
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.






 **TOTTUS 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 Nemo-técnico	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.

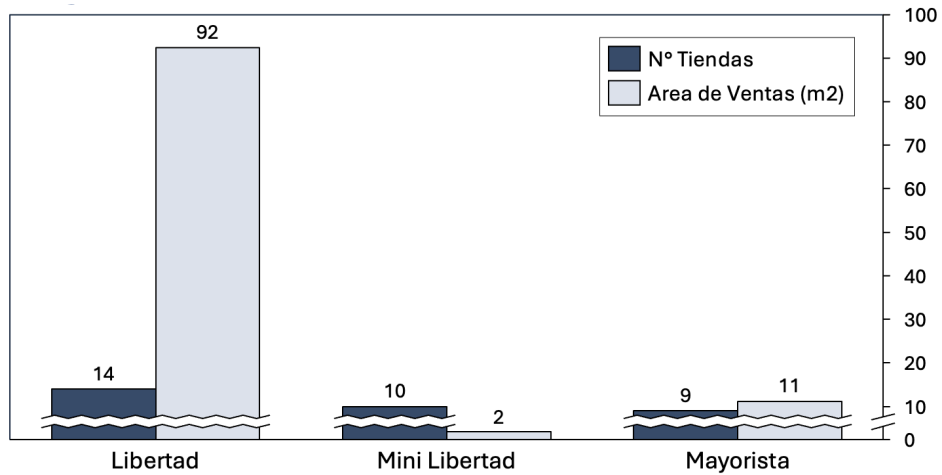
Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	ÉXITO
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Valores de Colombia
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Almacenes Éxito S.A. opera como una empresa de comercio minorista en Sudamérica. Opera una cadena de tiendas minoristas principalmente 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.

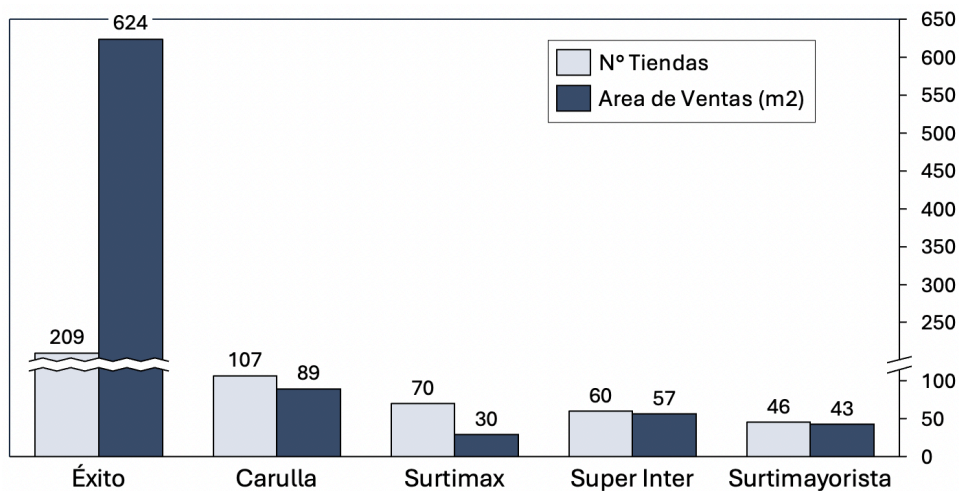
A continuación, se presentan gráficos con el objetivo de visualizar su posicionamiento por país.

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



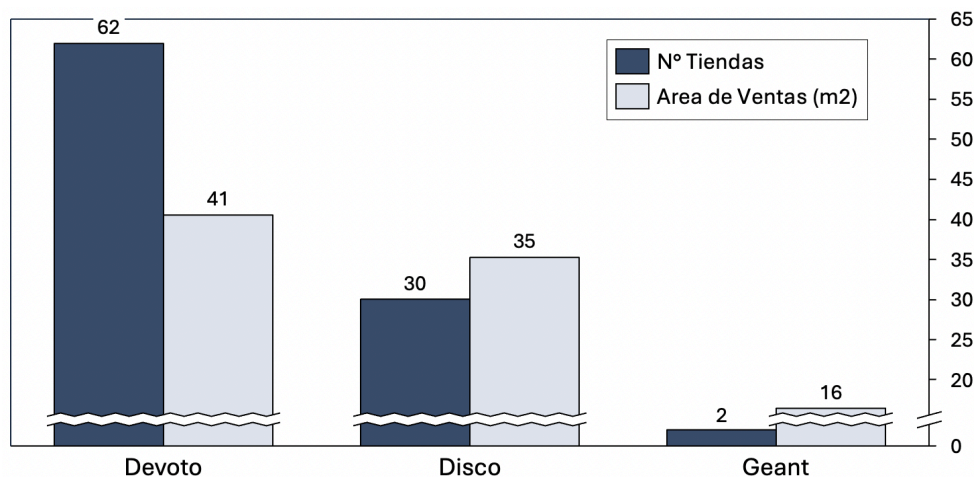
Fuente: Elaboración propia en base a Memoria anual diciembre 2022 Grupo Éxito

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. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

El análisis de los estados financieros de SMU S.A. para el primer trimestre de 2023 muestra un panorama prometedor en términos de crecimiento y posición competitiva en la industria de supermercados. Los indicadores operacionales reflejan una tendencia ascendente en los ingresos, un crecimiento orgánico sostenido en ventas en tiendas comparables, y una expansión física continua. Esto es atribuido a su planificación estratégica trienal estipulada.

3.1. Análisis de crecimiento de la empresa

En la tabla 14 se detallan los ingresos de SMU por segmento y por país para los ejercicios de 2019 a 2022, además, de los ingresos del 1T.2022 y 1T.2023.

Tabla 14: Ingresos por línea de negocio de SMU.

En M.UF sobre los ingresos	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023
Unimarc	56.023	53.904	55.918	54.114	14.561	13.380
Mayoristas	20.911	21.362	21.812	24.380	5.925	5.903
OK Market	1.847	1.789	-	-	-	-
Otros	544	678	442	256	54	112
Supermercados Chile	79.325	77.732	78.172	78.750	20.540	19.395
Supermercados Perú	1.823	1.971	1.613	1.743	410	394
Total Supermercados	81.148	79.703	79.786	80.493	20.950	19.789

Fuente: Análisis razonado SMU 2019 a marzo 2023

De acuerdo con la información financiera publicada en sus estados financieros 1T2023 de SMU S.A., se puede apreciar que los indicadores operacionales de SMU S.A. reflejan el panorama promisorio en términos de su crecimiento y posición competitiva en la industria de supermercados.

El análisis de los ingresos muestra una disminución de 2019 a 2020 de 1,78%, el cual se ve recuperado orgánicamente en el periodo 2020-2022. En cuanto al primer trimestre de 2023, SMU S.A. logró generar 19.789 miles de UF en ingresos totales de supermercados, un 3,65% por debajo a lo generado en 1T 2022.

A continuación, se presenta la tabla 15, con la contribución al ingreso por segmento de SMU S.A.

Tabla 15: Contribución al ingreso por segmento SMU.

En [%] sobre los ingresos	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023
Unimarc	69,04%	67,63%	70,09%	67,23%	69,51%	67,61%
Mayoristas	25,77%	26,80%	27,34%	30,29%	28,28%	29,83%
OK Market	2,28%	2,24%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	0,67%	0,85%	0,55%	0,32%	0,26%	0,57%
Supermercados Chile	97,75%	97,53%	97,98%	97,83%	98,04%	98,01%
Supermercados Perú	2,25%	2,47%	2,02%	2,17%	1,96%	1,99%

Fuente: Análisis razonado SMU 2019 a marzo 2023

(*) El ítem “Otros” considera todos los ingresos distintos a los generados por los formatos operacionales de la Compañía.

(**) En el año 2021 OK Market ya no pertenecía al grupo SMU.

De la contribución de ingreso por segmento, se puede visualizar que, la línea de Unimarc dedicada a la venta al detalle es la línea que más aporta al ingreso entre los periodos 2019 y 2021. En el periodo 2022 y marzo 2023, la proporción disminuye en Unimarc levemente y Mayoristas aumentan aproximadamente la misma proporción. Este análisis es clave para la sección de proyección de ingresos que se explicará más adelante.

Para continuar con el análisis, se presentan en la tabla 16 las ventas equivalentes (SSS: Same Store Sales). En 2019, las ventas equivalentes en Perú experimentaron un ligero aumento del 0,2%, mientras que en Chile se mantuvieron estables debido a los eventos del cuarto trimestre que tuvieron un impacto significativo. Sin embargo, la venta por metro cuadrado aumentó un 3,9% en comparación con 2018, alcanzando los CLP 330.922. En términos de eficiencia operativa, la Compañía logró un avance, alcanzando una tasa de distribución centralizada del 47,7% en 2019, frente al 46,6% obtenido en 2018. Como parte de su estrategia para mejorar la eficiencia operativa, la gestión de inventarios y la disponibilidad de productos en sus tiendas, la Compañía busca seguir aumentando su tasa de centralización en los próximos años.

Tabla 16: Same Store Sales [%]

Same Store Sales en [%]	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Unimarc	-0,5%	1,0%	10,1%	9,1%	1,8%
Mayorista	2,0%	11,2%	8,9%	23,5%	10,8%
OK Market	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Supermercados Chile	0,0%	3,8%	9,5%	13,1%	4,4%
Supermercados Perú	3,0%	3,3%	0,8%	-1,1%	-1,5%
Total Supermercados	0,2%	4,0%	9,0%	13,2%	4,2%

Fuente: Estados Financieros SMU 2019 a marzo 2023

La métrica de Same Store Sales, que examina el crecimiento en ventas en tiendas comparables, demuestra la habilidad de SMU S.A. para impulsar el crecimiento orgánico. Focalizándose en esta métrica, es notable que las ventas en tiendas comparables experimentaron un crecimiento constante, alcanzando un aumento del 4,2% en el primer trimestre de 2023. Esto refleja una capacidad consistente para atraer a los clientes existentes, impulsando así la lealtad del cliente y manteniendo la competitividad en el mercado.

El análisis del número de locales y la superficie de venta también arroja luz sobre la expansión física de la empresa. A medida que SMU S.A. ha incrementado el número de locales y la superficie de venta, ha diversificado su presencia geográfica y mejorado su alcance en el mercado. Esto se refleja en el aumento de locales, pasando de 403 en 2020 a 410 en el primer trimestre de 2023, así como en la expansión de la superficie de venta de miles de UF 489 a miles de UF 491 en el mismo período. Esta estrategia de expansión ha permitido a la empresa acceder a nuevos mercados y aumentar su cuota de mercado en segmentos clave.

Es importante destacar que las ventas por metro cuadrado se calculan mensualmente y consideran todos los locales que registraron ventas en ese mes, incluso si el local no estuvo operativo durante todo el mes. Por lo tanto, los cierres temporales y parciales de locales afectan las ventas por metro cuadrado del cuarto trimestre de 2019.

En cuanto a los resultados por formato, Supermercados Chile experimentó un crecimiento del 3,8% en las ventas por metro cuadrado en 2019 en comparación con 2018, y un crecimiento del 0,5% en el cuarto trimestre de 2019 en comparación con el cuarto trimestre de 2018. Supermercados Perú (medido en pesos chilenos) registró un aumento del 11,1% en las ventas por metro cuadrado en 2019 y del 1,6% en el cuarto trimestre de 2019.

Al cierre del cuarto trimestre de 2019, SMU contaba con un total de 513 locales en Chile, distribuidos desde Arica hasta Punta Arenas, lo que representa un aumento en comparación con los 505 locales en la misma fecha de 2018. La superficie total de los locales alcanzó los 552.484 metros cuadrados. Es importante mencionar que al cierre de 2019, había 21 locales que no estaban operativos debido a incendios u otros daños causados durante el estallido social en el cuarto trimestre. Estos 21 locales incluyen nueve tiendas de Unimarc, cinco tiendas de Mayorista 10, dos tiendas de Alvi y cinco tiendas de OK Market.

Durante 2019, la Compañía abrió tres locales de Unimarc y seis locales de OK Market, y cerró un local de OK Market. Además de las aperturas y cierres, se realizaron modificaciones en la superficie de algunos locales debido a optimizaciones y remodelaciones.

En Perú, al 31 de diciembre de 2019, se contabilizaron 24 locales que representan un total de 20.398 metros cuadrados. En conjunto, SMU tenía 572.882 metros cuadrados al cierre del año, considerando todas sus operaciones consolidadas.

En 2020, las ventas del segmento Supermercados Chile aumentaron un 0,6% en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, debido a la crisis sanitaria y al menor número de locales abiertos en 2020 en comparación con 2019, los ingresos se vieron afectados. Aunque en el cuarto trimestre hubo una recuperación con un aumento del 7,1% en los ingresos en comparación con el 4T19.

Por formatos, el supermercado tradicional Unimarc experimentó un aumento del 6,1% en los ingresos en el 4T20, pero una disminución del 1,2% en todo el año 2020. El formato mayorista registró un aumento del 9,3% en el 4T20 y del 4,9% en el año 2020. Las ventas en las tiendas de conveniencia OK Market aumentaron un 22,1% en el 4T20, pero tuvieron una disminución del 0,8% en todo el año 2020. Además, las ventas a través del canal e-Commerce, incluyendo Telemercados, experimentaron un crecimiento del 4,1% en el 4T20 y del 42,3% en el año 2020, reflejando la preferencia de los clientes por recibir sus compras de supermercado en casa.

Es importante destacar que las ventas por metro cuadrado alcanzaron CLP 385.762 en el año 2020, un aumento del 3,8% en comparación con 2019. En el cuarto trimestre de 2020, las ventas por metro cuadrado a un incremento del 10,4% en comparación con el mismo período del año anterior.

Al cierre del año 2020, SMU contaba con 501 locales en Chile, lo cual representa una disminución en comparación con los 512 locales al cierre de 2019. Asimismo, se realizaron aperturas y cierres de locales durante el año. En Perú, se registraron 25 locales al 31 de diciembre de 2020.

Durante el cuarto trimestre de 2021, los ingresos de SMU alcanzaron CLP 695.611 millones, lo que representa un aumento del 13,6% en comparación con el 4T20. Se destaca el crecimiento en las ventas por local equivalente, con un aumento del 9,0% en todo el año 2021 y del 13,5% en el cuarto trimestre. Este buen desempeño refleja la recuperación en la misión de compra de reposición y el retorno a los niveles de promocionalidad habituales antes de la pandemia en el formato Unimarc. Además, se ha llevado a cabo una nueva culturización de tiendas para adaptarse a los nuevos hábitos de los clientes. También se observa una tendencia positiva en el número de transacciones y un ticket promedio elevado en comparación con los niveles históricos, a pesar de la mayor frecuencia de compra.

Los ingresos del segmento Supermercados Chile aumentaron un 13,7% en el 4T21 en comparación con el 4T20, y un 9,8% en todo el año 2021 en comparación con 2020. En el formato Unimarc, los ingresos aumentaron un 13,7% en el 4T21 y un 10,6% en todo el año 2021. En el formato mayoristas, los ingresos incrementaron un 15,2% en el 4T21 y un 8,8% en todo el año 2021. Las ventas online también han experimentado un crecimiento significativo, representando aproximadamente el 0,9% de los ingresos de Unimarc. Además, en Perú, los ingresos de Supermercados Perú aumentaron un 10% en el 4T21 en soles peruanos. En cuanto a las ventas por locales equivalentes (SSS), se registró un aumento del 13,5% en el 4T21, siguiendo la tendencia positiva de los trimestres anteriores. En el formato Unimarc, las SSS aumentaron un 13,2% en el 4T21 y un 10,1% en todo el año 2021. En los formatos mayoristas, se observó un incremento del 14,9% en el 4T21 y un 8,9% en todo el año 2021. Además, en Supermercados Perú, las SSS aumentaron un 8,4% en el 4T21 en soles peruanos.

Durante 2022, los ingresos del segmento Supermercados Chile experimentaron un crecimiento del 14,1% en comparación con el año anterior, mientras que en el 4T22 aumentaron un 9,9% en comparación con el 4T21. Este crecimiento supera el aumento registrado por la industria de supermercados en Chile, que fue del 8,2% en 2022 y del 4,9% en el 4T22, según el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. Como resultado, SMU logró aumentar su participación de

mercado. La recuperación en el tráfico de clientes y el aumento en las transacciones han sido factores clave en este crecimiento, aunque el ticket promedio ha disminuido gradualmente, se mantiene por encima de los niveles históricos.

En el formato Unimarc, los ingresos aumentaron un 9,6% en 2022 y un 4,7% en el 4T22, impulsados por el crecimiento de las ventas por locales equivalentes (SSS). Por su parte, en el formato mayoristas, los ingresos aumentaron un 26,7% en 2022 y un 23,4% en el 4T22, evidenciando un sólido desempeño en las banderas Mayorista 10, Super10 y Alvi. Las ventas online a través de plataformas propias y alianzas estratégicas también han contribuido al crecimiento, representando aproximadamente el 2,2% de los ingresos de Unimarc. En Supermercados Perú, los ingresos aumentaron un 22,4% en 2022 (18,7% en el 4T22) en pesos chilenos. Sin embargo, en moneda local, el aumento fue del 5,5% en 2022 (4,4% en el 4T22), impulsado principalmente por las nuevas tiendas del formato Maxiahorro.

Las ventas por locales equivalentes (SSS) aumentaron un 13,2% en 2022 y un 8,4% en el 4T22. En el formato Unimarc, las SSS aumentaron un 9,1% en 2022 (3,6% en el 4T22), mientras que en los formatos mayoristas, hubo un incremento del 23,5% en 2022 (20,9% en el 4T22). Las ventas por metro cuadrado aumentaron un 5,4% en 2022. En Chile, las ventas por metro cuadrado aumentaron un 5,3%, mientras que en Perú el incremento fue del 10,2%. En el 4T22, las ventas por metro cuadrado registraron un aumento del 8,0% en comparación con el 4T21. En cuanto a la expansión de locales, al cierre del 4T22, SMU cuenta con 380 locales en Chile y 29 locales en Perú. Durante 2022, se abrieron cinco locales de Unimarc y tres locales de Maxiahorro, además de la reapertura de un local de Alvi. También se cerraron tres tiendas de Unimarc y una tienda de Alvi que dejaron de operar en el cuarto trimestre de 2019.

3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

En la tabla 17 A, se presentan los costos y gastos operacionales de SMU en M. UF en el periodo 2019 a marzo 2023. En la tabla 17 B, la ponderación en los mismos periodos.

Tabla 17 A: Costos y gastos operacionales SMU en M.UF (2019- 1T-2023)

En M.UF	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023
Costo de Ventas	57.053	55.983	56.520	56.706	14.815	13.744
Gastos de Distribución	1.107	1.074	1.014	1.108	296	296
Gastos de Administración (Sin Depreciación)	15.984	16.244	14.956	15.096	3.799	3.853
Gastos del personal	8.576	8.409	7.562	7.465	1.771	1.904
Servicios	2.974	3.039	2.808	2.905	806	767
Arriendos y gastos comunes	916	886	830	793	224	208
Servicios Informáticos	471	583	565	605	157	173
Comisión Tarjetas	503	571	604	691	153	177
Mantenimiento	589	550	516	500	155	144
Seguros	199	455	415	414	103	112
Materiales	451	451	356	328	98	70
Servicios Externos	348	417	425	493	104	134
Publicidad	578	403	438	428	96	96
Viajes Movilización y Trámites	152	175	180	174	42	31
Multas y sanciones	64	54	47	37	29	11
Patentes Comerciales y derechos Municipales	59	52	56	44	-	-
Fidelización	30	46	-	-	-	-
Contribuciones	-	-	44	41	-	-
Otros	74	154	109	179	60	28
Costos y Gastos operaciones (Sin Depreciación)	74.144	73.301	72.490	72.911	18.910	17.893
Depreciación y amortización	3.046	2.957	2.576	2.608	661	676
Total Costos y Gastos operaciones	77.190	76.257	75.066	75.519	19.571	18.568

Fuente: Estados Financieros de SMU entre años 2019 a marzo 2023

Tabla 17 B : Porcentaje de costos y gastos operacionales de SMU (Cálculo con cifras en UF)

En [%]	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023
Costo de Ventas	76,95%	76,37%	77,97%	77,77%	78,34%	76,81%
Gastos de Distribución	1,49%	1,46%	1,40%	1,52%	1,56%	1,66%
Gastos de Administración (Sin Depreciación)	21,56%	22,16%	20,63%	20,71%	20,09%	21,53%
Gastos del personal	11,57%	11,47%	10,43%	10,24%	9,37%	10,64%
Servicios	4,01%	4,15%	3,87%	3,98%	4,26%	4,29%
Arriendos y gastos comunes	1,24%	1,21%	1,14%	1,09%	1,19%	1,16%
Servicios Informáticos	0,64%	0,79%	0,78%	0,83%	0,83%	0,96%
Comisión Tarjetas	0,68%	0,78%	0,83%	0,95%	0,81%	0,99%
Mantenimiento	0,79%	0,75%	0,71%	0,69%	0,82%	0,81%
Seguros	0,27%	0,62%	0,57%	0,57%	0,55%	0,63%
Materiales	0,61%	0,61%	0,49%	0,45%	0,52%	0,39%
Servicios Externos	0,47%	0,57%	0,59%	0,68%	0,55%	0,75%
Publicidad	0,78%	0,55%	0,60%	0,59%	0,51%	0,53%
Viajes Movilización y Trámites	0,21%	0,24%	0,25%	0,24%	0,22%	0,17%
Multas y sanciones	0,09%	0,07%	0,07%	0,05%	0,16%	0,06%
Patentes Comerciales y derechos Municipales	0,08%	0,07%	0,08%	0,06%	0,00%	0,00%
Fidelización	0,04%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Contribuciones	0,00%	0,00%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Otros	0,10%	0,21%	0,15%	0,25%	0,32%	0,16%
Costos y Gastos operaciones (Sin Depreciación)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Depreciación y amortización	3,95%	3,88%	3,43%	3,45%	3,38%	3,64%

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

SMU S.A. a lo largo de los años refleja un enfoque estratégico en la eficiencia y el control de los recursos, en línea con los objetivos de la compañía de mantener su posición competitiva en la industria de supermercados.

Durante el período inicial en 2019, los gastos operacionales como proporción de las ventas aumentaron, llegando al 23.05%, principalmente debido a incrementos en los gastos de personal y costos de distribución. Cabe destacar que en este año se incluyó un reconocimiento excepcional de UF 300,001.64 (8,493 millones de UF) para el pago estimado al seguro por lucro

cesante, que influyó en los gastos fijos y el margen de cada local. A pesar de este aumento, se resalta la estrategia de eficiencia operacional adoptada por la empresa, que en el cuarto trimestre de 2020 permitió reducir significativamente los gastos excepcionales relacionados con la pandemia, logrando disminuirlos en más del 50%. (SMU S.A., 2019) (SMU S.A., 2020)

En 2021, la iniciativa de eficiencia operacional continuó generando resultados positivos. A pesar de enfrentar factores externos como el aumento de precios del petróleo, el tipo de cambio y altos niveles de inflación, los gastos operacionales como porcentaje de las ventas se mantuvieron en un 23.62%, un incremento marginal del 0.57% con respecto al año anterior. Esta optimización se logró gracias a un enfoque en el crecimiento de ventas, lo que diluyó los gastos operacionales, aunque factores como el incremento del precio del petróleo y el tipo de cambio impactaron los gastos de distribución. (SMU S.A., 2021)

En el 2022, los gastos operacionales nuevamente experimentaron un aumento en comparación con el año anterior. El incremento en gastos de distribución, influenciados por el aumento del precio del petróleo y niveles de inflación, así como mayores gastos de administración debido a incrementos en gastos de personal y aperturas de locales, contribuyeron a un aumento en los gastos operacionales en general. Sin embargo, cabe resaltar que la compañía mantuvo su enfoque en eficiencia operacional, demostrado por el aumento del 14.6% en la mejora de la productividad medida como ventas por jornada equivalente. (SMU S.A., 2022)

En el primer trimestre de 2023, los gastos operacionales experimentaron un aumento del 13.6% en comparación con el mismo período en 2022. Este incremento se atribuye nuevamente a los gastos de distribución debido al aumento del precio del petróleo y niveles de inflación. A pesar de estos desafíos, la empresa sigue aplicando su enfoque en eficiencia operacional, y si bien las cifras expresadas en UF podrían indicar una disminución, en realidad, los esfuerzos se centran en mejorar la eficiencia y el control de los gastos en relación con los ingresos generados. (SMU S.A., 1T 2023)

3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

En la tabla 26 A, se presenta el resultado no operacional de SMU en M. UF en el periodo 2019 a marzo 2023, y en la tabla 26 B el porcentaje del resultado operacional en cuanto al ingreso de los mismos períodos.

Tabla 18 A : Resultado no operacionales SMU en M.UF (2019- 1T-2023)

En miles UF	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023	Promedio - Dic 2019- 2023 1T
Otras Ganacias (Pérdidas)	-298	-297	-475	439	570	-12	-170
Ingresos Financieros	27	33	53	330	61	94	205
Costos Financieros	-1.768	-1.702	-1.545	-1.512	-392	-372	-2.004
Participación en Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	-118	-33	2	-16	0	1	-40
Diferencias de Cambio	17	-21	5	-5	-2	-8	-9
Resultado por Unidades de Reajuste	-403	-389	-927	-1.692	-333	-174	-1.027
Total Resultado no operacional	-2.543	-2.409	-2.887	-2.455	-95	-472	-3.046

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

Tabla 18 B : Porcentaje del resultado no operacionales SMU en M.UF (2019- 1T-2023)

En [%]	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023	Promedio - Dic 2019- 2023 1T
Otras Ganacias (Pérdidas)	-0,37%	-0,37%	-0,60%	0,55%	2,72%	-0,06%	-0,26%
Ingresos Financieros	0,03%	0,04%	0,07%	0,41%	0,29%	0,47%	0,61%
Costos Financieros	-2,18%	-2,14%	-1,94%	-1,88%	-1,87%	-1,88%	-3,91%
Participación en Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	-0,15%	-0,04%	0,00%	-0,02%	0,00%	0,00%	-0,05%
Diferencias de Cambio	0,02%	-0,03%	0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,04%	-0,04%
Resultado por Unidades de Reajuste	-0,50%	-0,49%	-1,16%	-2,10%	-1,59%	-0,88%	-1,94%
Total Resultado no operacional	-3,13%	-3,02%	-3,62%	-3,05%	-0,46%	-2,38%	-5,59%

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

De acuerdo con la información presentada en la tabla 18 A y B, se desprende que durante el año 2019, SMU experimentó una disminución de la pérdida en "Otras Ganancias (Pérdidas)" en comparación con el año anterior, marcando una mejora en su rendimiento. Este cambio se atribuye principalmente a la reducción de los gastos financieros, que incorporaron los ajustes de NIIF 16, y al pago anticipado de deudas reprogramadas en el tercer trimestre de 2019. Este proceso de reducción del endeudamiento fortaleció la estructura de capital de la compañía, reflejando su enfoque en la eficiencia financiera. Además, las disminuciones de gastos relacionados con la reestructuración organizacional, multas provisionadas en 2018 y eventos de incendios y aluviones, contribuyeron a esta tendencia positiva. Sin embargo, los efectos adversos del estallido social impactaron los esfuerzos de reducción de costos, evidenciando la necesidad de adaptarse a entornos volátiles.

En el año 2020, el "Resultado no Operacional" disminuyó en comparación con 2019 debido, en gran parte, a las pérdidas en la participación de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de participación. El último trimestre de 2020 registró pérdidas menores en

comparación con el mismo período de 2019, atribuibles a pérdidas por actos vandálicos y ajustes en la estimación del seguro. Los resultados por unidades de reajuste también experimentaron cambios debido al aumento de la deuda promedio en UF durante el período. Para el año 2021 presentó cambios significativos en el resultado operacional de SMU, destacando la influencia de la emisión del **bono serie AL** en diciembre de 2020 y el plan de optimización de estructura organizacional implementado. Estas iniciativas de eficiencia operacional respaldaron un mejor desempeño financiero. Sin embargo, la pérdida operacional se vio afectada por la disminución de ventas y activos, y la pérdida no operacional fue impactada por mayores pérdidas por unidades de reajuste y niveles inflacionarios. Los ingresos por impuestos a las ganancias aumentaron en 2021 debido a correcciones monetarias y mejores resultados antes de impuestos.

El año 2022 mostró una disminución gradual de las pérdidas para SMU, atribuible a factores como una menor inflación y mayores ingresos financieros. El último trimestre de 2022 vio un aumento en las pérdidas por unidades de reajuste debido a la disminución de la inflación en ese período. En 2023, el primer trimestre experimentó una mayor pérdida no operacional en comparación con 2022, en parte debido a la venta no recurrente de OK Market en el primer trimestre de 2022. Sin considerar este efecto, el resultado no operacional habría mejorado en el primer trimestre de 2023 debido a la menor inflación y mayores ingresos financieros. Sin embargo, los costos financieros aumentaron debido al incremento del valor de la UF.

El gasto por impuestos a las ganancias mostró una variación en el primer trimestre de 2023 en comparación con el mismo período de 2022. Esto se debió a la venta de OK Market en 2022, el mejor resultado antes de impuestos y la menor inflación en 2023. Estos datos adicionales fortalecen la comprensión de las decisiones financieras y estratégicas de SMU S.A., resaltando la importancia de mantener una gestión vigilante y adaptativa para optimizar su desempeño continuado.

3.4. Análisis de márgenes de la empresa

A continuación, en la tabla 19, se presenta las razones de rentabilidad de SMU, expresadas en porcentajes, y con cálculos en UF entre los períodos 2019 y marzo 2023:

Tabla 19: Razones de Rentabilidad SMU. M.UF

En [%]	2019	2020	2021	2022	Marzo 2022	Marzo 2023
Margen Bruto	29,68%	29,74%	29,15%	29,55%	29,34%	30,57%
Margen Operacional	4,87%	4,30%	5,90%	6,18%	6,66%	6,20%
Margen Neto	1,51%	1,29%	2,83%	4,65%	7,41%	3,09%
Margen EBITDA	8,62%	8,01%	9,13%	9,42%	9,81%	9,61%

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

El análisis de los márgenes de rentabilidad de SMU en el periodo de diciembre de 2019 a marzo de 2023 muestra una tendencia general de mejora en los márgenes operacional, neto y EBITDA, a pesar de una leve fluctuación en el margen bruto.

El margen bruto se mantuvo relativamente estable, oscilando entre 29,2% y 30,6%. Aunque hubo una ligera disminución del 29,7% en diciembre de 2019 al 29,2% en diciembre de 2021, el margen bruto aumentó posteriormente al 30,6% en marzo de 2023, lo que indica una gestión efectiva del costo de ventas y una mayor eficiencia comercial.

El margen operacional experimentó una mejora notable, pasando del 4,9% en diciembre de 2019 al 6,2% en marzo de 2023.

El margen neto mostró una tendencia al alza más pronunciada, aumentando del 1,5% en diciembre de 2019 al 4,7% en diciembre de 2022, antes de experimentar una disminución temporal al 3,1% en marzo de 2023. A pesar de esta disminución, la mejora general en el margen neto indica una gestión eficaz de los costos y una mayor rentabilidad.

El margen EBITDA también experimentó un crecimiento constante, pasando del 8,6% en diciembre de 2019 al 9,6% en marzo de 2023, lo que sugiere una mejora en la eficiencia operativa y una gestión más precisa de los costos operativos.

Con esto se puede entender que, a largo del período analizado, SMU ha mostrado una capacidad notable para adaptarse a un entorno empresarial cambiante, optimizando su desempeño operativo y aprovechando sus recursos de manera eficiente. A pesar de las fluctuaciones menores, la tendencia general ascendente en los márgenes operacional, neto y EBITDA, y la estabilidad en el margen bruto, subrayan la resiliencia de SMU y su habilidad para mantener un crecimiento sostenible.

3.5 Análisis de los activos de la empresa

En esta sección se analizarán los activos de SMU clasificándolos como operacionales y no operacionales. Además, se analizará el capital de trabajo operativo neto y las inversiones de la compañía.

3.5.1. Activos operacionales y no operacionales

A continuación, en la tabla 20, se presenta la clasificación de los activos operaciones y no operacionales de SMU al 31 de marzo del 2023.

Tabla 20: Clasificación de activos operacionales y no operacionales de SMU.

Tipo de Activo (En M.UF)	Marzo 2023	Operacional	No Operacional
Activos Corrientes			
Efectivo en caja y saldos en bancos	678	x	
Efectivo equivalente	3.148	x	
Otros activos financieros, corrientes	100		x
Otros activos no financieros, corrientes	725	x	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	1.547	x	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	x	
Inventarios	7.099	x	
Activo por impuestos corrientes	103	x	
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-		x
Activos No Corrientes			
Otros activos financieros, no corrientes	11		x
Otros activos no financieros, no corrientes	78	x	
Cuentas por cobrar, no corrientes	1.175	x	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	92	x	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.888	x	
Plusvalía	13.298	x	
Propiedades, plantas y equipos, neto	21.368	x	
Activos por impuestos diferidos	13.318		x

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

Como muestra la tabla 20, en la clasificación de activos de SMU para marzo de 2023, se identifican claras distinciones entre los activos corrientes y no corrientes en términos de su naturaleza operacional y no operacional. En la categoría de activos corrientes, el efectivo en caja, el efectivo equivalente y saldos en bancos es considerado operacional, destacando su uso en las actividades diarias de la empresa. En contraste, otros activos financieros corrientes se clasifican como no operacionales, posiblemente reservados para fines específicos que no incluyen las operaciones cotidianas, como la amortización de deuda o futuras inversiones.

Además, otros activos no financieros corrientes, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, así como los inventarios y el activo por impuestos corrientes, todos clasificados como operacionales, subrayan su implicación directa en las actividades comerciales normales de SMU. Estos elementos son esenciales para la gestión del día a día y el ciclo operativo continuo de la empresa.

Por otro lado, dentro de los activos no corrientes, los otros activos financieros no corrientes son marcados como no operacionales, indicando su uso en inversiones a largo plazo que no están directamente ligadas a las operaciones diarias. Sin embargo, elementos como otros activos no financieros no corrientes, cuentas por cobrar no corrientes, inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, activos intangibles distintos de la plusvalía, la plusvalía misma y propiedades, plantas y equipos, todos clasificados como operacionales, reflejan su contribución a las actividades esenciales y estratégicas a largo plazo de la empresa. Estos activos apoyan tanto la infraestructura operativa como las iniciativas estratégicas que impulsan el crecimiento y la expansión de SMU.

Finalmente, los activos por impuestos diferidos son considerados no operacionales, reflejando su relación con futuras recuperaciones fiscales que, aunque importantes para la salud financiera general de SMU, no están vinculadas directamente a las operaciones diarias. Este análisis detallado de la clasificación de los activos corrientes y no corrientes ilustra cómo SMU gestiona sus recursos para equilibrar eficazmente las necesidades operativas inmediatas con las metas financieras y estratégicas a largo plazo.

3.5.2. Capital de trabajo operativo neto

En la tabla 21, se presenta el capital de trabajo operativo neto histórico de SMU entre los periodos 2019 y 1T 2023.

Tabla 21: Capital de trabajo operativo neto histórico de SMU.

En M.UF	2019	2020	2021	2022	Mar-23
Activos operacionales:	12.791	17.526	15.943	14.707	14.167
Efectivo en caja y saldos en bancos	1.795	5.657	1.854	1.143	830
Efectivo equivalente	-	1.144	2.060	3.141	3.853
Otros activos no financieros, corrientes	634	437	919	1.018	725
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar,	3.243	3.148	3.024	2.325	1.547
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	54	545	516	11	9
Inventarios	6.914	6.492	7.482	6.988	7.099
Activo por impuestos corrientes	151	102	87	81	103
Pasivos operacionales:	14.822	13.647	15.105	13.872	12.763
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	13.524	12.471	13.673	12.725	12.149
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	-	-	-	-	-
Otras provisiones, corrientes	134	72	71	86	91
Pasivos por impuestos, corrientes	28	57	4	7	34
Beneficios corrientes a los empleados	761	713	1.118	747	449
Otros pasivos no financieros, corrientes	375	334	238	307	40
CTON	-2.031	3.878	839	835	1.404
Ingresos operacionales	81.139	79.681	79.775	80.497	80.542
RCTON (en%)	-2,5%	4,9%	1,1%	1,04%	1,7%

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

El análisis detallado del Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) de SMU a lo largo de los años brinda una visión clara de la evolución de sus activos y pasivos operacionales en relación con sus ingresos. En particular, se destaca que el año 2020 presenta un exceso de caja debido a la colocación del bono **serie AL**, lo que resulta en un CTON positivo. Sin embargo, en el primer trimestre de 2021, este exceso de caja disminuye, generando un aumento en el CTON debido a cambios en los activos líquidos. A su vez, el incremento en las cuentas por cobrar a partir de 2019 se debe a la contabilización de un seguro por daños del estallido social, que posteriormente se reubicó en cuentas no corrientes en 2022.

El análisis también revela el sólido crecimiento de los activos operacionales a lo largo de los años, impulsado por efectivo y equivalentes, otros activos no financieros corrientes, deudores comerciales y cuentas por cobrar. Estos activos son cruciales para la generación de ingresos operacionales y muestran la salud financiera de la empresa. Por otro lado, los pasivos operacionales, que representan las obligaciones financieras y compromisos de SMU, han experimentado fluctuaciones.

La evolución del CTON es un indicador clave de la salud financiera de la empresa. En 2019, se observó un CTON negativo, indicando una situación deficitaria en el capital de trabajo operativo. Sin embargo, a partir de 2020, el CTON se tornó positivo debido al exceso de caja por ventas al contado y al manejo de activos líquidos. Además, el porcentaje del CTON en relación con los ingresos operacionales refleja una mejora sostenida a lo largo de los años, indicando una gestión más eficiente del capital de trabajo en relación con los ingresos generados.

3.5.3. Inversiones

A continuación, en la tabla 22, se detallan las inversiones de SMU entre los períodos 2019 a marzo 2023.

Tabla 22: Inversiones de SMU 2019 a marzo 2023.

En M.UF	2019	2020	2021	2022	Marzo 23 ¹
Compras de propiedad, planta y equipos	1.256	910	1.159	1.317	1.377
Compras de activos intangibles	194	196	348	303	300
Total inversiones	1.450	1.106	1.507	1.620	1.678
Ingresos operacionales	81.139	79.681	79.775	80.497	80.542
% inversiones sobre los ingresos	1,79%	1,39%	1,89%	2,01%	2,08%
Depreciación y amortización (ex-IFRS 16)	1.262	1.180	1.014	1.056	1.088
% Inversiones sobre dep. y amor.	114,87%	93,65%	148,68%	153,35%	154,17%

¹ Últimos 12 meses.

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

La tabla 22 proporcionada refleja las inversiones realizadas por SMU en propiedades, planta y equipos, así como en activos intangibles, desde 2019 hasta marzo de 2023. Este análisis detallado se enmarca en los planes de inversión de la empresa, destacando los siguientes aspectos:

- Compras de Propiedad, Planta y Equipos: Desde 2019 hasta 2023, se observa una tendencia general ascendente en las inversiones en propiedad, planta y equipos. Este incremento refleja el compromiso de la compañía con la expansión y modernización de sus instalaciones y operaciones físicas, lo cual está alineado con su enfoque en el crecimiento omnicanal y la mejora de la experiencia del cliente.
- Compras de Activos Intangibles: Las inversiones en activos intangibles han mostrado variabilidad, pero con un aumento notable en 2021. Esto se alinea con los avances en la estrategia online de la compañía y el desarrollo de nuevas funcionalidades digitales, así como con la potenciación de sus marcas propias y formatos de venta.
- Los ingresos operacionales se han mantenido relativamente estables, con ligeras fluctuaciones, lo que indica que las inversiones se están realizando en un contexto de ingresos consistentes. La proporción de inversiones sobre los ingresos operacionales ha aumentado ligeramente desde el 1.79% en 2019 hasta el 2.08% en marzo de 2023, lo que sugiere una intensificación en la inversión relativa a los ingresos generados.

La relación porcentual entre la depreciación y amortización y las inversiones muestra una variabilidad significativa. Esto podría reflejar las diferentes vidas útiles y políticas de amortización aplicadas a los activos adquiridos en distintos años, así como las fluctuaciones en la adquisición de activos que pueden tener diferentes tasas de depreciación o amortización.

Los planes de inversión detallados en las memorias integradas de SMU desde 2020 hasta 2025 muestran una estrategia proactiva y enfocada hacia la expansión y eficiencia operativa. La apertura de nuevas tiendas, la inversión en tecnología y la mejora en la eficiencia de las operaciones existentes son consistentes con las cifras mostradas en la tabla. Además, las inversiones en sostenibilidad y la reducción del impacto ambiental reflejan un compromiso con la responsabilidad social corporativa.

Estas inversiones son esenciales para que SMU mantenga su competitividad y crecimiento en un sector minorista en constante cambio, adaptándose no solo a las necesidades del mercado sino también a las expectativas de los consumidores y los imperativos ambientales.

3.6. Análisis de crecimiento de la industria

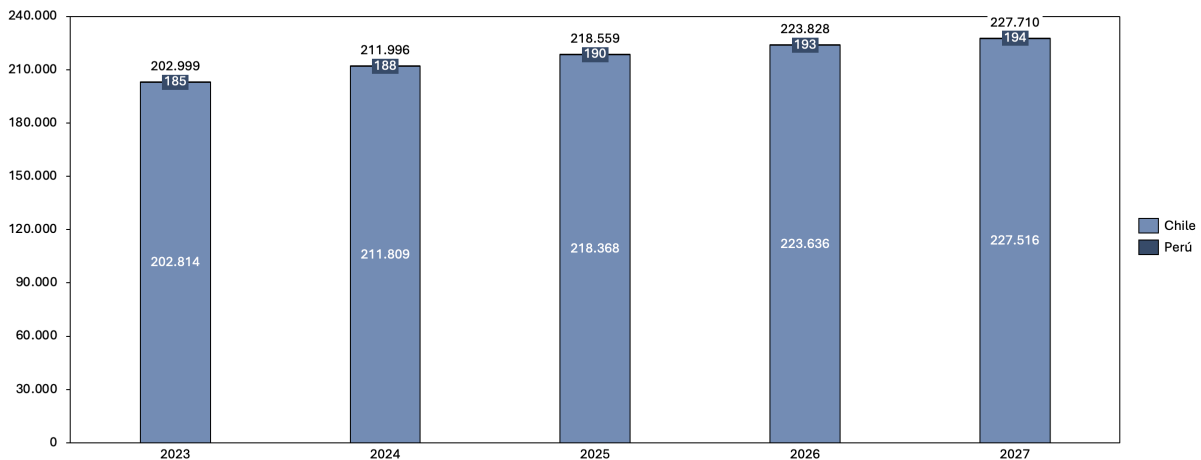
El actual panorama económico en Chile se presenta como un desafío para la industria de los supermercados. La inflación, según las previsiones de Euromonitor, ha sido un obstáculo importante, afectando directamente el poder adquisitivo de los consumidores. A pesar de que se espera una disminución de la inflación en 2023, su impacto en los consumidores tardará en resolverse completamente. Esto ha llevado a un análisis más detallado de los precios por parte de los consumidores, aumentando su sensibilidad a los costos y obligándoles a monitorear constantemente los precios y ejercer un mayor control sobre sus gastos totales.

Esta mayor sensibilidad a los precios ha generado una movilidad de los consumidores entre diferentes canales de compra, intensificando la competencia entre los supermercados. En un mercado con una amplia variedad de marcas, tanto grandes como pequeñas, es crucial que las cadenas de supermercados eviten la canibalización de sus propias marcas y se destaquen. Esto es especialmente relevante en los hipermercados, donde las actividades promocionales y el acceso al crédito son fundamentales para atraer a los consumidores. Aunque es menos común cambiar de hipermercados a tiendas de descuento o pequeñas tiendas locales de comestibles debido a la limitada variedad de productos, existe una tendencia creciente hacia la compra regular de menos productos para reducir costos inmediatos, alejando a algunos consumidores de los supermercados.

En este contexto cambiante, es fundamental que las cadenas de supermercados implementen estrategias para adaptarse y mantener su competitividad. Esto podría involucrar la adopción de estrategias de precios más flexibles, la oferta de productos más diversificados y el fortalecimiento de estrategias para fidelizar a los clientes. Además, es esencial que las cadenas de supermercados sigan enfocándose en la expansión de servicios en línea y en la

implementación de tecnologías innovadoras para satisfacer las necesidades cambiantes de los consumidores.

Gráfico 11: Proyecciones de ventas de supermercados en Chile y Perú entre los períodos 2023 – 2027 en cifras en UF.



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Euromonitor en informe de Supermercados en Chile y Perú publicados en marzo 2023

El análisis del gráfico 11, muestra una proyección positiva en el aumento de ventas para los años 2023 hasta 2027. Se espera que la inflación se estabilice y que los consumidores retomen sus hábitos de consumo previos a la pandemia y al estallido social, lo que para efectos del análisis no se ve afectado ya que las cifras se encuentran indexadas a inflación a valor de 31 de marzo del 2023.

El Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2023, publicado por el Banco Central, indica que, a pesar de la inflación elevada, hubo una mejora en el desempeño económico a principios de 2023. Según la tabla 23, que resume las Proyecciones con un Promedio Anual del mercado, se espera que esta tendencia continúe en los próximos trimestres.

Tabla 23: Inversiones de SMU 2019 a marzo 2023.

Resumen Proyecciones (Promedio Anual)			
	1T.2023	1T.2024	1T.2025
PIB (%)	-0,5 / 0,5	1,0 / 2,0	2,0 / 3,0
Inflación Total (%)	7,90	3,60	3,00
Crecimiento Mundial (%)	2,10	2,20	3,10

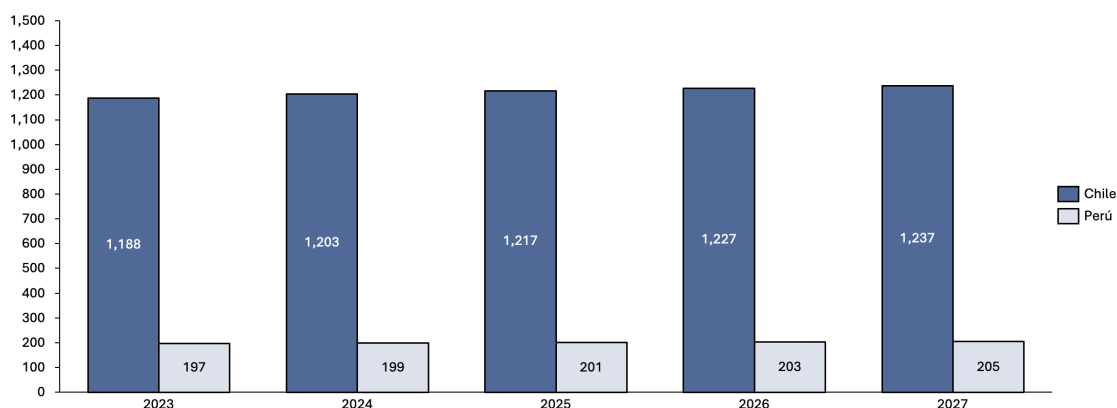
Fuente: Elaboración Propia en base a datos presentados por el IPoM marzo 2023 – Banco Central

El sector de los supermercados en Chile experimentó cambios significativos en 2022, según el análisis y las proyecciones de Euromonitor reflejadas en el gráfico 10. Una tendencia notable fue el aumento de supermercados, a diferencia de los hipermercados que se mantuvieron estables en términos de puntos de venta. Este incremento fue impulsado principalmente por la apertura de nuevas ubicaciones por parte de líderes del mercado como Cencosud, Walmart y SMU, así como por el surgimiento de operaciones independientes a lo largo del país. Estos nuevos establecimientos tienen como objetivo satisfacer las necesidades tanto de poblaciones pequeñas como grandes, proporcionando comodidad y una diversidad de productos.

En este contexto, las tiendas de menor tamaño encuentran mayores oportunidades en ciudades secundarias y están incorporando tecnología avanzada para minimizar los costos operativos. Un ejemplo de ello son las recientes aperturas de Cencosud, Walmart y SMU, que se caracterizan por la inclusión de cajeros de autoservicio y otros servicios automatizados. Esto no solo permite aumentar la eficiencia, sino también disminuir los gastos asociados a la contratación de personal para tiendas de tamaño completo. Esta adaptación también les facilita la asignación de recursos de manera más eficiente dentro de sus operaciones.

En este esfuerzo por optimizar operaciones, los supermercados están implementando estrategias de automatización para expandir su presencia geográfica y, al mismo tiempo, reducir el tamaño de las tiendas. Esta táctica es fundamental para competir eficazmente con los establecimientos independientes y mantener bajos los costos. Además, se espera que los consumidores valoren positivamente las aperturas de supermercados ya consolidados, debido a que estos, generalmente, ofrecen promociones atractivas, una amplia variedad de productos y beneficios adicionales, como acceso al crédito mediante tarjetas minoristas y programas de lealtad.

Gráfico 12: Proyecciones de establecimientos de supermercados en Chile y Perú entre los períodos 2023 – 2027.



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Euromonitor en informe de Supermercados en Chile y Perú publicados en Marzo 2023

En relación con la industria de supermercados en Perú, de acuerdo con el análisis y las proyecciones realizadas por Euromonitor, como se muestra en el gráfico 12, se anticipa un crecimiento sostenido de los supermercados durante el período proyectado, aunque a un ritmo más moderado que en años previos.

Este crecimiento será superior al de los hipermercados, con un incremento proyectado de 197 puntos de venta en 2023 a 205 en 2027 en Perú; mientras que, en Chile, se prevé un aumento de 1,188 puntos de venta en 2023 a 1,237 en 2027. El rendimiento de los supermercados estará condicionado por la recuperación de los hábitos de compra previos a la pandemia por parte de los consumidores, así como por la competencia creciente de otros formatos de tiendas, como las tiendas de descuento. Aunque los supermercados no cuentan con un gran potencial para inaugurar numerosos establecimientos nuevos, debido a la desconfianza en el ambiente social, político y económico de Perú, se espera que encuentren emplazamientos atractivos más próximos a los clientes. La recuperación gradual de los hábitos de compra previos a la pandemia y el incremento de la competencia de otros formatos comerciales motivarán a los supermercados a adaptarse y mejorar su oferta de productos y servicios. A pesar de las restricciones para inaugurar nuevos establecimientos, la búsqueda de emplazamientos cercanos a los clientes será una estrategia crucial para mantenerse competitivos en el mercado peruano en transformación.

4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

El Grupo SMU, en su plan estratégico para el período 2023-2025, ha delineado una estrategia de crecimiento omnicanal que implica la apertura de nuevas tiendas en Chile y Perú. Este movimiento está diseñado para aumentar la cobertura geográfica de SMU en áreas con menor participación de mercado y, en última instancia, fortalecer su presencia y mejorar la experiencia de compra de sus clientes.

4.1. Proyección de los ingresos

La proyección de ingresos para SMU se aborda a través de un análisis detallado de los datos históricos y actuales, facilitando una comprensión profunda de las tendencias y el potencial de crecimiento de la empresa. Este análisis se fundamenta en una serie de cálculos y supuestos descritos a continuación:

4.1.1. Cálculos y supuestos previos a la proyección.

En la Tabla 24, se detallan el historial de locales entre el 2019 y el primer trimestre 2023. Con esto se calcula una proporción de locales, descontando en el caso del año 2019 los locales “Ok Market”, dada la venta de OK Market por parte de SMU a Femsacomercio se concretada el 28 de febrero de 2022. Esta operación incluyó la transferencia de 126 tiendas de conveniencia OK Market a Femsacomercio, que también opera la cadena OXXO en Chile. La transacción se había acordado inicialmente en octubre de 2020, tras lo cual siguieron las aprobaciones regulatorias necesarias y un proceso exhaustivo de due diligence por parte del comprador. La finalización de esta venta marca un hito importante para ambas compañías y refleja la estrategia de SMU de concentrarse en sus formatos principales y en el crecimiento de sus operaciones de e-commerce. (La Tercera, 2022) (BioBio Chile, 2022).

Tabla 24: Evolución de locales antiguos 2019 a 1T 2023.

N° Locales (En Unidades)	2019	2020	2021	2022	3M 2023
Unimarc	292	283	283	285	286
Mayoristas	99	95	96	95	95
Ok Market	122				
Supermercados Chile	391	378	379	380	381
[%] de locales Unimarc	109%	75%	75%	75%	75%
[%] de locales Mayoristas	37%	25%	25%	25%	25%
Supermercados Perú	24	25	26	29	29
Total Supermercados	536	403	405	409	381

Fuente: Elaboración propia con base en la Memoria Anual SMU diciembre 2022.

Por lo tanto, para la proyección de crecimiento de los locales existentes, se utiliza como referencia el inventario final del año 2022. Este incluye 285 locales Unimarc, 95 Mayoristas, y 29 en Perú, considerando este año como el punto de cierre más reciente para nuestras estimaciones.

Además, se realiza un análisis de la superficie de venta de SMU en Chile y Perú. Al igual que en la tabla 32, se ajustan los datos excluyendo los locales de Ok Market. Los resultados de este análisis se detallan en la tabla 25.

Tabla 25: Superficie de venta 2019 a 1T 2023.

En M2	2019	2020	2021	2022	3M 2023
Unimarc	350.861	346.350	346.809	347.749	349.000
Mayoristas	126.946	122.675	123.679	122.210	122.000
Ok Market	14.091	14.272	-	-	-
Supermercados Chile	491.898	483.298	470.488	469.959	471.000
Supermercados Chile (*)	477.808	469.026	470.488	469.959	471.000
Supermercados Perú	18.594	19.934	18.704	19.734	19.277
Total Supermercados	510.492	503.231	489.192	489.693	490.277
Total Supermercados (**)	496.402	488.959	489.192	489.693	490.277

(*) El resultado no incluye a Ok Market, dado que para la proyección no se considera.

(**) El resultado no incluye a Ok Market

Fuente: Elaboración propia con base en el análisis razonado SMU Diciembre (2019 a Marzo 2023).

Los cálculos de metros cuadrados promedios por local, en el mismo periodo, plasmados en la tabla 26, considerando como metro cuadrado objetivo el 1T 2023 para ambos países.

Tabla 26: Metros cuadrados por local 2019 a 1T 2023.

En M2	2019	2020	2021	2022	3M 2023	Objetivo
Supermercados Chile						
Unimarc	1.201,58	1.223,85	1.225,47	1.220,17	1.220,28	1.220,28
Mayoristas	1.282,29	1.291,32	1.288,32	1.286,43	1.284,21	1.284,21
Supermercados Perú						
Total Perú	774,75	797,34	719,38	680,47	664,72	664,72

Fuente: Elaboración propia con base en el análisis razonado SMU Diciembre (2019 a Marzo 2023).

En la tabla 27, se ajustan los datos de ingreso operacional eliminando los ítems

correspondientes a 'otros ingresos' y los ingresos generados por OK Market. Este ajuste nos permite presentar una visión más precisa de los ingresos operacionales históricos, enfocándonos únicamente en las actividades centrales de la empresa.

Tabla 27: Ingresos 2019 a 1T 2023.

Ingresos en M.UF	2019	2020	2021	2022	3M 2023
Unimarc	56.012	53.892	55.917	54.103	13.393
Mayoristas	20.909	21.355	21.802	24.390	6.006
Supermercados Chile	76.922	75.247	77.719	78.493	19.399
Supermercados Perú	1.821	1.970	1.614	1.744	396
Total Supermercados	78.743	77.218	79.333	80.237	19.796

Fuente: Elaboración propia con base en el análisis razonado SMU Diciembre (2019 a Marzo 2023).

Utilizando los datos de las tablas anteriores, se calcula la venta por metro cuadrado para cada año utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{venta por m}^2 \text{ por año} = \frac{\text{Ingresos por país y año}}{\text{Superficie de venta}}$$

Considerando este cálculo, los resultados se presentan en la tabla 28, que muestra la venta por metro cuadrado desde el año 2019 hasta el primer trimestre de 2023.

Tabla 28: Venta por metro cuadrado 2019 a 1T 2023.

En UF / M2	2019	2020	2021	2022	3M 2023	Objetivo
Supermercados Chile						
Unimarc	160	156	161	156	38	156
Mayoristas	165	174	176	200	49	200
Supermercados Perú						
Total Perú	98	99	86	88	21	88

Fuente: Elaboración propia con base en el análisis razonado SMU Diciembre (2019 a Marzo 2023).

Esta metodología brinda una evaluación meticulosa de cómo SMU ha optimizado el uso de su espacio comercial, ilustrando la evolución de la relación entre los ingresos y el área de ventas a lo largo del tiempo.

Basándose en este análisis, se ha decidido que la métrica de venta por metro cuadrado objetivo para las proyecciones futuras se mantendrá igual a la del año 2022. Esta decisión se fundamenta en la estabilidad y la representatividad de los datos de ese año, considerándolos como un estándar adecuado para las expectativas.

4.2. Ingresos operacionales proyectados

Con lo anterior, se procede a realizar cálculos para así proyectar los ingresos para locales antiguos y nuevos.

4.2.1. Ingresos operacionales proyectados – Locales Nuevos:

La proyección de ingresos para los nuevos locales de SMU se basa en un análisis riguroso de las expectativas de aperturas y cierres de locales, adaptándose fielmente a la dinámica operacional actual de la compañía. Tal como se muestra en la tabla 29, se especifican las nuevas aperturas y cierres programados desde los 9 meses de 2023 hasta el año 2027. Este procedimiento asegura que las proyecciones estén perfectamente sincronizadas con las operaciones reales y el ritmo de expansión de SMU. Además, se ha efectuado un análisis comparativo entre el plan estratégico de la empresa y las aperturas reales, lo que permite evaluar la efectividad y precisión de las estrategias implementadas y su ejecución práctica. Este tipo de análisis es crucial para ajustar y refinar las estrategias de expansión continuamente, garantizando así la optimización del crecimiento y la rentabilidad de la empresa.

Tabla 29: Proyección de ingresos consolidada de locales antiguos para Chile y Perú.

En Unidades	Histórico										Plan									
	2019		2020		2021		2022		1M 2023		9M 2023		2024		2025		2026		2027	
Aperturas y Cierres	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C
Unimarc	3	0	0	9	2	2	5	3	1	0	10	2	11	2	11	2	4	0	4	0
Mayorista	0	0	0	4	1	0	0	1	0	0	4	1	4	1	4	1	1	0	1	0
Ok Market	6	1	6	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Supermercados Chile	9	1	6	18	3	2	5	4	1	0	14	3	15	3	15	3	5	0	5	0
Supermercados Perú	0	0	1	0	3	2	3	0	0	0	5	1	5	1	5	1	1	0	1	0

Fuente: Elaboración propia con base en cálculos propios de datos de EEFF de SMU entre período 2019 y 1T2023.

Es importante destacar que el supuesto de apertura de nuevos locales en Chile se basa en una proporción previamente calculada y presentada en la tabla 30. Según esta distribución, el 25% de los nuevos establecimientos serán del formato Mayorista y el 75% corresponderá a Unimarc. En cuanto a Perú, se ha decidido que el 100% de las nuevas aperturas serán de la marca MaxiAhorro, de acuerdo con lo reportado por SMU en su Memoria Anual 2022. Esta estrategia refleja un enfoque específico y adaptado a las necesidades y dinámicas del mercado en cada país, asegurando que la expansión de SMU se alinee con las expectativas y el comportamiento

del consumidor local. (SMU, 2022)

Posteriormente, tras estimar los locales aperturados y cierres por la línea de negocio y país, procedemos a calcular los ingresos esperados de los nuevos locales utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Ingresos locales nuevos}_{(\text{segmento y país})} = \text{Venta por m}^2_{(\text{Objetivo 2022 por segmento y país})} \text{ m}^2 \text{ por local}_{(\text{Objetivo 1T 2023 p}}$$

Con el propósito de que esta estimación refleje fielmente la realidad operacional de SMU, establecemos supuestos sobre la productividad de los locales plasmados en la tabla 30.

Se anticipa que, durante el primer año de operación, los locales alcanzarán el 60% de maduración de ingresos, el segundo año un 75%, y a partir del tercer año, se espera una maduración completa equivalente al 100% de los ingresos potenciales. Este enfoque escalonado hacia la maduración refleja una adaptación gradual al mercado y una integración eficiente de los nuevos locales en la red de SMU.

Tabla 30: Supuesto de productividad de nuevos locales.

Productividad	
Año	[%] del Ingreso
1	60%
2	75%
3	100%
4	100%
5	100%
6	100%
7	100%

Fuente: Elaboración propia.

Hemos extendido el período de estimación hasta el 2029, considerando los años 6 y 7, para alinear el modelo de valorización con la maduración completa de la productividad de los locales. Se asume que para el 2029, los locales alcanzarán el 100% de su capacidad operativa. Esta extensión es crucial para que los cálculos de valorización reflejen de manera precisa el flujo de ingresos cuando los locales estén funcionando a plena capacidad. Esta aproximación garantiza que la evaluación financiera incorpore los beneficios completos de las inversiones a medida que los locales maduran y alcanzan su potencial operativo total. Con lo anterior presentado en las tablas 37 y 38, se calculan los ingresos generados por locales nuevos, los cuales se presentan en la tabla 39 a continuación:

Tabla 31: Proyección de ingresos consolidada de locales nuevos para Chile y Perú.

Locales Nuevos	Proyección 9M 2023 - 2027					Final Ciclo Maduración	
	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Unimarc	940,88	2.230,89	3.941,42	5.072,15	6.046,07	6.331,09	6.509,23
Año 1: (60% Productividad)	940,88	1.054,79	1.054,79	427,54	427,54		
Año 2: (75% Productividad)		1.176,10	1.318,49	1.318,49	534,42	534,42	
Año 3: (100% Productividad)			1.568,14	1.757,99	1.757,99	712,56	712,56
Año 4: (100% Productividad)				1.568,14	1.757,99	1.757,99	712,56
Año 5: (100% Productividad)					1.568,14	1.757,99	1.757,99
Año 6: (100% Productividad)						1.568,14	1.757,99
Año 7: (100% Productividad)							1.568,14
Mayoristas	421,38	948,11	1.650,41	2.123,05	2.503,31	2.666,09	2.745,97
Año 1: (60% Productividad)	421,38	421,38	421,38	191,72	191,72		
Año 2: (75% Productividad)		526,73	526,73	526,73	239,65	239,65	
Año 3: (100% Productividad)			702,30	702,30	667,34	319,53	319,53
Año 4: (100% Productividad)				702,30	702,30	702,30	319,53
Año 5: (100% Productividad)					702,30	702,30	702,30
Año 6: (100% Productividad)						702,30	702,30
Año 7: (100% Productividad)							702,30
Supermercados Chile (2)	1.362,26	3.179,00	5.591,83	7.195,20	8.549,38	8.997,18	9.255,21
Año 1: (60% Productividad)	141,01	141,01	141,01	35,25	35,25		
Año 2: (75% Productividad)		176,26	176,26	176,26	44,07	44,07	
Año 3: (100% Productividad)			235,02	235,02	235,02	58,75	58,75
Año 4: (100% Productividad)				454,05	235,02	235,02	58,75
Año 5: (100% Productividad)					235,02	235,02	235,02
Año 6: (100% Productividad)						235,02	235,02
Año 7: (100% Productividad)							235,02
Supermercados Perú (2)	141,01	317,28	552,30	900,58	784,38	807,88	822,57
Total Supermercados	1.503,27	3.496,28	6.144,12	8.095,78	9.333,76	9.805,06	10.077,78

Fuente: Elaboración propia.

Resumiendo, la contribución de los ingresos estimados por locales nuevos y antiguos se presentará en la tabla 32 a continuación:

Tabla 32: Ingresos consolidados de locales nuevos para Chile y Perú.

Ingresos en M.UF	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Total Ingresos: Chile	60.456	81.672	84.085	85.688	87.043	87.490	87.748
Total Ingresos: Perú	1.489	2.062	2.297	2.645	2.529	2.552	2.567
Total Ingresos	61.945	83.734	86.381	88.333	89.571	90.042	90.315

Fuente: Elaboración propia.

4.2.2. Ingresos operacionales proyectados – Locales Antiguos:

La proyección de ingresos para los locales antiguos de SMU, presentada en la tabla 37, adopta un enfoque conservador al asumir una tasa de crecimiento nula y mantener constante el rendimiento del año 2022 de forma perpetua (calculados en la tabla 35). Este modelo refleja un escenario donde no se anticipan cambios significativos en las operaciones o en el entorno de mercado que pudieran alterar los ingresos actuales de los locales. La decisión de proyectar los

ingresos sin crecimiento está diseñada para proporcionar una base estable y predecible para la planificación financiera, minimizando las incertidumbres y permitiendo un enfoque claro en la optimización y eficiencia operativa. Esta aproximación es prudente en escenarios de alta incertidumbre económica o cuando se espera que las condiciones del mercado se mantengan estables sin factores externos disruptivos. Aunque este enfoque puede parecer cauteloso, permite a la empresa gestionar sus expectativas financieras con un margen de seguridad y prepararse para sustentar operaciones a largo plazo bajo supuestos conservadores.

Tabla 33: Proyección de ingresos contribuidor por locales antiguos para Chile y Perú.

Locales Antiguos	Proyección 9M 2023 - 2027					Final Ciclo Maduración	
	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Unimarc	40.710	54.103	54.103	54.103	54.103	54.103	54.103
Mayoristas	18.384	24.390	24.390	24.390	24.390	24.390	24.390
Supermercados Chile (1)	59.094	78.493	78.493	78.493	78.493	78.493	78.493
Supermercados Perú (1)	1.348	1.744	1.744	1.744	1.744	1.744	1.744
Total Supermercados	60.442	80.237	80.237	80.237	80.237	80.237	80.237

Fuente: Elaboración propia con base en cálculos propios de datos de EEFF de SMU entre período 2019 y 1T2023

La proyección de ingresos para los nuevos locales de SMU se basa en un análisis riguroso de las expectativas de aperturas y cierres de locales, adaptándose fielmente a la dinámica operacional actual de la compañía. Tal como se muestra en la tabla 34, se especifican las nuevas aperturas y cierres programados desde los 9 meses de 2023 hasta el año 2027. Este procedimiento asegura que las proyecciones estén perfectamente sincronizadas con las operaciones reales y el ritmo de expansión de SMU. Además, se ha efectuado un análisis comparativo entre el plan estratégico de la empresa y las aperturas reales, lo que permite evaluar la efectividad y precisión de las estrategias implementadas y su ejecución práctica. Este tipo de análisis es crucial para ajustar y refinar las estrategias de expansión continuamente, garantizando así la optimización del crecimiento y la rentabilidad de la empresa.

Tabla 34: Proyección de ingresos consolidada de locales antiguos para Chile y Perú.

En Unidades	Histórico										Plan									
	2019		2020		2021		2022		1M 2023		9M 2023		2024		2025		2026		2027	
Aperturas y Cierres	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C	A	C
Unimarc	3	0	0	9	2	2	5	3	1	0	10	2	11	2	11	2	4	0	4	0
Mayorista	0	0	0	4	1	0	0	1	0	0	4	1	4	1	4	1	1	0	1	0
Ok Market	6	1	6	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Supermercados Chile	9	1	6	18	3	2	5	4	1	0	14	3	15	3	15	3	5	0	5	0
Supermercados Perú	0	0	1	0	3	2	3	0	0	0	5	1	5	1	5	1	1	0	1	0

Fuente: Elaboración propia con base en cálculos propios de datos de EEFF de SMU entre período 2019 y 1T2023.

Es importante destacar que el supuesto de apertura de nuevos locales en Chile se basa en una

proporción previamente calculada y presentada en la tabla 30. Según esta distribución, el 25% de los nuevos establecimientos serán del formato Mayorista y el 75% corresponderá a Unimarc. En cuanto a Perú, se ha decidido que el 100% de las nuevas aperturas serán de la marca MaxiAhorro, de acuerdo con lo reportado por SMU en su Memoria Anual 2022. Esta estrategia refleja un enfoque específico y adaptado a las necesidades y dinámicas del mercado en cada país, asegurando que la expansión de SMU se alinee con las expectativas y el comportamiento del consumidor local. (SMU, 2022)

Posteriormente, tras estimar los locales aperturados y cierres por línea de negocio y país, procedemos a calcular los ingresos esperados de los nuevos locales utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Ingresos locales nuevos}_{(\text{segmento y país})} = \text{Venta por m}^2_{(\text{Objetivo 2022 por segmento y país})} \times \text{m}^2 \text{ por local}_{(\text{Objetivo 1T 2023 por segmento y país})} * \text{N}^\circ \text{ locales}$$

Con el propósito de que esta estimación refleje fielmente la realidad operacional de SMU, establecemos supuestos sobre la productividad de los locales plasmados en la tabla 35.

Se anticipa que, durante el primer año de operación, los locales alcanzarán el 60% de maduración de ingresos, el segundo año un 75%, y a partir del tercer año, se espera una maduración completa equivalente al 100% de los ingresos potenciales. Este enfoque escalonado hacia la maduración refleja una adaptación gradual al mercado y una integración eficiente de los nuevos locales en la red de SMU.

Tabla 35: Supuesto de productividad de nuevos locales.

Productividad	
Año	[%] del Ingreso
1	60%
2	75%
3	100%
4	100%
5	100%
6	100%
7	100%

Fuente: Elaboración propia.

Hemos extendido el período de estimación hasta el 2029, considerando los años 6 y 7, para alinear el modelo de valorización con la maduración completa de la productividad de los locales. Se asume que para el 2029, los locales alcanzarán el 100% de su capacidad operativa. Esta extensión es crucial para que los cálculos de valorización reflejen de manera precisa el flujo de ingresos cuando los locales estén funcionando a plena capacidad. Esta aproximación garantiza que la evaluación financiera incorpore los beneficios completos de las inversiones a medida que los locales maduran y alcanzan su potencial operativo total. Con lo anterior presentado en las tablas 36 y 37, se calculan los ingresos generados por locales nuevos, los cuales se presentan en la tabla 36 a continuación:

Tabla 36: Proyección de ingresos consolidada de locales nuevos para Chile y Perú.

Locales Nuevos	Proyección 9M 2023 - 2027					Final Ciclo Maduración	
	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Unimarc	940,88	2.230,89	3.941,42	5.072,15	6.046,07	6.331,09	6.509,23
Año 1: (60% Productividad)	940,88	1.054,79	1.054,79	427,54	427,54		
Año 2: (75% Productividad)		1.176,10	1.318,49	1.318,49	534,42	534,42	
Año 3: (100% Productividad)			1.568,14	1.757,99	1.757,99	712,56	712,56
Año 4: (100% Productividad)				1.568,14	1.757,99	1.757,99	712,56
Año 5: (100% Productividad)					1.568,14	1.757,99	1.757,99
Año 6: (100% Productividad)						1.568,14	1.757,99
Año 7: (100% Productividad)							1.568,14
Mayoristas	421,38	948,11	1.650,41	2.123,05	2.503,31	2.666,09	2.745,97
Año 1: (60% Productividad)	421,38	421,38	421,38	191,72	191,72		
Año 2: (75% Productividad)		526,73	526,73	526,73	239,65	239,65	
Año 3: (100% Productividad)			702,30	702,30	667,34	319,53	319,53
Año 4: (100% Productividad)				702,30	702,30	702,30	319,53
Año 5: (100% Productividad)					702,30	702,30	702,30
Año 6: (100% Productividad)						702,30	702,30
Año 7: (100% Productividad)							702,30
Supermercados Chile (2)	1.362,26	3.179,00	5.591,83	7.195,20	8.549,38	8.997,18	9.255,21
Año 1: (60% Productividad)	141,01	141,01	141,01	35,25	35,25		
Año 2: (75% Productividad)		176,26	176,26	176,26	44,07	44,07	
Año 3: (100% Productividad)			235,02	235,02	235,02	58,75	58,75
Año 4: (100% Productividad)				454,05	235,02	235,02	58,75
Año 5: (100% Productividad)					235,02	235,02	235,02
Año 6: (100% Productividad)						235,02	235,02
Año 7: (100% Productividad)							235,02
Supermercados Perú (2)	141,01	317,28	552,30	900,58	784,38	807,88	822,57
Total Supermercados	1.503,27	3.496,28	6.144,12	8.095,78	9.333,76	9.805,06	10.077,78

Fuente: Elaboración propia.

Resumiendo, la contribución de los ingresos estimados por locales nuevos y antiguos se presentará en la tabla 37 a continuación:

Tabla 37: Ingresos consolidados de locales nuevos para Chile y Perú.

Ingresos en M.UF	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Total Ingresos: Chile	60.456	81.672	84.085	85.688	87.043	87.490	87.748
Total Ingresos: Perú	1.489	2.062	2.297	2.645	2.529	2.552	2.567
Total Ingresos	61.945	83.734	86.381	88.333	89.571	90.042	90.315

Fuente: Elaboración propia.

4.3. Costos y gastos operacionales proyectados

Para proyectar los costos y gastos operacionales de SMU, es fundamental considerar que estos elementos mantienen una correlación directa con los ingresos generados por las ventas de la compañía; en consecuencia, varían en función de las ventas proyectadas. El proceso de proyección se fundamenta en los siguientes supuestos:

- **Costo de Ventas:** La centralización de las operaciones logísticas en SMU ha sido una táctica decisiva para lograr una reducción significativa en sus costos de venta, una estrategia eficaz iniciada tras una reestructuración en 2020. Al consolidar las entregas en nueve centros de distribución estratégicos en Chile, SMU ha optimizado tanto su cadena de suministro como la gestión de inventarios. Este cambio ha llevado a ahorros notables en los costos logísticos, reflejados en precios de adquisición más bajos, gracias a la eficiencia ganada por los proveedores. Paralelamente, la adopción de tecnologías avanzadas ha mejorado significativamente la eficiencia operativa, contribuyendo a una mayor reducción de costos. Además, la implementación de soluciones de transporte más eficientes y ecológicas ha permitido ahorros sustanciales en los costos de transporte, alineándose con un enfoque sostenible. Estos esfuerzos combinados han sido cruciales en la consecución de una disminución de costos notable para SMU, lo que justifica la proyección de un 70,6% en los costos en relación con los ingresos generados. Este porcentaje se basa en el análisis del promedio de la proporción de Costos Operacionales sobre Ingresos de Actividades Ordinarias de SMU entre 2021 y 2022, reflejando el éxito de una estrategia logística integral y multifacética.
- **Gastos de Distribución:** Los gastos de distribución proyectados en SMU, estimados en un 1,3% de los ingresos totales, se fundamentan en un análisis minucioso de las prácticas operativas y tácticas adoptadas desde 2021 hasta 2022. Este porcentaje, calculado como promedio de los periodos mencionados, refleja la eficiencia alcanzada tras optimizar el modelo de distribución y logística de la compañía. Durante este tiempo, SMU implementó una gestión más efectiva de los contratos de transporte, adaptándose a las variaciones en los precios del petróleo y los índices de inflación, lo que ayudó a mitigar el impacto de estos factores en los costos de distribución. La estrategia de centralizar las entregas en nueve puntos estratégicos en Chile también jugó un rol clave, simplificando las entregas y mejorando la administración de inventarios, lo que resultó en una reducción de los costos de transporte. Además, la inversión en tecnologías como Blue Yonder para la planificación de la demanda y el sistema de *voice picking*, así como el empleo de vehículos de transporte más eficientes, impulsaron significativamente la eficiencia operativa. Este conjunto de iniciativas respalda de manera sólida la proyección del 1,3% en gastos de distribución, evidenciando la mejora sustancial en la eficiencia logística de SMU durante este período crítico.
- **Gastos de Administración (excluyendo depreciación):** En la proyección de los Gastos de Administración (excluyendo depreciación) de SMU, se consideró un análisis detallado de todas las cuentas del grupo, como se detalla en las tablas 24 A y B. Este análisis reveló que las cuentas que no presentaban saldos consistentes en todos los años históricos eran inateriales para los cálculos. En consecuencia, se incluyó la totalidad de la cuenta de gastos de administración en la proyección. Se determinó que el promedio anual de estos gastos, para el período entre 2022 y el primer trimestre de 2023 — un lapso en el que se empezaron a notar los efectos de la reestructuración iniciada en el último trimestre de 2020 — representa un -19,1% de los ingresos totales de SMU. Este porcentaje refleja las mejoras operativas y ajustes efectuados tras la

reestructuración, brindando una base sólida para la estimación de los gastos de administración en relación con los ingresos totales, y sirviendo como fundamento confiable para las futuras proyecciones financieras de la compañía.

- **Depreciación y Amortización:** La proyección se basa en el promedio anual entre 2021 y el primer trimestre de 2023. El valor promedio identificado para este período representa un -3,3% de los ingresos totales. La proyección se basa en el promedio anual entre los años 2021 y el primer trimestre de 2023. El valor promedio de este período es de un -3,3% de los ingresos totales. Considerando que SMU posee 21 locales propios, se segregaron los saldos de depreciación de derecho de uso, para reflejar el real valor de este grupo.

Basándose en estos supuestos, se ofrece un análisis exhaustivo de la proyección de costos y gastos operacionales resumida en la tabla 38.

Tabla 38: Proyección de Costos Operacionales

Costos Operacionales M.UF	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Costo de Ventas	-43.760	-59.153	-61.023	-62.402	-63.277	-63.610	-63.802
Gastos de Distribución	-820	-1.109	-1.144	-1.170	-1.186	-1.192	-1.196
Gastos de Administración (Sin Depreciación)	-11.839	-16.003	-16.509	-16.882	-17.119	-17.209	-17.261
Costos y Gastos operaciones (Sin Depreciación)	-56.059	-75.778	-78.174	-79.940	-81.061	-81.487	-81.734
Depreciación total	-1.871	-2.786	-2.874	-2.939	-2.980	-2.996	-3.005
Depreciación y amortización (EX IFRS16)	-756	-1.125	-1.161	-1.187	-1.203	-1.210	-1.213
Depreciación derecho de uso	-1.114	-1.661	-1.714	-1.752	-1.777	-1.786	-1.792
Total Costos y Gastos operaciones	-57.930	-78.564	-81.048	-82.880	-84.041	-84.483	-84.739

Fuente: Elaboración propia.

4.4. Resultado No Operacional

Para proyectar los resultados no operacionales de SMU, se ha considerado la correlación entre los Ingresos Financieros, Costos Financieros y Resultados por Unidades de Reajuste con las ventas estimadas, aplicando el promedio anual de 2019 a 2022 como un porcentaje de los ingresos, dada su vinculación directa con los mismos. Las cuentas de Participación en Ganancias (Pérdidas) de Entidades Asociadas y Negocios Conjuntos, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias (Pérdidas) - Depurado se mantienen constantes al emplear promedios del periodo señalado debido a la complejidad y la influencia de resultados de terceros. Esta técnica ajusta los resultados no operacionales contemplando fluctuaciones inflacionarias y excluyendo efectos no recurrentes. En el segmento de Otras Ganancias, se incluyen específicamente cuentas recurrentes como Recuperación de Seguros, Ajustes por conciliación con proveedores y clientes, Pérdidas en venta y bajas de activos fijos y otros ítems. Además, se toman en cuenta las variaciones en Ingresos y Costos Financieros asociados a las tasas de interés y cambios monetarios.

Siguiendo el supuesto mencionado anteriormente, se presenta en la tabla 39 la proyección detallada del Resultado no Operacional.

Tabla 39: Proyección Resultados no Operacionales

Costos No Operacionales M.UF	3T 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Otras Ganancias (Pérdidas) - Depurado	205	205	205	205	205	205	205
Ingresos Financieros	127	172	177	181	184	185	185
Costos Financieros	-1.240	-1.676	-1.729	-1.768	-1.793	-1.803	-1.808
Participación en Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41
Diferencias de Cambio	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Resultado por Unidades de Reajuste	-636	-859	-886	-906	-919	-924	-927
Total Resultado no operacional	-1.585	-2.200	-2.275	-2.330	-2.365	-2.378	-2.386

Fuente: Elaboración propia.

4.5. Gasto por Impuesto

En lo que respecta al impuesto corporativo en las regiones donde SMU opera (Chile y Perú), se ha optado por emplear un promedio ponderado. Esto toma en cuenta la proporción de ventas de SMU por país, siendo un 98% en Chile y un 2% en Perú, y las tasas corporativas respectivas de cada país, 27% para Chile y 29,5% para Perú. Al aplicar estas ponderaciones, resulta en una tasa promedio ponderado del 27,05%. En la tabla 40, se desglosa la proyección del impuesto de SMU basada en las Ganancias y Pérdidas antes de Impuestos proyectadas.

Tabla 40: Proyección Impuestos Corporativos

En miles de UF	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ganancias (pérdidas) antes de impuesto	2.070	2.483	2.556	2.610	2.644	2.658	2.665
Tasa de Impuesto	27,05%	27,05%	27,05%	27,05%	27,05%	27,05%	27,05%
Impuesto a la Renta	-560	-672	-691	-706	-715	-719	-721
Ganancias (pérdidas) después de impuesto	1.510	1.811	1.865	1.904	1.929	1.939	1.944

Fuente: Elaboración propia.

4.6. Estado de Resultados

Con base en lo anterior, la tabla 41 presenta el Estado de Resultados proyectado de SMU para el período 2023-2027 y extensión del periodo de valorización expresado en miles UF y [%] sobre los ingresos.

Tabla 41: Proyección del EERR con cifras en UF y [%] de los ingresos.

Cifras en miles UF y [%]	9M 2023		2024		2025		2026		2027		2028		2029	
	[M.UF]	[%]	[M.UF]	[%]	[M.UF]	[%]	[M.UF]	[%]	[M.UF]	[%]	[M.UF]	[%]	[M.UF]	[%]
Unidad de medida														
Ingreso por Actividades Ordinarias	61.945	100,0%	83.734	100,0%	86.381	100,0%	88.333	100,0%	89.571	100,0%	90.042	100,0%	90.315	100,0%
(-) Costo de Ventas	-43.760	-70,6%	-59.153	-70,6%	-61.023	-70,6%	-62.402	-70,6%	-63.277	-70,6%	-63.610	-70,6%	-63.802	-70,6%
Margen Bruto	18.185	29,4%	24.581	29,4%	25.358	29,4%	25.931	29,4%	26.294	29,4%	26.433	29,4%	26.513	29,4%
(-) Gastos de Distribución	-820	-1,3%	-1.109	-1,3%	-1.144	-1,3%	-1.170	-1,3%	-1.186	-1,3%	-1.192	-1,3%	-1.196	-1,3%
(-) Gastos de Administración (Sin Depreciación)	-11.839	-19,1%	-16.003	-19,1%	-16.509	-19,1%	-16.882	-19,1%	-17.119	-19,1%	-17.209	-19,1%	-17.261	-19,1%
Margen EBITDA	5.526	8,9%	7.469	8,9%	7.705	8,9%	7.879	8,9%	7.990	8,9%	8.032	8,9%	8.056	8,9%
(-) Depreciación y amortización	-756	-1,2%	-1.125	-1,3%	-1.161	-1,3%	-1.187	-1,3%	-1.203	-1,3%	-1.210	-1,3%	-1.213	-1,3%
(-) Depreciación derecho de uso	-1.114	-1,8%	-1.661	-2,0%	-1.714	-2,0%	-1.752	-2,0%	-1.777	-2,0%	-1.786	-2,0%	-1.792	-2,0%
Margen Operacional	3.655	5,9%	4.683	5,6%	4.831	5,6%	4.940	5,6%	5.009	5,6%	5.036	5,6%	5.051	5,6%
Otras Ganancias (Pérdidas)	205	0,3%	205	0,2%	205	0,2%	205	0,2%	205	0,2%	205	0,2%	205	0,2%
Ingresos Financieros	127	0,2%	172	0,2%	177	0,2%	181	0,2%	184	0,2%	185	0,2%	185	0,2%
Costos Financieros	-1.240	-2,0%	-1.676	-2,0%	-1.729	-2,0%	-1.768	-2,0%	-1.793	-2,0%	-1.803	-2,0%	-1.808	-2,0%
Participación en Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación.	-41	-0,07%	-41	-0,05%	-41	-0,05%	-41	-0,05%	-41	-0,05%	-41	-0,05%	-41	-0,05%
Diferencias de Cambio	-1	0,00%	-1	0,00%	-1	0,00%	-1	0,00%	-1	0,00%	-1	0,00%	-1	0,00%
Resultado por Unidades de Reajuste	-636	-1,0%	-859	-1,0%	-886	-1,0%	-906	-1,0%	-919	-1,0%	-924	-1,0%	-927	-1,0%
Ganancias (pérdidas) antes de impuesto	2.070	3,3%	2.483	3,0%	2.556	3,0%	2.610	3,0%	2.644	3,0%	2.658	3,0%	2.665	3,0%
Gasto por impuesto a las ganancias	-560	-0,9%	-672	-0,8%	-691	-0,8%	-706	-0,8%	-715	-0,8%	-719	-0,8%	-721	-0,8%
Ganancia (pérdida)	1.510	2,4%	1.811	2,2%	1.865	2,2%	1.904	2,2%	1.929	2,2%	1.939	2,2%	1.944	2,2%

Fuente: Elaboración propia.

La tabla antes mencionada, proporcionada es un estado de resultados proyectado para SMU en miles de Unidades de Fomento (UF) desde 9M 2023E hasta 2029. Cada fila representa una línea del estado de resultados y muestra tanto las cifras en miles de UF como los porcentajes que representan sobre el ingreso total.

Las proyecciones ascendentes de los márgenes EBITDA, EBIT y del resultado neto reflejan los supuestos adoptados en la estimación de ingresos, los cuales se anticipan que se beneficiarán de la estrategia de crecimiento que SMU tiene prevista tanto en Chile como en Perú. Se detecta un incremento moderado en los principales márgenes, en línea con el aumento de ingresos proyectado. Este incremento es superior a lo históricamente registrado, con un 8,9% promedio.

Además, la proyección se alinea con el análisis porcentual previo mostrado en las Tablas 23 A y 23 B, que detallan los Resultados No Operacionales de SMU en miles de UF y porcentajes para el período de 2019 al primer trimestre de 2023. Estas cifras son consistentes con los patrones históricos, con la excepción de los ingresos y costos financieros que experimentaron un aumento en 2022. Este aumento se atribuye a las inversiones realizadas con los excedentes de liquidez de SMU y al incremento en las tasas de interés del mercado durante ese año.

5. Proyección de los Flujos de Caja Libre (FCL) de SMU.

Al evaluar la salud financiera y las perspectivas de crecimiento de SMU, es crucial entender la proyección de los flujos de caja libre. Estos flujos reflejan la capacidad de SMU para generar valor y financiar sus futuras inversiones.

5.1. Inversión en reposición

La inversión de reposición representa un componente esencial en la estrategia de SMU, asegurando la actualización y mantenimiento de sus activos clave. En SMU, las compras exceden regularmente los costos de depreciación y amortización. Por esta razón, para la proyección de esta inversión se toma como base el 100% de la depreciación y amortización respecto a la inversión total de depreciación proyectada. Además, se incorpora la depreciación total previamente proyectada y detallada en la tabla anterior. Los resultados de estas proyecciones se muestran en la tabla 42, facilitando un análisis detallado de la inversión de reposición y su impacto en la sostenibilidad operativa de la empresa.

Tabla 42: Proyección de Inversión en reposición.

Inversión en reposición en Miles [UF]	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Depreciación (EX IFRS 16)	-1.871	-2.786	-2.874	-2.939	-2.980	-2.996	-3.005
% dep. y amor. sobre inversiones	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total	-1.871	-2.786	-2.874	-2.939	-2.980	-2.996	-3.005

Fuente: Elaboración propia.

5.2. Inversión de crecimiento

SMU, en línea con su estrategia a largo plazo para el periodo 2023-2025, está enfocada en impulsar un crecimiento significativo en su enfoque omnicanal. La estrategia incluye mejorar y expandir las interacciones y transacciones con clientes a través de una experiencia cohesiva y fluida en múltiples plataformas. Esto abarca tanto la optimización y apertura de tiendas físicas, como el fortalecimiento de la presencia en el comercio electrónico, el desarrollo de aplicaciones móviles, y el uso efectivo de redes sociales y otras plataformas digitales. El objetivo es proporcionar una experiencia de compra integral y consistente, independientemente del canal utilizado por los clientes.

En la Tabla 43, se detalla el cálculo de la inversión de SMU en este crecimiento, reflejando un compromiso de inversión de 7.448,95 miles de UF (aproximadamente 265.000 millones de pesos chilenos) para el año 2023. Este desembolso forma parte de un plan más amplio que se

extiende hasta 2025, con una asignación anual de 2.482,98 UF para cada año del periodo 2023-2025.

Tabla 43: Proyección de Inversión en crecimiento en miles [UF].

Inversión en reposición en Miles [UF]	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Depreciación (EX IFRS 16)	-1.871	-2.786	-2.874	-2.939	-2.980	-2.996	-3.005
% dep. y amor. sobre inversiones	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total	-1.871	-2.786	-2.874	-2.939	-2.980	-2.996	-3.005

Fuente: Elaboración propia.

De cara al futuro, se proyecta que durante 2026 y 2027, SMU invertirá un tercio de lo estimado anualmente entre 2023 y 2025, basado en el supuesto de apertura de nuevos locales durante estos años. No se prevén inversiones adicionales para los años 2028 y 2029, ya que estos años están destinados a completar el proceso de maduración de los locales, sin requerir inversiones adicionales significativas. Esta planificación asegura que las inversiones realizadas en el corto plazo continúen generando valor mientras los locales alcanzan su pleno potencial operativo y de ingresos.

5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.

La proyección del Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) de SMU, alineada con el contexto operativo de la compañía, se extiende hasta el 2029, reflejando un aumento sostenido desde 642.23 UF en el cuarto trimestre de 2023 hasta 936.37 UF en 2029. Este incremento constante en el CTON, junto con un crecimiento continuo en los ingresos proyectados de 61,945 UF a 90,315 UF, subraya una expansión robusta y una mejora en la capacidad operativa de SMU.

El RCTON, que se mantiene en un 1.04% constante a lo largo de los años proyectados, refleja la rentabilidad sobre el capital de trabajo operativo neto basada en el rendimiento histórico del 2022. Este porcentaje constante es indicativo de una gestión eficiente y estable en el uso del capital operativo, pese al crecimiento proyectado, lo que sugiere una planificación financiera sólida y una operación sustentable. En la tabla 44 se presenta la proyección de inversión en crecimiento, expresado en miles de UF.

Tabla 44: Cálculos Capital de trabajo operativo neto Miles [UF].

En Miles UF.	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos proyectados	61.945	83.734	86.381	88.333	89.571	90.042	90.315
RCTON Proyectado [%]	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%
CTON Proyectado	642,23	868,13	895,58	915,82	928,65	933,54	936,37
Variación CTON	-20,66	-27,45	-20,23	-12,84	-4,89	-2,83	0,00
En Miles UF.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Inversión o liberación de capital de trabajo operativo	-20,66	-27,45	-20,23	-12,84	-4,89	-2,83	0,00

Fuente: Elaboración propia.

La variación del CTON muestra valores negativos en los primeros años, señalando una liberación de capital de trabajo. Esto indica que, a pesar del incremento en ingresos y CTON, la empresa está optimizando su uso de recursos, permitiéndole operar de manera más eficiente sin necesidad de capital adicional significativo para sus operaciones diarias.

Dada la variación negativa del CTON en los años iniciales y su posterior estabilización, se ha decidido no proyectar inversiones adicionales en capital de trabajo para los años futuros. Esta decisión estratégica se refleja en la eliminación de las últimas dos filas de la tabla, que originalmente detallaban la inversión o liberación proyectada del capital de trabajo operativo neto, ya que se consideran innecesarias para las futuras proyecciones financieras.

SMU ha continuado con su estrategia de expansión y optimización operativa. La empresa ha mantenido un enfoque en la eficiencia y la expansión de su red de tiendas, tanto en Chile como en Perú, alineándose con las proyecciones financieras y operativas discutidas. Estos reportes no solo confirman la validez de las estrategias de SMU sino también destacan la capacidad de la empresa para adaptarse a las dinámicas del mercado mientras mantiene su eficiencia operativa y financiera.

Estas decisiones y análisis están fundamentados en un entendimiento profundo de la estructura operativa y financiera de SMU, asegurando que la compañía no solo sigue siendo competitiva sino también proactiva en su gestión del capital y recursos operativos.

5.4. Flujos de Caja Libres proyectados.

Para finalizar la proyección del flujo de caja libre, iniciamos con el EBIT determinado previamente en la proyección del estado de resultados descrita en la sección 6. A este valor se le descuentan los impuestos corporativos utilizando el método directo para obtener el flujo operativo post-impuestos. A continuación, ajustamos este resultado al añadir o restar los flujos netos derivados de las actividades calculadas en esta sección, que incluyen reposición, nuevas inversiones, variaciones en el CTON, y la incorporación de la depreciación y amortización. El resultado de estos cálculos se presenta en la tabla 45 a continuación:

Tabla 45: Proyección de Flujos de caja libre en miles [UF].

En Miles UF.	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT (después de impuestos)	2.666,25	3.416,25	3.524,28	3.603,90	3.654,41	3.673,64	3.684,76
+ Depreciación y Amortización	1.870,63	2.786,09	2.874,19	2.939,13	2.980,32	2.996,00	3.005,08
- Inversión de reposición	-1.870,63	-2.786,09	-2.874,19	-2.939,13	-2.980,32	-2.996,00	-3.005,08
- Nuevas inversiones	-1.862,24	-2.482,98	-2.482,98	-827,66	-827,66	0,00	0,00
+ Inversión de CTON	20,66	27,45	20,23	12,84	4,89	2,83	0,00
Flujo de Caja Libre	824,68	960,72	1.061,53	2.789,08	2.831,63	3.676,47	3.684,76
Variación Flujo de Caja Libre	-	10%	10%	163%	2%	30%	0%

Fuente: Elaboración propia.

La proyección muestra que los flujos de caja libre experimentarán un incremento durante los periodos de valoración de 2023 a 2025, reflejando un aumento del 10% respectivamente. Este crecimiento es impulsado por los proyectos estratégicos de SMU durante estos años. Para 2026, el incremento en el flujo de caja libre se debe a la decisión de considerar un tercio de la inversión proyectada para un año, una política que también influye en los resultados de los periodos 2028 y 2029. Estos últimos años representan fases de maduración de locales, durante las cuales no se realizan nuevas inversiones significativas, permitiendo así que el flujo de caja se estabilice y refleje el pleno rendimiento operativo de las inversiones realizadas en años anteriores.

5.5. Valor Terminal.

La tabla 46 presenta la proyección del flujo de caja libre de SMU para el año 2028, asumiendo un escenario donde no hay crecimiento. Esta estimación se basa en el entendimiento de que no hay nuevas inversiones programadas para los años 2026 y 2027 en el plan estratégico de SMU que contemplen la apertura de nuevos locales. Así, la compañía mantendrá el nivel de inversión que se estableció para el período 2023-2025, lo cual implica que además de que no habrá nuevas aperturas de locales, tampoco hay información de implementación de nuevos métodos de ventas. La proyección además extiende el período de valoración por dos años adicionales para abarcar el proceso completo de maduración de los locales. Este enfoque estratégico asegura que todas las inversiones realizadas se reflejen plenamente en el rendimiento financiero de la empresa una vez que los locales alcancen su pleno potencial operativo.

Tabla 46: Flujos libre de caja 2029 – 2030 sin crecimiento expresado en [UF].

En Miles UF.	2029	2030 (*)
EBIT (después de impuestos)	3.684,76	3.684,76
+ Depreciación y Amortización	3.005,08	3.005,08
- Inversión de reposición	-3.005,08	-3.005,08
- Nuevas inversiones	0,00	0,00
+/- Liberación (Inversión) de CTON	0,00	0,00
Flujo de Caja Libre	3.684,76	3.684,76
(*) Flujo a perpetuidad		
Valor terminal	68.843,56	

Fuente: Elaboración propia.

Siguiendo los supuestos mencionados en las secciones 6 y 7 de este mismo informe, se entiende que la compañía contempla que sus ingresos se encuentran al máximo de su maduración, y que no cuenta con nuevas inversiones para 2028 – 2029, es que el último periodo valorizado es el 2029, con una perpetuidad proyectada al 2030.

Dado lo anterior, se procede a calcular el valor terminal (VT) para el 2027 con la fórmula de perpetuidad (Maquieira y Espinosa, 2019), procediendo a continuación:

$$VT = \frac{FLC_{t+1}}{k_o}$$

Reemplazando los datos en la fórmula

$$VT = \frac{3.684,76 [M.UF]}{5,35\%}$$

Resulta un valor terminal por perpetuidad de:

$$VT = 68.843,56 \text{ [miles de UF]}$$

Dado que como se mencionó más arriba, la maduración de los locales culmina el 2029, este asume un crecimiento intrínseco en el valor terminal, y adicionalmente que esta valoración es en UF, por tanto, se indexa de la inflación, es que no se considera un crecimiento real.

Considerando el cálculo anterior del Flujo Libre de Caja (*FLC*) proyectado al 2029 sobre el Costo de Capital (*Ko*), se obtiene un valor terminal de 68.843,56 [miles de UF], el cual se suma al Flujo libre de caja del año 2029, resultando 72.528,32 [miles de UF] de acuerdo con lo que muestra la tabla 47.

Tabla 47: Flujos Libre de Caja con Valor terminal sin crecimiento en [UF] (Período 9M 2023 – 2029).

En Miles UF.	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flujo de Caja Libre	824,68	960,72	1.061,53	2.789,08	2.831,63	3.676,47	3.684,76
Valor terminal (VT)							68.843,56
FLC + VT	824,68	960,72	1.061,53	2.789,08	2.831,63	3.676,47	72.528,32

Fuente: Elaboración propia.

6. Valor Presente de los Flujos de Caja Libre.

Dentro del ámbito financiero, el análisis del Valor Presente de los Flujos de Caja Libre es fundamental para evaluar el valor actual de una empresa, teniendo en cuenta sus futuras proyecciones de ingresos y egresos. Esta métrica nos permite traer a valor de hoy aquellos flujos proyectados, considerando una tasa de descuento adecuada. En la siguiente sección, nos adentraremos en el cálculo y análisis del Valor Presente de los Flujos de Caja Libre, detallando la metodología empleada y las consideraciones clave para su determinación.

6.1. Valor presente de los flujos de caja libre

A continuación, en la tabla 48 se presentan los FLC llevados descontados a tasa WACC (5,35%).

Tabla 48: Flujos de caja libre a Valor presente en miles [UF].

En Miles UF	9M 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flujos de caja libre	783,35	905,81	1.021,06	2.763,41	2.821,86	3.670,81	3.684,76
Valor terminal al 2030							68.843,56
Valor presente FLC	753,31	826,82	884,66	2.272,63	2.202,80	2.719,93	51.010,37
Valor presente Total	60.671						

Fuente: Elaboración propia.

Los flujos de caja libre proyectados para los años 2024 a 2028, cuando se descuentan utilizando un WACC del 5,35%, arrojan valores presentes en promedio 1.777,61 miles de UF. En total, la suma de los valores presentes para el período proyectado alcanza los 60.024 miles de UF, reflejando el valor actual de los ingresos que se anticipan para ese horizonte, ajustados por el rendimiento esperado de los inversores.

6.2 Exceso de capital de trabajo operativo neto

La tabla ilustra la proyección del Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) de SMU al 31 de diciembre de 2023, mostrando una notable disminución desde 1,403.98 miles de UF, como se registra al 31 de marzo del mismo año, hasta 847.47 miles de UF al cierre del año. Esta reducción de 556.51 miles de UF en el CTON revela un ajuste significativo en la gestión del capital de trabajo de la empresa.

Tabla 49: Exceso de Capital de trabajo operativo neto en miles [UF].

En Miles UF	Monto
CTON real al 31-03-2023	1.403,66
CTON proyectado al 31-12-2023	847,47
Exceso CTON	556,20

Fuente: Elaboración propia.

La tabla 49 muestra una significativa reducción en el Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) de SMU desde 1,403.66 miles de UF, registrados al 31 de marzo de 2023, hasta una proyección de 847.47 miles de UF al 31 de diciembre de 2023. Esta disminución de 556.20 miles de UF en el CTON refleja un ajuste considerable en la gestión del capital de trabajo de la empresa durante el año.

El CTON real al inicio del año representa los recursos disponibles que SMU tenía para sus operaciones diarias al final del primer trimestre. La disminución proyectada para fin de año indica una estrategia intencionada por parte de la empresa para optimizar la eficiencia en la gestión de sus recursos operativos. Esto podría incluir iniciativas como la mejora en la gestión de inventarios, la aceleración de la conversión de cuentas por cobrar y la extensión de los plazos de pago a proveedores, lo que en conjunto ayuda a reducir la necesidad de un alto nivel de capital circulante.

La considerable reducción en el CTON proyectada para finales de 2023 puede interpretarse

como un indicativo de que SMU está implementando medidas efectivas para aumentar su liquidez y eficiencia operativa. Este ajuste es fundamental para mejorar la flexibilidad financiera de la empresa y asegurar que pueda responder de manera ágil a las oportunidades de mercado o a desafíos económicos sin comprometer la continuidad de sus operaciones cotidianas.

La disminución proyectada en el CTON para el final de 2023 sugiere que SMU está tomando pasos estratégicos para fortalecer su posición en el mercado, facilitando un manejo más eficiente de sus recursos financieros. Este enfoque estratégico permitirá a SMU mantener o incluso acelerar su crecimiento, manejándose de manera prudente frente a las incertidumbres económicas.

6.3 Activos prescindibles y otros activos

Los activos de una empresa se pueden clasificar en varias categorías según su relevancia y función en la operación diaria del negocio. Al 31 de marzo de 2023, la empresa tiene registrados "Activos prescindibles" por un monto de 111,24 miles de UF. Estos activos, por su naturaleza, no son esenciales para las operaciones centrales de la empresa, lo que significa que pueden ser liquidados o vendidos sin afectar significativamente la capacidad operativa del negocio. Esto se presenta en la tabla 50.

Tabla 50: Activos prescindibles y otros activos en miles [UF].

En miles UF	Al 31-03-2023
Activos prescindibles	111,24
Otros Activos	-
Total	111,24

Fuente: Elaboración propia.

Para calcular los activos que podrían considerarse prescindibles, se ha decidido omitir los "otros activos financieros no corrientes" y "otros activos no financieros no corrientes" de la ecuación, debido a su carácter ilíquido. Estos activos, clasificados como no corrientes, no están diseñados para una conversión rápida y eficiente en efectivo. Asimismo, no se toman en cuenta otros tipos de activos en la proyección, ya que las estimaciones de inversión se ajustan estrictamente a los lineamientos y objetivos delineados en el plan estratégico de SMU para el período 2023-2025.

6.4 Valoración económica de la empresa

La tabla 51 ilustra la estimación del precio de la acción de la empresa al 31 de marzo de 2023,

usando un WACC del 5,35%. Se inicia con el Valor Presente de los Flujos de Caja Libre, que es de 60.828,36 miles de UF. Al agregar el exceso de CTON y el valor de los activos prescindibles y otros activos, se obtiene el valor total de los activos de 61.495,80 miles de UF. Luego, se resta la Deuda Financiera para determinar el Patrimonio Económico, que corresponde 32.742,65 miles de UF. Dividiendo este patrimonio entre el número total de acciones, obtenemos un precio estimado por acción de 0,0057 UF, que se traduce en 201,79 CLP. Sin embargo, al comparar con el precio real de la acción en el mercado (145,71 CLP), existe una diferencia del 38,49%.

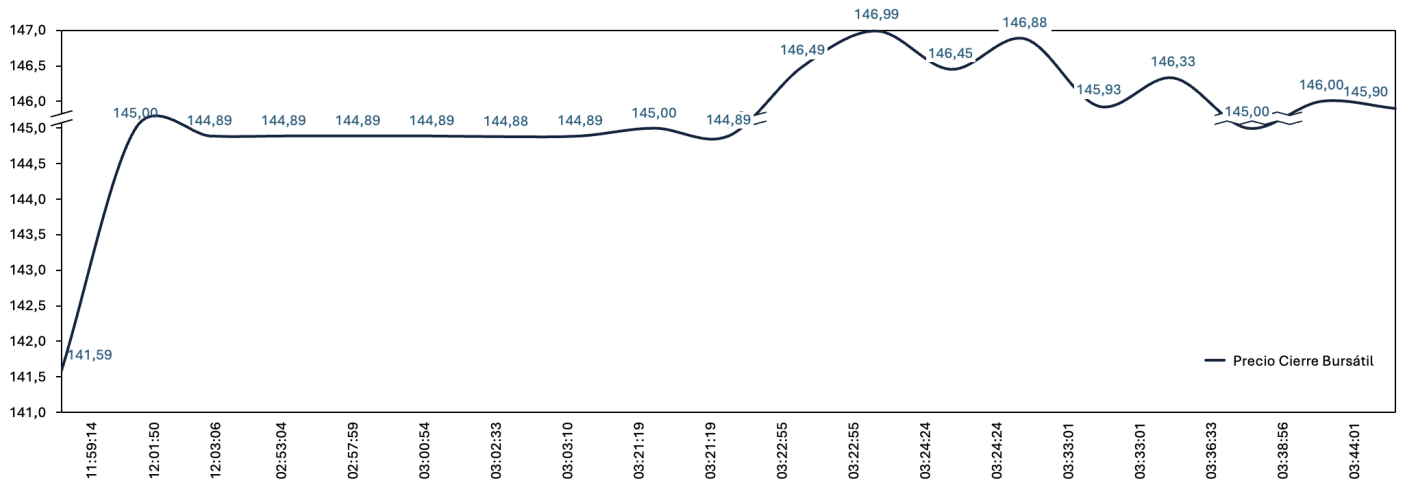
Tabla 51: Valoración económica de la empresa.

Al 31-12-2023	
Valor presente FCL [Miles UF]	60.828,36
Exceso CTON [Miles UF]	556,20
Activos prescindibles y otros activos [Miles UF]	111,24
Valor total de los activos [Miles UF]	61.495,80
Deuda Financiera [Miles UF]	28.753,15
Patrimonio económico [Miles UF]	32.742,65
Número de acciones	5.772.576.856
Precio acción estimado [UF]	0,0057
Precio acción estimado en [CLP]	201,79
Precio acción Bursátil en [CLP]	145,71
Diferencia de precios [%]	38,49%

Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico 13, se detallan los precios de cierre de las acciones en la bolsa durante el horario operativo del 31-03-2023. Se observa que los precios del día fluctuaron entre los \$141,50 y los \$146,99 CLP por acción. El precio máximo alcanzado durante el día fue de \$146,99 CLP por acción, registrado a las 03:22:55 hrs. Este valor representa una disminución del 27,16% respecto a la estimación proyectada en este informe.

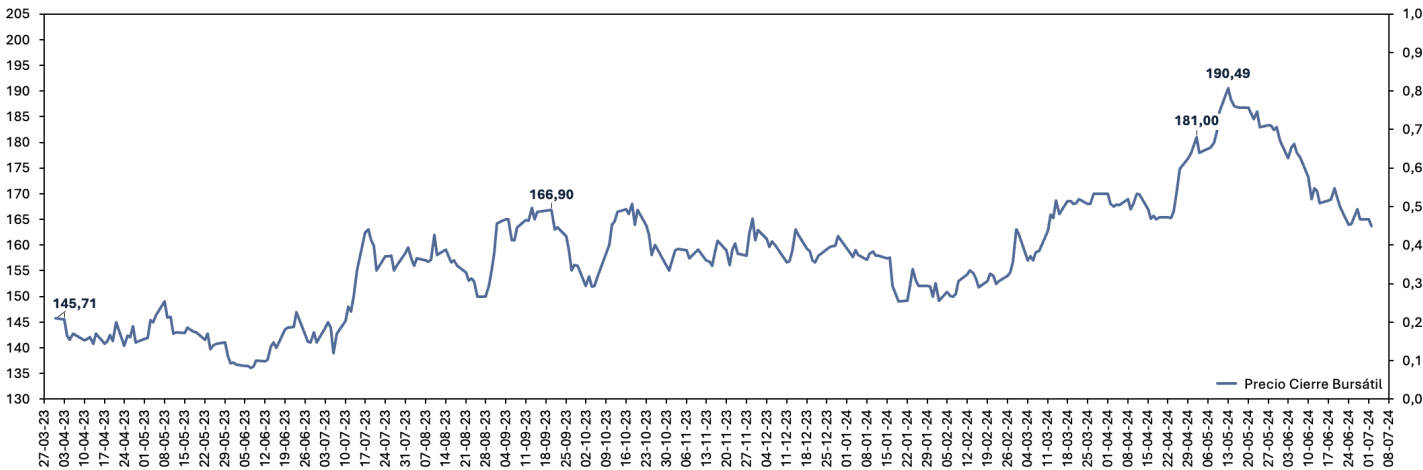
Gráfico 13: Precios de cierre bursátiles con hora de SMU al 31-03-2023.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en Bloomberg.

En el gráfico 14, se muestra la evolución del precio de cierre bursátil de las acciones de SMU desde el 01-03-2023 hasta el 01-07-2024. De este análisis se destaca que el precio estimado en esta valoración alcanza su nivel previsto el 13-05-2024.

Gráfico 14: Precios de cierre bursátiles de SMU desde 01-03-2023 al 01-07-2024.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en Bloomberg.

6.5 Sensibilización

El análisis de sensibilidad presentado se centra en los ingresos operacionales de SMU, la principal fuente de ingresos de la empresa, y en las variaciones de la WACC. Este enfoque permite evaluar cómo los cambios en estas variables influyen en el precio estimado de la acción, proporcionando una comprensión profunda del impacto directo que las fluctuaciones en los ingresos operacionales tienen sobre la valoración de mercado de SMU.

Los ingresos operacionales son un indicador crucial, ya que reflejan la capacidad de la empresa para generar flujo de efectivo a partir de su actividad principal, excluyendo ingresos no recurrentes o extraordinarios. Este indicador es esencial para medir la efectividad de SMU en su negocio central.

La consideración de las variaciones en la WACC dentro del análisis de sensibilidad es igualmente importante, ya que permite evaluar el impacto que los cambios en el costo de capital pueden tener en el precio de la acción. Este análisis ofrece una visión más completa de los factores que influyen en la valoración de SMU.

Basándose en los ingresos estimados previamente, se exploraron escenarios en los que estos varían entre un -10% y un 10%, manteniendo constantes todos los demás supuestos financieros y operativos, excepto aquellos costos y gastos directamente relacionados con los ingresos, como CTON, depreciaciones y amortizaciones, que se ajustan proporcionalmente según la variación del ingreso.

En la tabla 59 se presentan los resultados de este análisis. Los sectores pintados en verde muestran las variaciones del precio estimado de la acción en comparación con el precio real al 31 de marzo de 2023, cuando la diferencia de precio es mayor a 5% y menor a 30%. Se observa que, para fluctuaciones negativas en los ingresos (entre -10% y -3%), manteniendo el costo de capital estimado, la diferencia de precio varía entre 9,82% y 29,89%.

Al realizar el mismo ejercicio con la WACC, en intervalos de entre -10% y -0,1%, sin variaciones en los ingresos, la diferencia de precio de la acción fluctúa entre 46,89% y 39,31%, como se muestra en la misma tabla 52, destacado en amarillo.

Tabla 52: Análisis de sensibilidad en el precio de la acción ante variación en los ingresos y WACC.

Variación en el precio de la acción estimado vs. real																	
WACC / Ingreso	-10%	-8%	-6%	-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	8%	10%
-10%	17,35%	23,26%	29,17%	32,12%	35,08%	38,03%	40,98%	43,94%	46,89%	49,85%	52,80%	55,75%	58,71%	61,66%	64,62%	70,52%	76,43%
-9%	16,59%	22,48%	28,37%	31,31%	34,26%	37,20%	40,15%	43,09%	46,04%	48,98%	51,93%	54,87%	57,82%	60,76%	63,71%	69,60%	75,49%
-8%	15,82%	21,70%	27,57%	30,50%	33,44%	36,38%	39,31%	42,25%	45,18%	48,12%	51,06%	53,99%	56,93%	59,87%	62,80%	68,67%	74,55%
-7%	15,06%	20,92%	26,77%	29,70%	32,63%	35,55%	38,48%	41,41%	44,34%	47,26%	50,19%	53,12%	56,05%	58,97%	61,90%	67,75%	73,61%
-6%	14,31%	20,14%	25,98%	28,90%	31,82%	34,74%	37,65%	40,57%	43,49%	46,41%	49,33%	52,25%	55,16%	58,08%	61,00%	66,84%	72,68%
-5%	13,55%	19,37%	25,19%	28,10%	31,01%	33,92%	36,83%	39,74%	42,65%	45,56%	48,47%	51,38%	54,29%	57,20%	60,11%	65,93%	71,75%
-4%	12,80%	18,60%	24,40%	27,30%	30,21%	33,11%	36,01%	38,91%	41,81%	44,71%	47,61%	50,51%	53,41%	56,31%	59,22%	65,02%	70,82%
-3%	12,05%	17,84%	23,62%	26,51%	29,40%	32,30%	35,19%	38,08%	40,97%	43,87%	46,76%	49,65%	52,54%	55,44%	58,33%	64,11%	69,90%
-2%	11,31%	17,07%	22,84%	25,72%	28,61%	31,49%	34,37%	37,26%	40,14%	43,02%	45,91%	48,79%	51,68%	54,56%	57,44%	63,21%	68,98%
-1%	10,56%	16,31%	22,06%	24,94%	27,81%	30,69%	33,56%	36,44%	39,31%	42,19%	45,06%	47,94%	50,81%	53,69%	56,56%	62,31%	68,06%
0%	9,82%	15,56%	21,29%	24,15%	27,02%	29,89%	32,75%	35,62%	38,49%	41,35%	44,22%	47,08%	49,95%	52,82%	55,68%	61,42%	67,15%
1%	9,09%	14,80%	20,52%	23,37%	26,23%	29,09%	31,95%	34,81%	37,66%	40,52%	43,38%	46,24%	49,09%	51,95%	54,81%	60,52%	66,24%
2%	8,35%	14,05%	19,75%	22,60%	25,45%	28,30%	31,14%	33,99%	36,84%	39,69%	42,54%	45,39%	48,24%	51,09%	53,94%	59,64%	65,33%
3%	7,62%	13,30%	18,98%	21,82%	24,66%	27,50%	30,35%	33,19%	36,03%	38,87%	41,71%	44,55%	47,39%	50,23%	53,07%	58,75%	64,43%
4%	6,89%	12,56%	18,22%	21,05%	23,88%	26,72%	29,55%	32,38%	35,21%	38,04%	40,88%	43,71%	46,54%	49,37%	52,21%	57,87%	63,53%
5%	6,17%	11,81%	17,46%	20,28%	23,11%	25,93%	28,75%	31,58%	34,40%	37,23%	40,05%	42,87%	45,70%	48,52%	51,34%	56,99%	62,64%
6%	5,44%	11,07%	16,70%	19,52%	22,33%	25,15%	27,96%	30,78%	33,59%	36,41%	39,23%	42,04%	44,86%	47,67%	50,49%	56,12%	61,75%
7%	4,72%	10,34%	15,95%	18,76%	21,56%	24,37%	27,18%	29,98%	32,79%	35,60%	38,40%	41,21%	44,02%	46,82%	49,63%	55,24%	60,86%
8%	4,00%	9,60%	15,20%	18,00%	20,80%	23,59%	26,39%	29,19%	31,99%	34,79%	37,59%	40,38%	43,18%	45,98%	48,78%	54,38%	59,97%
9%	3,29%	8,87%	14,45%	17,24%	20,03%	22,82%	25,61%	28,40%	31,19%	33,98%	36,77%	39,56%	42,35%	45,14%	47,93%	53,51%	59,09%
10%	2,58%	8,14%	13,70%	16,49%	19,27%	22,05%	24,83%	27,61%	30,40%	33,18%	35,96%	38,74%	41,52%	44,30%	47,09%	52,65%	58,21%

Fuente: Elaboración propia.

Este análisis subraya la importancia de los ingresos operacionales como un factor crítico que influye directamente en la valoración de mercado de SMU. Las variaciones en los ingresos ya sean disminuciones o aumentos, tienen un impacto significativo en el precio estimado de la acción, lo que resalta la necesidad de implementar estrategias empresariales enfocadas en la optimización y el crecimiento de los ingresos para mantener y aumentar el valor para los accionistas. Asimismo, la WACC se revela como un factor importante que impacta en el precio de la acción.

Finalmente, si se considera un escenario óptimo, este podría darse con una WACC del 15,35% y un ingreso un 10% inferior al estimado.

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.

El análisis financiero y las proyecciones de ingresos reflejan un futuro prometedor para SMU, con un crecimiento constante en ingresos y una expansión efectiva en nuevos mercados. Los ingresos consolidados han aumentado progresivamente desde 61.945 millones de UF en 2023 hasta proyectarse a 90.315 millones de UF para el año 2029. Los métodos de valoración aplicados, incluyendo el DCF y la valoración por múltiplos, han confirmado que SMU está bien posicionada para continuar su trayectoria de crecimiento y generación de valor, superando las expectativas del mercado en términos de valoración bursátil. El precio por acción estimado por el método DCF es de \$201,79 CLP, mostrando una diferencia positiva de 38,49% sobre el precio bursátil a la fecha.

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.

En cuanto a el análisis de sensibilidad realizado sobre los ingresos operacionales y la WACC de SMU revela la importancia crítica de ambos factores en la valoración de mercado de la empresa. Los ingresos operacionales, como principal fuente de generación de flujo de efectivo de SMU, son determinantes en la estimación del precio de la acción, mostrando que tanto incrementos como disminuciones en estos ingresos tienen un impacto significativo en su valor. Por su parte, las variaciones en la WACC también juegan un rol crucial, afectando directamente el costo de capital y, en consecuencia, la valoración de la empresa.

El estudio demuestra que escenarios con fluctuaciones en los ingresos y la WACC pueden llevar a desviaciones considerables en el precio de la acción, lo que subraya la necesidad de estrategias empresariales que optimicen estos parámetros para maximizar el valor para los accionistas. En particular, un escenario óptimo podría lograrse con una WACC del 15,35% y un ingreso un 10% inferior al estimado, sugiriendo que la gestión cuidadosa de estos factores es esencial para mantener la estabilidad y el crecimiento del valor de mercado de SMU.

Anexos

Con el objetivo de complementar en análisis de sensibilidad de los ingresos, se realiza un análisis de sensibilidad sobre el precio de SMU ante variaciones en la WACC. Se calcularon promedios de la estructura de capital de SMU desde 2019 hasta el 1T de 2023. Se seleccionaron el valor más alto y el más bajo. Dado que ambos resultados eran positivos, se aplicó la operación inversa para generar un escenario más extremo. La Tabla 53 ilustra las variaciones en la estructura de capital, lo que repercute en los valores de WACC y en el Valor Presente del Flujo de Caja Libre.

Tabla 53 - Anexo: Variación de la estructura de capital WACC.

Variación de la Estructura de capital				
Indicador	B/V	P/V	B/P	WACC
01-12-19	52,28%	47,72%	109,56%	5,50%
01-12-20	63,06%	36,94%	170,71%	5,11%
01-12-21	66,49%	33,51%	198,46%	4,99%
01-12-22	60,82%	39,18%	155,24%	5,19%
01-03-23	54,92%	45,08%	121,84%	5,40%
2019-Mar_23	59,52%	40,48%	151,16%	5,24%
2020-Mar_23	61,32%	38,68%	161,56%	5,17%
2021-Mar_2023	60,75%	39,25%	158,51%	5,20%
2022-Mar_23	57,87%	42,13%	138,54%	5,30%
Histórica (2020-2022)	63,46%	36,54%	174,80%	5,10%
Objetivo 2019 y 1T2023	59,52%	40,48%	151,16%	5,24%

Fuente: Elaboración propia.

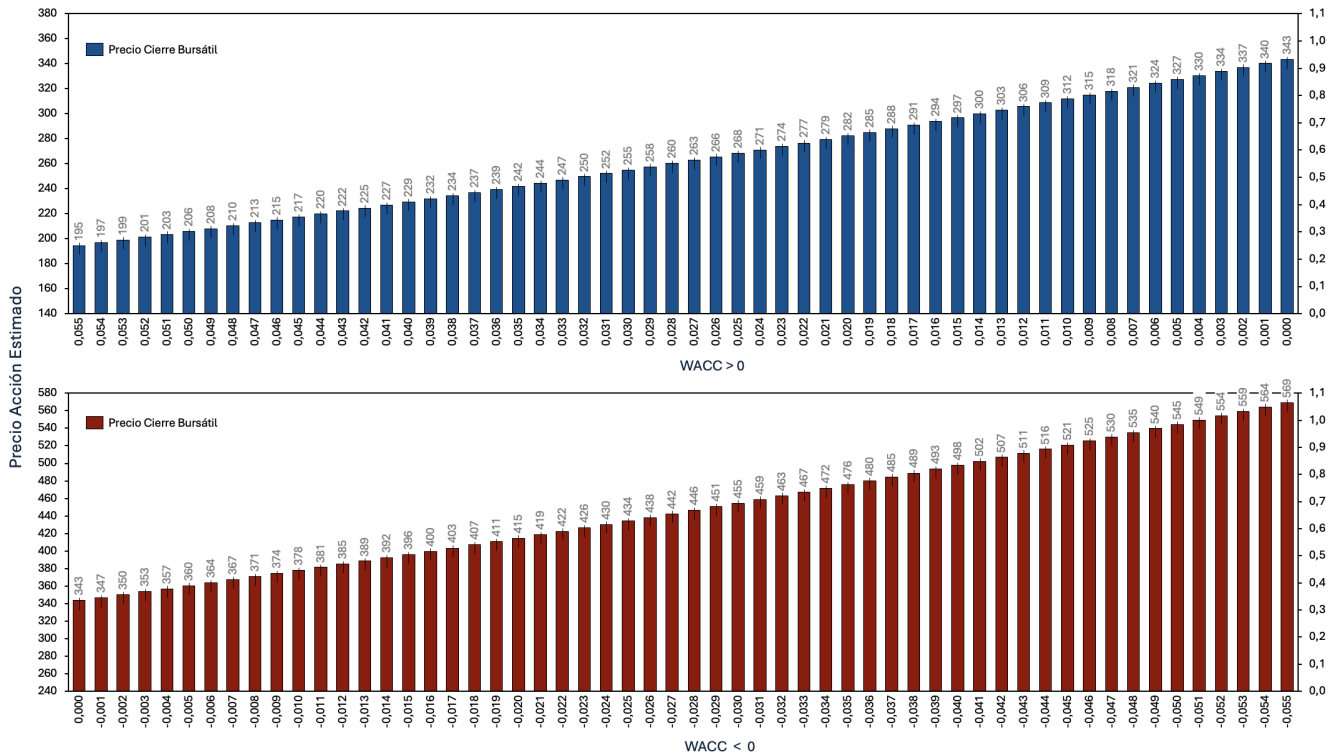
Con esto, se comienza a construir un modelo de sensibilización de precios de la acción de SMU, ante variaciones de WACC. Con los datos obtenidos en la tabla 50. Se considera como extremo WACC 5,50% y se proyecta hasta WACC -5,50% y se definió que entre precio real al 31 de marzo 2023 de acuerdo con lo que se muestra en la tabla 54 a continuación:

Tabla 54 - Anexo: Precio de la acción ante variación de la estructura de capital WACC.

WACC entre 5,50% a 2,70%				WACC entre 2,60% a -0,2%				WACC entre -0,30% a -0,31				WACC entre -3,2% a -5,50			
Wacc	Total VP FLC	Precio estimado acción	Variación	Wacc	Total VP FLC	Precio estimado acción	Variación	Wacc	Total VP FLC	Precio estimado acción	Variación	Wacc	Total VP FLC	Precio estimado acción	Variación
0,055	59.655,73	194,56	-0,25	0,026	71.177,17	265,57	-0,45	-0,003	85.440,43	353,47	-0,59	-0,032	103.215,42	463,01	-0,69
0,054	60.014,20	196,77	-0,26	0,025	71.619,53	268,29	-0,46	-0,004	85.989,84	356,85	-0,59	-0,033	103.902,45	467,25	-0,69
0,053	60.375,24	199,00	-0,27	0,024	72.065,15	271,04	-0,46	-0,005	86.543,44	360,27	-0,60	-0,034	104.594,89	471,51	-0,69
0,052	60.738,87	201,24	-0,28	0,023	72.514,08	273,81	-0,47	-0,006	87.101,26	363,70	-0,60	-0,035	105.292,77	475,81	-0,69
0,051	61.105,12	203,49	-0,28	0,022	72.966,33	276,59	-0,47	-0,007	87.663,34	367,17	-0,60	-0,036	105.996,16	480,15	-0,70
0,050	61.474,00	205,77	-0,29	0,021	73.421,93	279,40	-0,48	-0,008	88.229,72	370,66	-0,61	-0,037	106.705,09	484,52	-0,70
0,049	61.845,54	208,06	-0,30	0,020	73.880,91	282,23	-0,48	-0,009	88.800,44	374,18	-0,61	-0,038	107.419,63	488,92	-0,70
0,048	62.219,75	210,36	-0,31	0,019	74.343,31	285,08	-0,49	-0,010	89.375,52	377,72	-0,61	-0,039	108.139,81	493,36	-0,70
0,047	62.596,67	212,69	-0,31	0,018	74.809,14	287,95	-0,49	-0,011	89.955,02	381,29	-0,62	-0,040	108.865,70	497,83	-0,71
0,046	62.976,31	215,03	-0,32	0,017	75.278,44	290,84	-0,50	-0,012	90.538,97	384,89	-0,62	-0,041	109.597,34	502,34	-0,71
0,045	63.358,69	217,38	-0,33	0,016	75.751,24	293,76	-0,50	-0,013	91.127,41	388,52	-0,62	-0,042	110.334,79	506,89	-0,71
0,044	63.743,85	219,76	-0,34	0,015	76.227,57	296,69	-0,51	-0,014	91.720,38	392,17	-0,63	-0,043	111.078,09	511,47	-0,72
0,043	64.131,79	222,15	-0,34	0,014	76.707,46	299,65	-0,51	-0,015	92.317,91	395,85	-0,63	-0,044	111.827,31	516,09	-0,72
0,042	64.522,55	224,55	-0,35	0,013	77.190,93	302,63	-0,52	-0,016	92.920,05	399,56	-0,64	-0,045	112.582,49	520,74	-0,72
0,041	64.916,15	226,98	-0,36	0,012	77.678,02	305,63	-0,52	-0,017	93.526,85	403,30	-0,64	-0,046	113.343,68	525,43	-0,72
0,040	65.312,60	229,42	-0,36	0,011	78.168,76	308,65	-0,53	-0,018	94.138,33	407,07	-0,64	-0,047	114.110,95	530,16	-0,73
0,039	65.711,95	231,88	-0,37	0,010	78.663,19	311,70	-0,53	-0,019	94.754,54	410,87	-0,65	-0,048	114.884,35	534,93	-0,73
0,038	66.114,20	234,36	-0,38	0,009	79.161,32	314,77	-0,54	-0,020	95.375,53	414,70	-0,65	-0,049	115.663,93	539,73	-0,73
0,037	66.519,38	236,86	-0,38	0,008	79.663,20	317,86	-0,54	-0,021	96.001,33	418,55	-0,65	-0,050	116.444,76	544,57	-0,73
0,036	66.927,53	239,38	-0,39	0,007	80.168,86	320,98	-0,55	-0,022	96.631,98	422,44	-0,66	-0,051	117.241,88	549,46	-0,73
0,035	67.338,65	241,91	-0,40	0,006	80.678,33	324,12	-0,55	-0,023	97.267,54	426,36	-0,66	-0,052	118.040,35	554,38	-0,74
0,034	67.752,78	244,46	-0,40	0,005	81.191,63	327,28	-0,55	-0,024	97.908,05	430,30	-0,66	-0,053	118.845,24	559,34	-0,74
0,033	68.169,95	247,03	-0,41	0,004	81.708,82	330,47	-0,56	-0,025	98.553,54	434,28	-0,66	-0,054	119.656,60	564,34	-0,74
0,032	68.590,17	249,62	-0,42	0,003	82.229,91	333,68	-0,56	-0,026	99.204,06	438,29	-0,67	-0,055	120.474,49	569,38	-0,74
0,031	69.013,48	252,23	-0,42	0,002	82.754,94	336,92	-0,57	-0,027	99.859,66	442,33	-0,67				
0,030	69.439,89	254,86	-0,43	0,001	83.283,95	340,18	-0,57	-0,028	100.520,39	446,40	-0,67				
0,029	69.869,44	257,51	-0,43	0,000	83.816,96	343,46	-0,58	-0,029	101.186,28	450,51	-0,68				
0,028	70.302,15	260,17	-0,44	-0,001	84.354,03	346,77	-0,58	-0,030	101.857,38	454,64	-0,68				
0,027	70.738,05	262,86	-0,45	-0,002	84.895,17	350,11	-0,58	-0,031	102.533,75	458,81	-0,68				

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 15: Análisis de sensibilidad en el precio de la acción ante variación en los ingresos.



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 15 ilustra la relación entre el precio estimado de una acción de SMU y diferentes valores del WACC (Coste Medio Ponderado de Capital) a través de dos series de barras, azules y rojas, que representan escenarios con WACC positivo y negativo, respectivamente.

En la serie de barras azules, que se proyectan hacia arriba, observamos cómo el precio estimado de la acción disminuye a medida que el WACC aumenta. La barra más alta, situada en el extremo izquierdo del gráfico, indica el precio máximo alcanzado cuando el WACC está cerca de cero, demostrando que un menor costo de capital es favorable para el valor de la acción. A medida que el WACC se incrementa, el precio de la acción tiende a disminuir, lo cual se alinea con principios financieros básicos: un costo de capital más alto hace que el financiamiento sea más costoso, reduciendo así el valor de la empresa.

Por otro lado, las barras rojas, que se extienden hacia abajo, representan los precios estimados para valores negativos del WACC. Este escenario es teórico y sirve para ilustrar cómo podrían comportarse los precios bajo condiciones extremadamente inusuales donde el costo del capital es negativo, lo cual en práctica es improbable. En estos casos, el valor de la acción disminuye aún más drásticamente, mostrando valores extremadamente bajos en el lado derecho del gráfico.

Este tipo de visualización es crucial para entender cómo las variaciones en el costo de capital pueden impactar la valoración de una empresa. Los analistas e inversores utilizan este tipo de gráficos para determinar el rango plausible del precio de una acción en función de las variaciones del WACC. Es importante recordar que los valores muy extremos del WACC, ya sean positivos o negativos, pueden conducir a valoraciones poco realistas. Por lo tanto, los análisis generalmente se centran en rangos más moderados y positivos del WACC que reflejen condiciones de mercado realistas y proporcionen una base sólida para futuras proyecciones financieras.

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#>]

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-2CAxVhrZUCHT0JCg0QFnoECA8QAQ&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>]

Memoria anual 2022 de Almacenes Éxito: Almacenes Éxito. Estados Financieros 2022. Recuperado de [<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/>]

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]

Informe Memoria Anual Falabella: Falabella. (s.f.). Memoria Anual [2022]. Recuperado de [https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=bc1538ba71890315f09b5e8bcf6cf497VfdwQmVVMTZRVEJOUkVVd1RWUIJlaziSUFQwPQ==&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 [\[https://si3.bcentral.cl/Indicadoresiete/secure/Serie.aspx?gcode=UF¶m=RABmAFYAWQB3AGYAaQBuaAEkALQAzADUAbgBNAGgAaAAkADUAVwBQAC4AbQBYADAARwBOAGUAYwBjACMAQQBaAHAARgBhAGcAUABTAGUAYwBsAEMAMQA0AE0AawBLAF8AdQBDACQASABzAG0AXwA2AHQAawBvAFcAZwBKAEwAegBzAF8AbgBMAHIAYgBDAC4ARQA3AFUAVwB4AFI AWQBhAEEAOABkAHkAZwAxAEEARAA=\]](https://si3.bcentral.cl/Indicadoresiete/secure/Serie.aspx?gcode=UF¶m=RABmAFYAWQB3AGYAaQBuaAEkALQAzADUAbgBNAGgAaAAkADUAVwBQAC4AbQBYADAARwBOAGUAYwBjACMAQQBaAHAARgBhAGcAUABTAGUAYwBsAEMAMQA0AE0AawBLAF8AdQBDACQASABzAG0AXwA2AHQAawBvAFcAZwBKAEwAegBzAF8AbgBMAHIAYgBDAC4ARQA3AFUAVwB4AFI AWQBhAEEAOABkAHkAZwAxAEEARAA=)

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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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&pestan ia=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=AAAwy2ACTAAABY8AAG&vig=VI&control=svs&pestanian=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=AAAwy2ACTAAABY8AAG&vig=VI&control=svs&pestanian=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&pestanian=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&pestanian=3>

Clasificación de riesgos ICR. ICR 2023. SMU. Recuperado de: https://icrchile.cl/?s=smu&asp_active=1&p_asid=2&p_esp_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/SQQJCKHE2ZB4ZJRPOEPX4XXIDM/>

<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

TABLA DE CONTENIDO	3
TABLA 1: ANTECEDENTES SMU	10
TABLA 2: INGRESOS Y EBITDA DE SMU	10
GRÁFICO 1: ESTRUCTURA SOCIETARIA SMU	15
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.	17
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.	21
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: INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO DE SMU.	38
TABLA 15: CONTRIBUCIÓN AL INGRESO POR SEGMENTO SMU.	39
TABLA 16: SAME STORE SALES [%]	39
TABLA 17 A: COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES SMU EN M.UF (2019- 1T-2023)	43
TABLA 17 B : PORCENTAJE DE COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES DE SMU (CÁLCULO CON CIFRAS EN UF)	43
TABLA 18 A : RESULTADO NO OPERACIONALES SMU EN M.UF (2019- 1T-2023)	45
TABLA 18 B : PORCENTAJE DEL RESULTADO NO OPERACIONALES SMU EN M.UF (2019- 1T-2023)	45
TABLA 19: RAZONES DE RENTABILIDAD SMU. M.UF	46
TABLA 20: CLASIFICACIÓN DE ACTIVOS OPERACIONALES Y NO OPERACIONALES DE SMU.	48
TABLA 21: CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO HISTÓRICO DE SMU.	50
TABLA 22: INVERSIONES DE SMU 2019 A MARZO 2023.	51
GRÁFICO 11: PROYECCIONES DE VENTAS DE SUPERMERCADOS EN CHILE Y PERÚ ENTRE LOS PERÍODOS 2023 – 2027 EN CIFRAS EN UF.	53
TABLA 23: INVERSIONES DE SMU 2019 A MARZO 2023.	53
GRÁFICO 12: PROYECCIONES DE ESTABLECIMIENTOS DE SUPERMERCADOS EN CHILE Y PERÚ ENTRE LOS PERÍODOS 2023 – 2027.	54
TABLA 24: EVOLUCIÓN DE LOCALES ANTIGUOS 2019 A 1T 2023.	56
TABLA 25: SUPERFICIE DE VENTA 2019 A 1T 2023.	57

TABLA 26: METROS CUADRADOS POR LOCAL 2019 A 1T 2023.	57
TABLA 27: INGRESOS 2019 A 1T 2023.	58
TABLA 28: VENTA POR METRO CUADRADO 2019 A 1T 2023.	58
TABLA 29: PROYECCIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADA DE LOCALES ANTIGUOS PARA CHILE Y PERÚ.	59
TABLA 30: SUPUESTO DE PRODUCTIVIDAD DE NUEVOS LOCALES.	60
TABLA 31: PROYECCIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADA DE LOCALES NUEVOS PARA CHILE Y PERÚ.	61
TABLA 32: INGRESOS CONSOLIDADOS DE LOCALES NUEVOS PARA CHILE Y PERÚ.	61
TABLA 33: PROYECCIÓN DE INGRESOS CONTRIBUIDOR POR LOCALES ANTIGUOS PARA CHILE Y PERÚ.	62
TABLA 34: PROYECCIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADA DE LOCALES ANTIGUOS PARA CHILE Y PERÚ.	62
TABLA 35: SUPUESTO DE PRODUCTIVIDAD DE NUEVOS LOCALES.	63
TABLA 36: PROYECCIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADA DE LOCALES NUEVOS PARA CHILE Y PERÚ.	64
TABLA 37: INGRESOS CONSOLIDADOS DE LOCALES NUEVOS PARA CHILE Y PERÚ.	64
TABLA 38: PROYECCIÓN DE COSTOS OPERACIONALES	66
TABLA 39: PROYECCIÓN RESULTADOS NO OPERACIONALES	67
TABLA 40: PROYECCIÓN IMPUESTOS CORPORATIVOS	67
TABLA 41: PROYECCIÓN DEL EERR CON CIFRAS EN UF Y [%] DE LOS INGRESOS.	68
TABLA 42: PROYECCIÓN DE INVERSIÓN EN REPOSICIÓN.	69
TABLA 43: PROYECCIÓN DE INVERSIÓN EN CRECIMIENTO EN MILES [UF].	70
TABLA 44: CÁLCULOS CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO MILES [UF].	70
TABLA 45: PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE EN MILES [UF].	72
TABLA 46: FLUJOS LIBRE DE CAJA 2029 – 2030 SIN CRECIMIENTO EXPRESADO EN [UF].	73
TABLA 47: FLUJOS LIBRE DE CAJA CON VALOR TERMINAL SIN CRECIMIENTO EN [UF] (PERÍODO 9M 2023 – 2029).	74
TABLA 48: FLUJOS DE CAJA LIBRE A VALOR PRESENTE EN MILES [UF].	74
TABLA 49: EXCESO DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO EN MILES [UF].	75
TABLA 50: ACTIVOS PRESCINDIBLES Y OTROS ACTIVOS EN MILES [UF].	76
TABLA 51: VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA.	77
GRÁFICO 13: PRECIOS DE CIERRE BURSÁTILES CON HORA DE SMU AL 31-03-2023.	77
GRÁFICO 14: PRECIOS DE CIERRE BURSÁTILES DE SMU DESDE 01-03-2023 AL 01-07-2024.	78
TABLA 52: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD EN EL PRECIO DE LA ACCIÓN ANTE VARIACIÓN EN LOS INGRESOS Y WACC.	79
TABLA 53 - ANEXO: VARIACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL WACC.	82
TABLA 54 - ANEXO: PRECIO DE LA ACCIÓN ANTE VARIACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL WACC.	83
GRÁFICO 15: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD EN EL PRECIO DE LA ACCIÓN ANTE VARIACIÓN EN LOS INGRESOS.	83