

Equity Research

Fecha	20-Ago-10			
Ticker Bloomberg	FALAB CI			
Precio Actual (Ch\$/acción)	4.120			
Retorno Potencial	6,8%			
Retorno por Div. 2011E	1,5%			
Retorno Total Esperado	8,3%			
Market Cap (US\$ millones)	18.559			
Ponderación IPSA	3,2%			
Política de Dividendos	30,0%			
Precio Min - Max 12M (Ch\$/acción)	2229,9-4230			
Retorno YTD	37,4%			
Volumen Diario 12M (US\$ millones)	3.960,2			
Total Acciones (MM)	2.395			
Free Float	12,6%			
Estimaciones	2009E	2010E	2011E	2012E
Ventas	3.786	4.219	5.128	5.970
EBITDA	525	625	769	910
Margen Ebitda	13,9%	14,8%	15,0%	15,3%
Ut. Neta	247	343	420	528
Margen Neto	6,5%	8,1%	8,2%	8,9%
UPA (Ch\$)	103,1	142,9	175,1	220,1
Div./acción (Ch\$)	32,6	50,0	61,3	61,3
Div. Yield	2,0%	1,7%	1,5%	1,5%
Múltiplos	2009E	2010E	2011E	2012E
VE/EBITDA (x)	18,5	20,3	16,1	13,6
P/Utilidad (x)	29,1	28,8	23,5	18,7
Bolsa/Libro (x)	2,8	3,4	3,1	2,8
P/Ventas (x)	1,9	2,3	1,9	1,7
FCL Yield	4,6%	0,8%	2,0%	4,9%
Deuda - Rentab.	2009E	2010E	2011E	2012E
Cobertura Gtos.Fin.(x)	6,2	8,6	7,6	9,5
Leverage (x)	1,3	1,2	1,1	1,0
ROE	9,5%	11,9%	13,3%	15,1%
ROA	4,2%	5,4%	6,3%	7,5%

Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile. Cifras en Ch\$ millones salvo indicación expresa.

Peter McMenamín
 +56 2 8736674 | peter.mcmenamín@banchile.cl
 Diego Celedón
 +56 2 8736085 | diego.celedón@banchile.cl

Precio Objetivo | Ch\$4.400/US\$8,2

Tesis de Inversión

Estamos actualizando nuestra valoración de Falabella, introduciendo un precio objetivo 2011 de Ch\$4.400 por acción (antes Ch\$3.250 por acción para fines de 2010) y reiterando nuestra recomendación de Mantener. Desde la publicación de nuestro último informe, la compañía ha anunciado nuevos detalles respecto a su plan de inversión, mientras ha reportado resultados trimestrales por sobre lo anticipado (en particular, los márgenes operacionales han superado ampliamente los niveles máximos registrados por Falabella). Así, hemos revisado al alza nuestras estimaciones de corto y mediano plazo, reflejando un escenario más optimista en términos de ingresos y márgenes. Sin embargo, a pesar de la atractiva visibilidad de resultados esperada, creemos que las positivas perspectivas se encuentran en gran medida incorporadas en las valoraciones actuales.

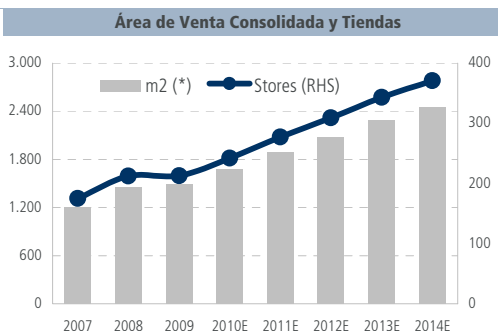
El agresivo plan de expansión y la recuperación en la región impulsaría el crecimiento en ventas. Hemos incorporado el plan de inversión actualizado de la compañía, cercano a US\$2.600 millones hacia 2014, proyectando un aumento de 55% en la superficie de venta (incluyendo malls) en dicho período (desde los niveles de 2009). De este modo, esperamos que Falabella más que duplique sus ingresos entre 2009 y 2014, alcanzando cerca de US\$16.400 millones, con el sustento adicional de un mayor dinamismo regional. Mientras la recuperación económica ya ha tenido un impacto en resultados, esperamos que esto continúe durante el 2S10 y 2011, particularmente evidenciando un fuerte aumento en ventas por local equivalente (SSS) en Sodimac y las operaciones en Perú.

La fuerte revisión al alza de nuestra estimación de margen EBITDA para los próximos años refleja los buenos resultados reportados por la compañía en los últimos trimestres. Luego de que Falabella mostró los mayores márgenes registrado para un cuarto y primer trimestre en 4T09 y 1T10, hemos aumentado significativamente nuestra estimación de márgenes operacionales. Específicamente, esperamos que la compañía alcance un margen EBITDA de 15,0% en 2011 y que muestre una mejora constante en su eficiencia en el período de valoración, particularmente en las operaciones fuera de Chile. De este modo, esperamos un crecimiento compuesto de EBITDA para el período 2009-2014 de 18,0% al año, 110 puntos base por sobre nuestra estimación anterior.

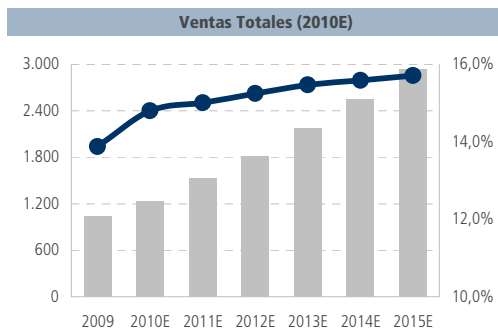
Las perspectivas de crecimiento estarían incorporadas en gran medida en las valoraciones actuales. A pesar de incorporar estimaciones de resultados bastante más agresivas, que reflejan nuestra positiva visión respecto a las operaciones de la compañía, creemos que dichos factores están en gran medida incorporados en el precio actual de la acción. Actualmente Falabella muestra un múltiplo VE/EBITDA 2011E de 16,1 veces, levemente por sobre su promedio histórico de los últimos dos años, lo que consideramos justo.

Riesgos de Inversión

Un cambio al plan de expansión de la compañía y/o una eventual transacción de adquisición o fusión podría afectar nuestras estimaciones. La mayor expansión hacia mercados extranjeros, particularmente Colombia, presenta cierto riesgo de ejecución. La relevancia del negocio de crédito de la compañía aumenta su vulnerabilidad al ciclo económico y al nivel de riesgo de sus colocaciones.



Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.



Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

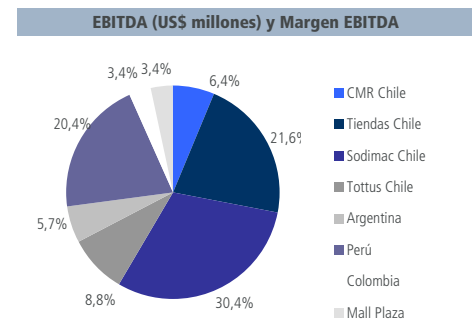
Descripción de la Compañía

Falabella es una de las mayores cadenas minoristas de la región. La compañía opera un esquema multi-formato en Chile, donde es líder en los mercados de tiendas por departamento y mejoramiento del hogar (Sodimac), mientras que está presente en el negocio de supermercados a través de Tottus. A nivel internacional, cuenta con estos mismos formatos en Perú, mientras que posee tiendas por departamento y Sodimac en Argentina y Colombia, donde actualmente está ampliando su mix de negocios.

Principales Supuestos Operacionales

Área de Venta (*)	2009	2010E	2011E
Tiendas Chile	227	244	262
Sodimac Chile	533	559	591
Tottus Chile	102	119	151
Total Chile	862	922	1.004
Tiendas Perú	91	108	126
Sodimac Perú	98	121	143
Tottus Perú	86	111	146
Total Perú	274	339	415
Tiendas Argentina	60	60	68
Sodimac Argentina	46	54	54
Total Argentina	106	113	121
Tiendas Colombia	56	84	112
Sodimac Colombia	191	216	234
Total Colombia	246	300	345
Total Área de Venta	1.489	1.675	1.886

Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile. (*) En miles de m2.



Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Estado de Resultados (Ch\$MM)	2009	%	2010E	%	2011E	%	2012E	%
Ingresos de Explotación	3.785.593	100,0%	4.219.186	100,0%	5.127.674	100,0%	6.845.835	100,0%
Costos de Explotación	-2.519.779	-66,6%	-2.773.849	-65,7%	-3.367.069	-65,7%	-4.484.518	-65,5%
Margen de Explotación	1.265.814	33,4%	1.445.337	34,3%	1.760.604	34,3%	2.361.317	34,5%
Gastos Administración y Ventas	-864.730	-22,8%	-935.243	-22,2%	-1.130.783	-22,1%	-1.478.880	-21,6%
RESULTADO OPERACIONAL	401.084	10,6%	510.093	12,1%	629.821	12,3%	882.437	12,9%
Depreciación	-88.908	-2,3%	-114.582	-2,7%	-139.604	-2,7%	-176.514	-2,6%
EBITDA	525.400	13,9%	624.676	14,8%	769.425	15,0%	1.058.951	15,5%
Ingresos Financieros	20.456	0,5%	12.658	0,3%	15.383	0,3%	20.538	0,3%
Ut. (Pérd.) Inver. Emp. Relacionadas	7.583	0,2%	37.199	0,9%	43.790	0,9%	55.780	0,8%
Otros Ing/Eg fuera de Expl.	7.670	0,2%	-23.617	-0,6%	-23.617	-0,5%	-23.617	-0,3%
Amort. Menor Valor de Inversiones	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Gastos Financieros	-100.675	-2,7%	-73.059	-1,7%	-100.897	-2,0%	-88.570	-1,3%
Correc. Monetaria y Dif. Cambio	10.874	0,3%	-12.420	-0,3%	-16.216	-0,3%	-12.593	-0,2%
Resultado antes del Impuesto	346.257	9,1%	450.853	10,7%	548.264	10,7%	833.974	12,2%
Impuesto a la Renta	-72.336	-1,9%	-83.723	-2,0%	-101.813	-2,0%	-154.869	-2,3%
Utilidad (Pérdida) Consolidada	273.921	7,2%	367.129	8,7%	446.451	8,7%	679.105	9,9%
Items Extraordinarios	0	0,0%	3	0,0%	3	0,0%	3	0,0%
Interés Minoritario	-27.040	-0,7%	-24.008	-0,6%	-26.008	-0,5%	-30.645	-0,4%
UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO	246.881	6,5%	343.125	8,1%	420.446	8,2%	648.463	9,5%
Balance General (Ch\$MM)	2.009	%	2010E	%	2011E	%	2012E	%
TOTAL ACTIVOS	5.887.506	100,0%	6.349.414	100,0%	6.694.256	100,0%	7.014.220	100,0%
Caja y Equivalente	321.760	5,5%	314.128	4,9%	284.453	4,2%	284.453	4,1%
Cuentas por Cobrar	1.191.383	20,2%	1.287.636	20,3%	1.441.962	21,5%	1.574.025	22,4%
Existencias (Neto)	436.341	7,4%	571.647	9,0%	633.192	9,5%	685.181	9,8%
Otros Activos Circulantes	35.546	0,6%	36.055	0,6%	37.137	0,6%	38.251	0,5%
Total Activos Circulantes	1.985.031	33,7%	2.209.467	34,8%	2.396.744	35,8%	2.581.911	36,8%
Total Activos Fijos	3.902.475	66,3%	4.139.947	65,2%	4.297.512	64,2%	4.432.309	63,2%
Total Otros Activos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Total Activos de Largo Plazo	3.902.475	66,3%	4.139.947	65,2%	4.297.512	64,2%	4.432.309	63,2%
TOTAL PASIVOS	3.281.134	55,7%	3.457.553	54,5%	3.528.780	52,7%	3.505.273	50,0%
Total Pasivos Circulantes	1.360.209	23,1%	1.531.103	24,1%	1.474.358	22,0%	1.376.640	19,6%
Deuda Financiera CP	696.230	11,8%	743.775	11,7%	546.328	8,2%	317.720	4,5%
Cuentas por Pagar	501.040	8,5%	631.772	10,0%	767.807	11,5%	893.890	12,7%
Otros Pasivos Circulantes	162.939	2,8%	155.557	2,4%	160.223	2,4%	165.030	2,4%
Deuda Financiera LP	1.674.929	28,4%	1.660.720	26,2%	1.780.720	26,6%	1.846.720	26,3%
Cuentas por Pagar LP	245.996	4,2%	265.730	4,2%	273.702	4,1%	281.913	4,0%
TOTAL PATRIMONIO	2.116.113	35,9%	2.390.488	37,6%	2.663.778	39,8%	3.007.248	42,9%
INTERÉS MINORITARIO	490.259	8,3%	501.373	7,9%	501.698	7,5%	501.698	7,2%
Flujo de Caja (Ch\$MM)	2009	2010E	2011E	2012E				
UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO	246.881	343.125	420.446	648.463				
Depreciación	88.908	114.582	139.604	176.514				
Cambio en Capital del Trabajo	-114.037	-100.827	-79.835	-57.969				
Otros Items no Caja	253.334	1.515	16.216	16.114				
Flujo por Act. de la Operación	475.085	358.395	496.431	783.121				
Capex	-142.585	-279.634	-297.169	-294.113				
FLUJO DE CAJA	332.500	78.761	199.261	489.008				

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

VALORIZACION FALABELLA	
	US\$MM
Chile	#####
Falabella	2.217,52
Sodimac	4.012,44
Tottus	1.620,12
CMR	4.465,03
Mall Plaza	3.309,98
Peru	5.069,18
Argentina	331,92
Colombia	1.136,87
Deuda Financiera Neta	-1.773,12
Interés Monoritario	-937,75
Inversión Empresas Relacionadas:	246,88
Valor Patrimonio Objetivo	#####
Valor Patrimonio Mercado	#####
Total Acciones (millones)	2.401,04
DCF Precio Objetivo 2010 (Ch\$)	4.400
Precio Actual	4.120,00
Retorno esperado	6,8%
Retorno por Dividendos 2010E	1,5%
Retorno total Esperado	8,3%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

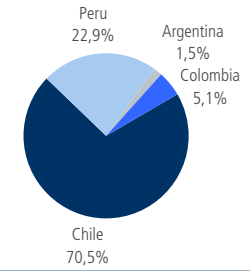
Chile	2009	2010E	2011E
PIB	-1,5	5,0	4,9
Tipo de Cambio Cierre	507	520	535
Demanda Interna	-5,9	12,0	6,6
Consumo	1,8	7,0	5,0
IPC	-1,4	3,7	3,2
TPM Cierre	0,50	2,75	5,50
Tasa desempleo (%)	9,7	9,0	8,3

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Colombia	2009	2010E	2011E
PIB	0,8	3,9	4,3
Tipo de Cambio Cierre	2.044	2.300	2.400
Consumo	1,3	3,3	4,3
IPC	2,0	3,2	3,8
Tasa desempleo (%)	11,3	12,0	11,3

Fuente: Latin Consensus Forecast, Departamento de Estudios Banchile.

Valoración por Partes



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Falabella | Tasa de Descuento (Ch\$)

Chile	9,5%
Perú	10,1%
Argentina	13,9%
Colombia	10,7%

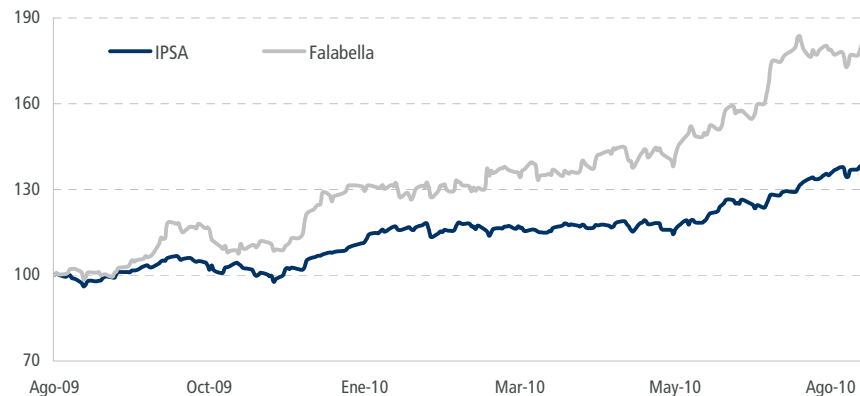
Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Perú	2009	2010E	2011E
PIB	0,9	5,7	5,3
Tipo de Cambio Cierre	2,89	3,00	3,10
Consumo	3,9	4,5	4,6
IPC	0,8	1,4	2,2
Tasa desempleo (%)	8,9	8,1	7,8

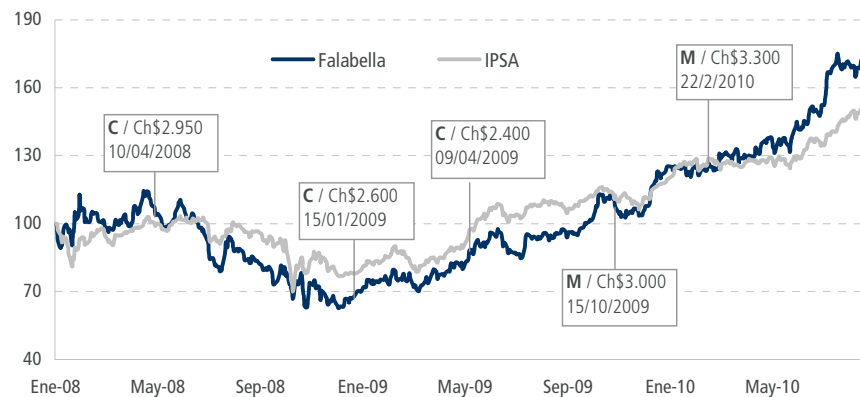
Fuente: Latin Consensus Forecast, Departamento de Estudios Banchile.

Argentina	2009	2010E	2011E
PIB	0,8	5,0	3,3
Tipo de Cambio Cierre	3,80	4,30	4,40
Consumo	1,5	5,2	3,2
IPC	17,3	10,5	9,5
Tasa desempleo (%)	8,4	8,3	8,2

Fuente: Latin Consensus Forecast, Departamento de Estudios Banchile.

Falabella | Evolución vs IPSA últimos 12 meses


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Falabella | Recomendación Histórica


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Recomendaciones y precios Objetivos	Muestra Banchile	% Compañías que fueron clientes de la Banca de Inversión del Banco de Chile en los últimos 12 meses
C: Comprar	43,8%	42,9%
M: Mantener	28,1%	37,5%
R: Reducir	3,1%	100,0%
E/R: En revisión	18,8%	42,9%
Restr.: Opinión Restringida	6,3%	50,0%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Información Importante

a) El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Inversiones Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo que sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.

b) A la fecha de publicación de este informe, 20 de Agosto de 2010, antes de la apertura de los mercados, la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa posee un 0,001% posición en acciones de Falabella. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo Asimismo, la Corredora no puede comprar o vender títulos de esta empresa para la cartera propia de Banchile hasta 24 horas luego de emitido este estudio, con excepción que Banchile actúe como Market Maker a petición expresa de clientes de esta corredora.

c) Banchile Corredores de Bolsa puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la (s) recomendación (ones) aquí contenidas.

Por otra parte, en los últimos 12 meses, la División Banca de Inversión del Banco de Chile ha suscrito un contrato de asesoría con Falabella.

d) Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de las(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

e) El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

f) El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 30 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.

g) Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

h) Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

i) Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

j) Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

k) Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.