

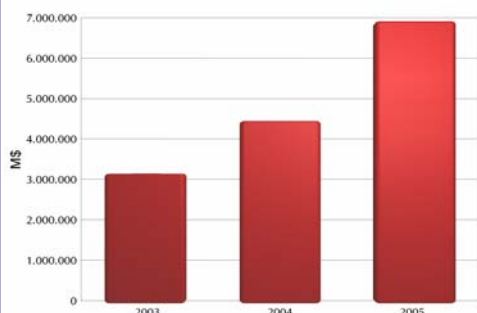
Retail

Una mirada por metro cuadrado

Nicole Weisser M.
nweisse@bci.cl / (56 2) 692-8968

Álvaro Pereyra C.
apereyr@bci.cl / (56 2) 692-8944

EVOLUCIÓN DE INGRESOS

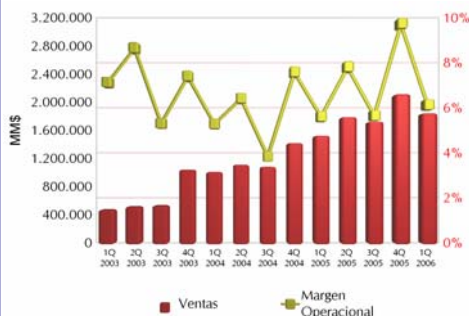


(*)El 2005 se incluye a Ripley que representa un 11% del Total.

Fuente: Economática, Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°1

EVOLUCIÓN DE INGRESOS TRIMESTRALES

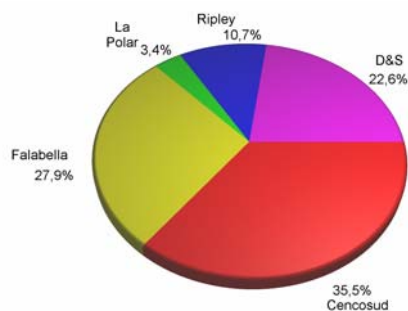


Margen operacional: Ingreso Operacional/ Ventas.

Fuente: Economática, Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°2

PARTICIPACIONES DE MERCADO RETAIL 2005



(*) Tamaño relativo medido en ventas.

Fuente: Economática, Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°3

EL SECTOR RETAIL HA EXPERIMENTADO UN CRECIMIENTO SOSTENIDO PRODUCTO DEL AVANCE ECONÓMICO DEL PAÍS LOS ÚLTIMOS AÑOS. EL CRECIMIENTO EN LOS RESULTADOS DEL SECTOR ES DETERMINADO, PRINCIPALMENTE, POR AUMENTOS EN LA CANTIDAD Y RENDIMIENTO DE LOS METROS CUADRADOS, LO QUE IMPLICA LA NECESIDAD DE UN CRECIMIENTO RÁPIDO, SIN PÉRDIDAS DE EFICIENCIA. AQUELLAS EMPRESAS QUE DEMUESTREN CAPACIDAD DE ADMINISTRACIÓN PARA LOGRAR DICHO OBJETIVO TENDRÁN UN DESEMPEÑO SUPERIOR.

UNA DE LAS TENDENCIAS MÁS SIGNIFICATIVAS DEL SECTOR ES LA GRAN CANTIDAD DE ADQUISICIONES Y FUSIONES REALIZADAS, ALGUNAS DE LAS CUALES ESTÁN BAJO ANÁLISIS POR SUS POSIBLES EFECTOS EN LA COMPETENCIA. ESTOS EFECTOS NO DEBIERAN SER SIGNIFICATIVOS PUES EXISTE AMENAZA DE ENTRADA EN LA INDUSTRIA. OTRAS TENDENCIAS SON LA SOSTENIDA INTERNACIONALIZACIÓN, EL CRECIMIENTO DE LA IMPORTANCIA DEL NEGOCIO FINANCIERO Y LA EXISTENCIA DE COMPETIDORES LOCALES.

LOS PRINCIPALES OPERADORES TIENEN FUERTES PLANES DE INVERSIÓN, DEL ORDEN DE US\$3.200 MILLONES EN CUATRO AÑOS, QUE INCLUYEN LA CONSTRUCCIÓN DE 1.900.000 METROS CUADRADOS APROXIMADAMENTE.

DESCRIPCIÓN EL SECTOR

El retail se compone en Chile, principalmente, de supermercados, tiendas por departamento, multitiendas, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas de especialidad y comerciantes minoristas.

Esta industria, parte importante del PIB, se ha visto beneficiada por el crecimiento económico sostenido del país los últimos años, que ha significado un mayor empleo y, por ende, un mayor gasto en consumo por parte de las personas. Como se aprecia en la Figura N°1, los ingresos de las principales compañías de retail han seguido una tendencia de crecimiento sostenido. El tamaño de la torta a repartir es cada vez más grande y, en este crecimiento, todas las compañías han tomado parte en mayor o menor medida. Esto nos lleva a concluir que la industria no ha alcanzado aún la madurez, y que hay espacio para que los actores sigan expandiéndose.

Otra característica del retail es su alta estacionalidad. En la Figura N°2, se puede ver que el cuarto trimestre es el de mayor margen e ingresos, representando alrededor de un 35% de las ventas anuales.

Las principales compañías del sector son Cencosud, Falabella, D&S, Ripley y La Polar. En conjunto, el año pasado totalizaron ventas por \$7.087.141 millones. Las participaciones de cada una de ellas en esta cifra pueden apreciarse en la Figura N°3. En el cuadro N°4 se muestran las participaciones por área de negocio.

IMPULSORES DE MERCADO

La industria del retail es, actualmente, altamente competitiva, de bajos márgenes y alta rotación de inventarios. Además, existen importantes economías de escala, derivadas de la utilización de plataformas de información y de la relación con proveedores y distribuidores. Debido a esto, el aumento en las utilidades está dado, principalmente, por el aumento en cantidad y rendimiento de los metros cuadrados en términos de ventas, lo que implica un crecimiento rápido y agresivo, manteniendo los costos en niveles acotados.

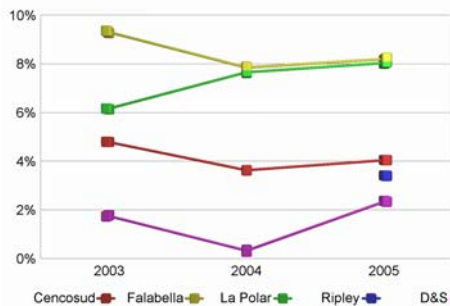
Participación de Mercado por negocio Principales Operadores

| Supermercados | | Tiendas por Departamento | |
|------------------------|-----|--------------------------|-----|
| Lider (D&S) | 34% | Falabella | 38% |
| Jumbo (Cencosud) | 25% | Ripley | 25% |
| Falabella | 4% | París (Cencosud) | 25% |
| Mejoramiento del Hogar | | Multitiendas | |
| Easy (Cencosud) | 4% | La Polar | 12% |
| Sodimac (Falabella) | 21% | | |

Fuente: Memorias anuales de compañías y Bci Corredor de Bolsa.

Cuadro N°4

MÁRGENES NETOS POR COMPAÑÍA



Margen Neto: Utilidad Neta/ Ventas.

Fuente: Economática, Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°5

ÚLTIMAS ADQUISICIONES DEL SECTOR

| Transacción | Fecha | Ventas (MM US \$) | M ² | Precio Compra (MMUS \$) |
|-------------------------|--------|-------------------|----------------|-------------------------|
| Santa Isabel/Cencosud | Jul-03 | 96 | 100.467 | 94,5 |
| Carrefour/D&S | Dic-03 | 177 | 70.000 | 124 |
| Las Brisas/Cencosud | Abr-04 | 105 | 22.000 | 28 |
| San Francisco/Falabella | Ago-04 | 160 | 30.383 | 62,5 |
| Infante/Cencosud * | May-06 | 67 | 9.900 | 34 |
| Economax/Cencosud * | Jul-06 | 142 | 25.000 | 60 |
| Rendic/D&S * | Jul-06 | 210 | 29.000 | 100 |

(*) Transacciones sujetas a aprobación de TDLC.

Fuente: Prensa y Bci Corredor de Bolsa.

Cuadro N°6

ÚLTIMAS ADQUISICIONES DEL SECTOR

| Transacción | Fecha | US \$ | |
|-------------------------|--------|--------------------|------------------------|
| | | pagado/US \$ Venta | pagados/Metro cuadrado |
| Santa Isabel/Cencosud | Jul-03 | 0,98 | 941 |
| Carrefour/D&S | Dic-03 | 0,70 | 1.771 |
| Las Brisas/Cencosud | Abr-04 | 0,27 | 1.273 |
| San Francisco/Falabella | Ago-04 | 0,39 | 2.057 |
| Infante/Cencosud * | May-06 | 0,51 | 3.434 |
| Economax/Cencosud * | Jul-06 | 0,42 | 2.400 |
| Rendic/D&S * | Jul-06 | 0,48 | 3.448 |

(*) Transacciones sujetas a aprobación de TDLC.

Fuente: Prensa y Bci Corredor de Bolsa.

Cuadro N°7

EVOLUCIÓN DE VENTAS POR METRO CUADRADO

La necesidad de expansión se ha visto reflejada en un crecimiento, en términos de metros cuadrados construidos, de entre un 10% y un 15% anual, en el cual todos los actores han tomado parte. Sin embargo, en esta expansión no todos han tenido igual desempeño en aumentar el rendimiento. Por ejemplo, Cencosud ha logrado revertir caídas en las ventas por metro cuadrado de local equivalente, como sucedió en el caso de Easy y Santa Isabel. D&S, en cambio, ha experimentado varios periodos de cifras negativas en dicho indicador.

Parte del éxito de una empresa de retail radica en la manera en que pueda capitalizar su crecimiento en efectivas mejoras de costo sin sacrificar rendimiento de venta por metro cuadrado. Aquellas empresas que tengan la capacidad de administración para lograr dicho objetivo tendrán un desempeño superior.

PRINCIPALES TENDENCIAS

Adquisiciones

En los últimos años, y principalmente en el rubro supermercados, se han producido una gran cantidad de fusiones y adquisiciones, que han tenido como resultado la consolidación de pocos jugadores con una participación de mercado conjunta en torno al 65%. Esta concentración es producto, del reducido tamaño del mercado chileno y de las economías de escala del negocio.

En el Cuadro N°6 se pueden ver las principales adquisiciones ocurridas en el sector desde que Cencosud comprara Santa Isabel en el año 2003. Las adquisiciones más costosas, en términos de dólares pagados por dólar de venta, han sido las de Santa Isabel y Carrefour, con 0,98 y 0,7 respectivamente (Ver Cuadro N°7). Sin embargo, hay que tener en cuenta no solo las ventas actuales, sino también la capacidad de que éstas aumenten producto de la nueva administración. Carrefour, pese a que tenía casi la misma participación de mercado que Las Brisas (3%) cuando fue comprado, también tenía tres veces sus metros cuadrados y por ende un enorme potencial. Santa Isabel, por su parte, ha aumentado sus ventas en cerca de 4 veces desde su compra. En términos de dólares pagados por metro cuadrado, las adquisiciones se han ido encareciendo a lo largo del tiempo (Ver Cuadro N°7), lo que nos da un indicio de la apretada competencia por crecer que está viviendo el sector.

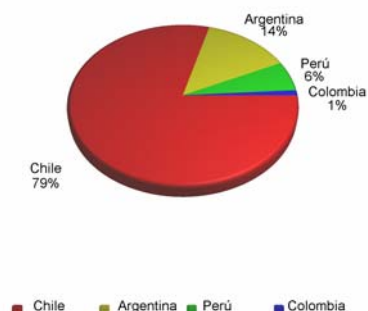
En las últimas semanas, los anuncios de Cencosud y D&S en relación a la adquisición de los supermercados Infante y Economax por parte del primero, y de locales de la familia Rendic y Del Pilar por parte del último, han sorprendido al mercado. Recientemente, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) suspendió por 30 días los procesos de adquisición para estudiar los efectos en la competencia que podrían derivarse de dichas compras.

Probablemente, la reducción del número de jugadores favorece acuerdos de acción conjunta. Pero, a la vez, permite ganancias de eficiencia operacional y disminuciones de costos importantes.

Lo relevante para las entidades reguladoras es determinar cuál de las dos fuerzas tendrá un mayor efecto sobre los precios finales pagados por los consumidores. Para ello es clave analizar el contexto competitivo y las barreras a la entrada.

En nuestro país, éstas están dadas, principalmente, por el tamaño mínimo de entrada necesario para poder competir, por la adquisición de emplazamientos estratégicos de venta y por la creación de una marca reconocida y bien posicionada en la mente de los consumidores.

INGRESOS RETAIL POR PAÍS 2005



Fuente: *Economática, Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.*

Figura N°8

PROYECCIONES ECONÓMICAS

| | 2005 | 2006e | 2007e |
|-----------|------|-----------|---------|
| Argentina | 9,2% | 7%-7,5% | 5%-5,5% |
| Perú | 7,2% | 6%-6,5% | 5%-5,5% |
| Colombia | 8,8% | 4,7%-5,3% | 4,5%-5% |
| México | 3,0% | 4%-4,5% | 3%-3,5% |

Fuente: *Forecast, The Economist y Bci Corredor de Bolsa.*

Cuadro N°9

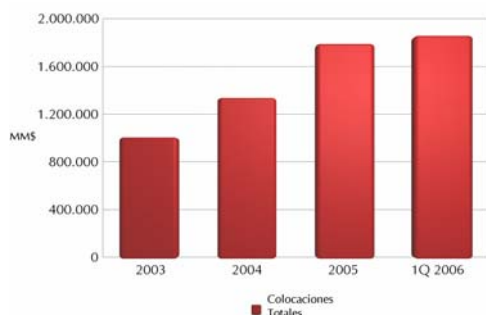
NEGOCIO FINANCIERO

| | Participación en los ingresos (Chile) | N° Tarjetas efectivas estimadas | Colocaciones (MMS) | Provisiones |
|-----------|---------------------------------------|---------------------------------|--------------------|-------------|
| Falabella | 10% | 2.600.000 | 551.211 | 3,86% |
| Cencosud | 6,9% | 2.100.000 | 219.995 | 7,34% |
| Ripley | 25% | 2.660.000 | 466.127 | 6,09% |
| La Polar | 20% | 1.330.000 | 192.168 | n.d |
| D&S | 6% | 1.260.000 | 192.181 | 9,91% |

Fuente: *Reportes de las compañías y Bci Corredor de Bolsa.*

Cuadro N°10

EVOLUCIÓN DE COLOCACIONES TOTALES



(*) Incluye bancos y colocaciones internacionales.

Fuente: *Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.*

Figura N°11

Aunque estas barreras no son fáciles de soslayar, existen competidores potenciales, con tamaño y fortaleza de marca suficientes para entrar a competir, en caso que los márgenes se tomaran más atractivos, por ejemplo, a través de alianzas estratégicas con socios locales. Un ejemplo concreto es Wal Mart, con un modelo de negocios basado en costos bajos, complejo y difícil de imitar que, con su entrada, podría cambiar el escenario completo del retail en Chile.

A pesar de una mayor concentración de la industria, ello no es por sí solo una señal de mayor poder de mercado por parte de los actores. Creemos que la competencia seguirá fuerte incluso en escenarios de mayor concentración.

Internacionalización

La mayoría de los operadores de retail están exportando su modelo de negocio a países donde éste no estaba desarrollado, existiendo un gran crecimiento potencial y pocos competidores. En la Figura N° 8 podemos ver que Argentina es el país donde se registra la mayor cantidad de inversiones, seguido por Perú e incipientemente Colombia. Otros posibles países de inversión futura son Costa Rica, Venezuela y México.

Negocio Financiero

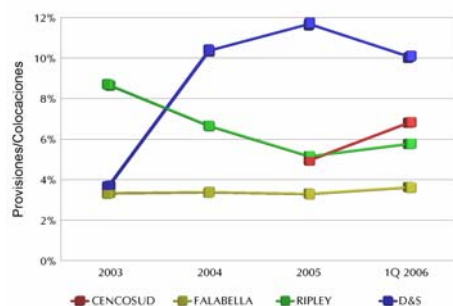
Otra tendencia de la industria del retail en Chile es el auge del negocio financiero, que partió como herramienta para potenciar ventas, convirtiéndose posteriormente en un negocio autónomo. La gran cantidad de clientes e historial crediticio permitió a las compañías atacar nichos de mercado que tradicionalmente no eran segmento objetivo para la banca, logrando atractivas rentabilidades, pero también aumentando la sensibilidad de los resultados al desempeño económico. Este negocio es cada vez una parte más importante en los ingresos totales de las compañías de retail (Ver Cuadro N°10), y su extensión, ha llevado a la creación de instituciones bancarias enfocadas en ofrecer crédito a los clientes de las tiendas, mayoritariamente segmentos C1, C2 y C3. Los bancos de empresas de retail ocupan una posición cada vez más importante en los créditos de consumo, concentrando actualmente el 9% del total.

En el último tiempo, y con una base de tarjetas activas importante, los esfuerzos se concentran en profundizar la penetración de las colocaciones de clientes actuales, con riesgo conocido, más que en aumentar la base de clientes. Se han realizado mejoras en los modelos de predicción de perfil crediticio e implementado cambios hacia políticas de provisiones más exigentes, que cumplan con los requerimientos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras SBIF, (provisión del 100% a los 180 días de mora) lo cual, ha mejorado la calidad de las carteras de los principales operadores. Sin embargo, la falta de información sobre la cantidad de tarjetas que posee cada individuo y sus obligaciones, junto al alto riesgo del segmento objetivo, aumenta en gran medida la exposición del sector a los ciclos económicos. La evolución del nivel de provisiones por empresa puede apreciarse en la Figura N° 12. Podríamos inferir que aquellas empresas con niveles de provisiones menores son las que tienen una cartera de clientes menos riesgosa.

Competidores Locales

Los competidores internacionales que han intentado entrar a nuestro país, como Carrefour y JC Penny, no han sido exitosos. Un factor importante que ha contribuido a esta dinámica es que los operadores de tiendas por departamento y supermercados, son también dueños de los centros comerciales y, por lo tanto, pueden bloquear en gran medida la entrada de nuevos actores. Además, las empresas extranjeras que intentaron ingresar, carecieron de socios estratégicos locales que conocieran el funcionamiento del mercado y el comportamiento del consumidor nacional.

EVOLUCIÓN DE PROVISIONES POR EMPRESA



Fuente: Reportes de Compañías y Bci Corredor de Bolsa.

Figura N° 12

ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO SECTOR RETAIL

| Estimaciones Sector Retail | |
|--|-----------|
| Inversión 2006 US\$ | 900 |
| Inversión (2006-2009) US\$ | 3.300 |
| Tiendas Construidas 2006 | 77 |
| Tiendas Construidas (2006-2009) | 350 |
| Metros Cuadrados construidos 2006 | 445.000 |
| Metros Cuadrados construidos (2006-2009) | 1.900.000 |

Fuente: Reportes de Compañías y Estimaciones BCI Corredor de Bolsa.

Cuadro N° 13

INVERSIONES SECTOR RETAIL

| Inversiones programadas 2006-2010 MMUS\$ | |
|--|-------|
| Cencosud (2006-10) | 1.200 |
| Falabella (2006-2009) | 1.131 |
| Ripley (2006-07) | 551 |
| D&S (2006-2009) | 800 |
| La Polar (2006-2009) | 100 |

Fuente: Cámara de Comercio, Reportes de Compañías y BCI Corredor de Bolsa.

Cuadro N° 14

Ninguna de estas empresas entró con volúmenes importantes y, por tanto, no lograron la ventaja de costos necesaria para competir. A pesar de esto, creemos que la amenaza de entrada sigue latente. Como ya hemos mencionado, un entrante con tamaño suficiente y una marca fuerte, asesorado por un socio local, podría causar cambios en el escenario de la industria.

INVERSIONES Y CRECIMIENTO

La estrategia de crecimiento de las empresas de retail apunta a ampliar la cobertura interna, crecer en el negocio financiero y continuar con el proceso de internacionalización. Las más grandes compañías del sector continuarán realizando importantes inversiones para crecer, tanto dentro como fuera del país. Este año se invertirán aproximadamente US\$900 millones, los que se enmarcan dentro de un plan de inversión del orden de US\$3.200 millones para los próximos cuatro años. Estos dineros se utilizarán principalmente en la construcción de nuevas tiendas, centros de distribución, centros comerciales y en el financiamiento de colocaciones. Sin embargo, dichas inversiones están sujetas a las condiciones económicas generales, que estimamos seguirán estables.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Macroeconómico

La fuerte correlación entre el consumo y la actividad económica provoca una alta dependencia de las ventas y la recuperabilidad del crédito a esta última variable. El gasto en consumo está fuertemente determinado por el precio de los combustibles, las tasas de interés, la tasa de desempleo y el nivel de Ingreso disponible.

Los altos precios del petróleo, producto del escenario internacional, junto a la posible alza de tasas por parte de la FED para controlar presiones inflacionarias, podrían tener un impacto negativo en los desempeños de las compañías de retail.

Sin embargo, creemos que los fundamentales de las economías internacionales siguen sólidos y que, por lo tanto, de producirse ajustes, deberían ser de tipo transitorio.

Regulatorio

Un ambiente regulatorio más restrictivo podría perjudicar el negocio de las tarjetas de crédito, que ha pasado a formar parte importante de los resultados de las compañías de la industria. En este sentido, la creación de bancos se transforma en una estrategia de protección a cambios en la regulación, ya que da una mayor flexibilidad a las compañías de retail. Éstas pueden mover el negocio de crédito a sus bancos en forma íntegra y administrarlo desde esta plataforma sin problemas.

Operativo

Los retailers no solo enfrentan la competencia de sus pares, sino de una amplia gama de distribuidores minoristas. La alta sustitución entre productos y servicios podría aumentar la intensidad competitiva. A esto se suma el riesgo climático, que puede provocar acumulación de inventarios.

Saturación

Si bien el riesgo de saturación de mercado es un factor a tener en cuenta, aún existe en Chile espacio para crecer. Creemos que la tendencia será a expandirse con formatos de venta más pequeños que tengan un mayor rendimiento de ventas por metro cuadrado y que permitan la presencia tanto en zonas con mayor densidad, que ya están altamente cubiertas; como en lugares donde la cantidad de población no justifica formatos de mayor tamaño.



**DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS
BCI CORREDOR DE BOLSA S.A.**

Alvaro Pereyra

Sub Gerente de Estudios
Estrategia
apereyr@bci.cl
(56-2) 692 8944

Mauricio Castro

Analista de Estudios
Bebidas y Alimentos
maucast@bci.cl
(56-2) 692 8930

Christian Contreras

Analista de Estudios
Recursos Naturales y Forestales
ccontre@bci.cl
(56-2) 692 8928

Carlos Lagos

Analista de Estudios
Mercado
clagosm@bci.cl
(56-2) 692 8956

Nicole Weisser

Analista de Estudios
Retail
nweisse@bci.cl
(56-2) 692 8968

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corredor de Bolsa S.A.. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite el Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corredor de Bolsa S.A. y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.