SUPERMERCADOS DEL SUR

# ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2011

## 1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

El balance para los ejercicios terminados al 31 de Marzo de 2011 y de 2010 se resume en el siguiente cuadro:

| Cifras en M$ | Marzo 2011 | Marzo 2010 | Var. (%) |
|---|---|---|---|
| Activos corrientes | 73.062.005 | 70.781.437 | 3,2% |
| Efectivo y equivalentes | 18.614.076 | 19.769.795 | -5,8% |
| Cuentas por cobrar | 7.376.148 | 20.151.000 | -63,4% |
| Inventarios | 40.611.765 | 27.772.509 | 46,2% |
| Activos por impuestos | 5.131.706 | 2.631.302 | 95,0% |
| Otros activos corrientes | 1.328.310 | 456.831 | 190,8% |
| Activos no corrientes | 319.316.197 | 308.236.259 | 3,6% |
| Plusvalía y otros intangibles | 184.215.245 | 177.128.806 | 4,0% |
| Propiedades, plantas y equipos | 96.335.592 | 91.270.593 | 5,5% |
| Activos por impuestos | 38.149.771 | 35.442.449 | 7,6% |
| Otros activos no corrientes | 615.589 | 4.394.411 | -86,0% |
| **Total Activos** | **392.378.202** | **379.017.696** | **3,5%** |
| Pasivos corrientes | 86.833.783 | 82.260.646 | 5,6% |
| Cuentas por pagar | 66.376.593 | 67.000.216 | -0,9% |
| Otros pasivos corrientes | 20.457.190 | 15.260.430 | 34,1% |
| Pasivos no corrientes | 180.267.432 | 169.947.268 | 6,1% |
| **Total Pasivo Exigible** | **267.101.215** | **252.207.914** | **5,9%** |
| Patrimonio | 125.276.987 | 126.809.782 | -1,2% |
| **Total Pasivos y Patrimonio** | **392.378.202** | **379.017.696** | **3,5%** |

**1.1)** **Activos corrientes:** Al 31 de Marzo de 2011, los activos corrientes ascendieron a M$ 73.062.005, lo que representó un aumento de 3,2% respecto a igual periodo del año anterior. Esta última cifra se explica principalmente por variaciones en las siguientes cuentas:

- **Inventarios:** Aumento de 46,2% respecto a igual periodo del año anterior, explicado entre otros por los siguientes factores:
  a) Apertura de nuevos locales
  b) Base de comparación deprimida debido a que en Marzo 2010 algunos locales se encontraban cerrados como consecuencia del terremoto ocurrido el 27 de Febrero del mismo año
- **Activos por impuestos:** Aumento de 95,0% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente por IVA Crédito que se ha acumulado a raíz de la inversión en activos fijos y por los resultados propios del negocio durante el trimestre.

- **Otros activos corrientes:** Aumento de 190,8% respecto a igual periodo del año anterior en otros activos no financieros, principalmente por gastos pagados anticipadamente (arriendos y seguros).

Los puntos anteriormente descritos se compensan en parte con una disminución respecto a igual periodo del año anterior de 5,8% en Efectivo y equivalentes y de 63,4% en Cuentas por cobrar. En este último caso, la disminución se explica principalmente por el pago por parte de las Compañías Aseguradoras de la indemnización por los daños ocasionados a raíz del terremoto ocurrido el 27 de Febrero de 2010.

**1.2)** **Activos no corrientes:** Al 31 de Marzo de 2011, los activos no corrientes ascendieron a M$ 319.316.197, lo que representó un aumento de 3,6% respecto a igual periodo del año anterior. Dicha variación se explica principalmente por un aumento de 4,0% respecto a igual periodo del año anterior en Plusvalía y otros intangibles; de 5,5% en Propiedades, plantas y equipos (principalmente por la adición de nuevos locales y por el reemplazo de activos siniestrados en el terremoto ocurrido el 27 de Febrero de 2010); y de 7,6% en Activos por impuestos diferidos.

**1.3)** **Pasivos corrientes:** Al 31 de Marzo de 2011, los pasivos corrientes ascendieron a M$ 86.833.783, lo que representó un aumento de 5,6% respecto a igual periodo del año anterior. Dicha variación se explica principalmente por un aumento en la porción de corto plazo de las obligaciones con bancos e instituciones financieras, que corresponden principalmente al contrato de Crédito Sindicado que mantiene la Compañía con Banco Santander - Chile, Banco del Estado de Chile, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Chile (BBVA), Banco de Crédito e Inversiones (BCI), Banco Bice, Banco Security y Banco de Chile. Lo anterior se compensa en parte con una disminución de 0,9% respecto a igual periodo del año anterior en las Cuentas por pagar.

**1.4)** **Pasivos no corrientes:** Al 31 de Marzo de 2011, los pasivos no corrientes ascendieron a M$ 180.267.432, lo que representó un aumento de 6,1% respecto a igual periodo del año anterior. Dicha variación se explica principalmente por un aumento en las obligaciones con el público, como consecuencia de la emisión de bonos realizada en Enero 2011.

**1.5)** **Patrimonio:** Al 31 de Marzo de 2011, el patrimonio ascendió a M$ 125.276.987, lo que representó una disminución de 1,2% respecto a igual periodo del año anterior, explicada principalmente por el resultado líquido del periodo.

## 2. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Los resultados para los ejercicios terminados al 31 de Marzo de 2011 y de 2010 se resumen en el siguiente cuadro:

SUPERMERCADOS DEL SUR

| Cifras en M$ | Marzo 2011 | Marzo 2010 | Var. (%) |
|---|---|---|---|
| Ingresos de actividades ordinarias | 103.731.414 | 107.230.921 | -3,3% |
| Costo de ventas | -76.623.216 | -82.257.240 | -6,8% |
| **Ganancia bruta** | **27.108.198** | **24.973.681** | **8,5%** |
| Gasto de administración | -26.336.409 | -22.305.435 | 18,1% |
| **Resultado Operacional** | **771.789** | **2.668.246** | **-71,1%** |
| Costos financieros (netos) | -2.472.802 | -2.193.428 | 12,7% |
| Otros gastos (netos) | -563.558 | 1.933.402 | -129,1% |
| Resultados por unid. reajuste y dif. de cambio | -915.894 | -322.046 | 184,4% |
| **Ganancia (pérdida) antes de impuesto** | **-3.180.465** | **2.086.174** | **-252,5%** |
| Gasto por impuestos a las ganancias | 1.554.896 | -398.805 | -489,9% |
| **Ganancia (pérdida)** | **-1.625.569** | **1.687.369** | **-196,3%** |

El resultado de la Sociedad para el periodo terminado al 31 de Marzo de 2011 registró una Pérdida de M$ 1.625.569 en comparación con una Utilidad de M$ 1.687.369 en igual periodo del año anterior. Dicha diferencia se explica principalmente por los siguientes factores:

**2.1)** **Ingresos de actividades ordinarias:** Los ingresos de explotación de la Compañía al 31 de Marzo de 2011 ascendieron a M$ 103.731.414, lo que representó una disminución de 3,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta variación se explica por un aumento de 5,0% en las ventas en locales equivalentes (*same store sales*, SSS) y por la apertura de 4 nuevas salas (3 de ellas en la RM), lo que se ve compensado por el registro durante el primer trimestre 2010 de los efectos del terremoto ocurrido el 27 de Febrero del mismo año.

**2.2)** **Ganancia bruta:** La ganancia bruta fue de M$ 27.108.198 al cierre del primer trimestre 2011, lo que representó un aumento de 8,5% respecto al mismo periodo del año anterior. En términos porcentuales, la ganancia bruta sobre los ingresos ascendió a 26,1% en comparación con un 23,3% registrado en el primer trimestre 2010.

**2.3)** **Resultado Operacional:** El resultado operacional ascendió a M$ 771.789 al cierre del primer trimestre 2011, lo que representó una disminución de 71,1% respecto al mismo periodo del año anterior, la que se explica principalmente por un aumento de 18,1% en los gastos de administración y ventas. Dicho aumento de gastos se explica principalmente por un aumento en el gasto de remuneraciones y por un mayor gasto de marketing, destinado al lanzamiento a nivel nacional de la marca Bigger.

**2.4)** **Costos financieros (netos):** Los costos financieros netos fueron de M$ 2.472.802 al cierre del primer trimestre 2011, lo que representó un aumento de 12,7% respecto al mismo periodo del año anterior, que se explica en parte por el aumento de pasivos como producto de la emisión de bonos realizada en Enero 2011.

**2.5)** **Otros gastos (netos):** Los otros gastos netos fueron de M$ 563.558 al cierre del primer trimestre 2011, en comparación con los ingresos netos registrados en el mismo periodo del año anterior por M$ 1.933.402. Estos últimos corresponden principalmente a provisiones asociadas al recupero de los activos dañados a raíz del terremoto, indemnización que fue recibida por la Compañía en Febrero 2011.

SUPERMERCADOS DEL SUR

**2.6)** **Resultado por unidades de reajuste y diferencia de cambio:** El resultado por unidades de reajuste y diferencia de cambio registró una Pérdida de M$ 915.894 en el primer trimestre 2011, lo que representó un aumento de 184,4% respecto al mismo periodo del año 2010, diferencia que se explica principalmente por un crecimiento en el valor de la UF (0,57% en el primer trimestre de 2011 versus 0,27% en el mismo trimestre de 2010) y por un aumento en los pasivos exigibles en el primer trimestre 2011.

**2.7)** **Gasto por impuesto a las ganancias:** El gasto por impuesto a las ganancias al cierre del primer trimestre 2011 reflejó una Utilidad de M$ 1.554.896 en comparación con una Pérdida de M$ 398.805 en igual periodo del año anterior.

## 3. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO, METODO INDIRECTO

Al 31 de Marzo de 2011, la Compañía generó un ingreso neto de M$ 9.225.434 en comparación con un egreso neto de M$ 7.509.956 en igual periodo del año anterior. La siguiente tabla resume los factores que explican dicha variación:

| Cifras en M$ | Marzo 2011 | Marzo 2010 | Var. (%) |
|---|---|---|---|
| Flujo actividades de la operación | 2.635.375 | -3.484.776 | -175,6% |
| Flujo actividades de inversión | -6.749.719 | -4.131.209 | 63,4% |
| Flujo actividades de financiamiento | 13.339.778 | 106.029 | 12481,3% |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio | 0 | 0 | - |
| **Variación neta de efectivo y equivalentes** | **9.225.434** | **-7.509.956** | **-222,8%** |
| Efectivo y equivalentes al inicio del periodo | 9.388.642 | 27.279.751 | -65,6% |
| **Efectivo y equivalentes al final del periodo** | **18.614.076** | **19.769.795** | **-5,8%** |

**3.1)** **Flujo neto originado por actividades de la operación:** El flujo neto originado por actividades de la operación registró un ingreso neto de M$ 2.635.375 al 31 de Marzo de 2011, en comparación con un egreso neto de M$ 3.484.776 registrado en igual periodo del año anterior. Esta variación se explica principalmente por los siguientes factores:

- **Ajuste por disminuciones (incrementos) en cuentas por cobrar de origen comercial:** Al 31 de Marzo de 2011 la Compañía registró un ingreso de caja neto de M$ 20.213.106 en comparación con un ingreso de caja neto de M$ 1.473.646 registrado en igual periodo del año anterior.
- **Ajuste por disminuciones (incrementos) en otras cuentas por cobrar derivadas de actividades de la operación:** Al 31 de Marzo de 2011 la Compañía registró un egreso de caja neto de M$ 584.489 invertido en financiamiento a clientes, en comparación con un egreso de caja neto de M$ 15.080.854, cuyo principal origen fue el registro de una cuenta por cobrar a Compañías Aseguradoras, como consecuencia de la pérdida de inventarios y activos por el terremoto del 27 de febrero de 2010.

Lo anterior se compensa en parte por los siguientes factores:

- **Ajuste por disminuciones (incrementos) en los inventarios:** Al 31 de Marzo de 2011 la Compañía registró un egreso de caja neto de M$ 6.300.617 invertido en inventarios, en

comparación con un ingreso de caja neto de M$ 3.275.349 registrado en igual periodo del año anterior por la disminución de inventarios.

- **Ajustes por incrementos (disminuciones) en cuentas por pagar de origen comercial:** Al 31 de Marzo de 2011 la Compañía registró un egreso de caja neto de M$ 12.374.424 por disminución de plazos en el pago de cuentas por pagar a proveedores, en comparación con un egreso de caja neto de M$ 266.832 registrado en igual periodo del año anterior.

Adicionalmente a los puntos mencionados, existen otros que impactan en menor magnitud al flujo neto originado por actividades de la operación.

**3.2)** **Flujo neto originado por actividades de inversión:** El flujo neto originado por actividades de inversión registró un egreso neto de M$ 6.749.719 al 31 de Marzo de 2011, en comparación con un egreso neto de M$ 4.131.209 registrado en igual periodo del año anterior. Esta diferencia se explica principalmente por la variación en las Compras de propiedades, plantas y equipos, que al 31 de Marzo de 2011 registró un egreso neto de M$ 6.749.829 en comparación con un egreso neto de M$ 2.108.809 en el mismo periodo del año anterior. Esto se compensa en parte con los Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios al 31 de Marzo de 2010, que ascendieron a M$ 1.999.905, mientras que en el primer trimestre 2011 no se registraron desembolsos por este concepto.
Adicionalmente a los puntos mencionados, existen otros que impactan en menor magnitud al flujo neto originado por actividades de inversión.

**3.3)** **Flujo neto originado por actividades de financiamiento:** El flujo neto originado por actividades de financiamiento registró un ingreso neto de M$ 13.339.778 al 31 de Marzo de 2011, en comparación con un ingreso neto de M$ 106.029 registrado en igual periodo del año anterior. Esta diferencia se explica principalmente por una variación en los importes procedentes de préstamos de largo plazo, que al 31 de Marzo 2011 registró un ingreso neto de M$ 65.371.517 por la emisión de títulos de deuda en Enero 2011, en comparación con un ingreso neto de M$ 612.746 al 31 de Marzo de 2010, lo que se compensa en parte con el pre pago parcial de crédito sindicado y otros préstamos que al 31 de Marzo de 2011 registró un egreso neto de M$ 51.469.755. Estos movimientos se enmarcan dentro de la reestructuración financiera realizada en Enero 2011.
Adicionalmente a los puntos mencionados, existen otros que impactan en menor magnitud al flujo neto originado por actividades de financiamiento.

## 4. INDICADORES FINANCIEROS

La siguiente tabla resume los principales indicadores financieros de la Compañía:

SUPERMERCADOS DEL SUR

| Indicadores | | Marzo 2011 | Marzo 2010 |
|---|---|---|---|
| **Liquidez** | | | |
| Razón de liquidez corriente | Veces | 0,84 | 0,86 |
| Razón de liquidez ácida | Veces | 0,37 | 0,52 |
| | | | |
| **Endeudamiento** | | | |
| Pasivo exigible / Patrimonio | Veces | 2,13 | 1,99 |
| Pasivo exigible corriente / Pasivo exigible | % | 32,5% | 32,6% |
| Pasivo exigible / Activos | Veces | 0,68 | 0,67 |
| | | | |
| **Eficiencia y Rentabilidad** | | | |
| Margen bruto | % | 26,1% | 23,3% |
| EBITDA | M$ | 3.526.627 | 5.114.943 |
| Margen EBITDA | % | 3,4% | 4,8% |
| Rentabilidad sobre Patrimonio | % | -1,3% | - |
| Rentabilidad sobre Activos | % | -0,4% | - |
| | | | |
| **Actividad** | | | |
| Rotación de inventarios | Veces | 9,0 | - |
| Permanencia de inventarios | Días | 40,2 | - |

**LIQUIDEZ:**

**Razón de liquidez corriente:** El índice de liquidez corriente fue de 0,84 veces al 31 de Marzo de 2011 frente a 0,86 veces al 31 de Marzo de 2010. Lo anterior se explica por un aumento de 3,2% en los activos corrientes y de 5,6% de los pasivos corrientes respecto a igual periodo del año anterior.

**Razón de liquidez ácida:** El índice de liquidez ácida fue de 0,37 veces al 31 de Marzo de 2011 frente a 0,52 veces al 31 de Marzo de 2010. Lo anterior se explica por una disminución de 24,5% en los activos corrientes excluidos los inventarios y un aumento de 5,6% de los pasivos corrientes respecto a igual periodo del año anterior.

**ENDEUDAMIENTO:**

**Pasivo exigible / Patrimonio:** El índice que mide la proporción de Pasivo exigible sobre Patrimonio fue de 2,13 veces al 31 de Marzo de 2011 frente a 1,99 veces al 31 de Marzo de 2010. Lo anterior se explica por un aumento de 5,9% en el total de Pasivo exigible y una disminución de 1,2% en el Patrimonio respecto a igual periodo del año anterior.

**Pasivo exigible corriente / Pasivo exigible:** El índice que mide la proporción de Pasivo exigible corriente sobre Patrimonio fue de 32,5% al 31 de Marzo de 2011 frente a 32,6% al 31 de Marzo de 2010.

**Pasivo exigible / Activos:** El índice que mide la proporción de Pasivo exigible sobre Activos fue de 0,68 veces al 31 de Marzo de 2011 frente a 0,67 veces al 31 de Marzo de 2010. Lo anterior se

explica por un aumento de 5,9% en el total de Pasivo exigible y un aumento de 3,5% en los Activos respecto a igual periodo del año anterior.

**EFICIENCIA Y RENTABILIDAD**

**Margen bruto:** El margen bruto fue 26,1% al 31 de Marzo de 2011 frente a 23,3% al 31 de Marzo de 2010. Lo anterior se explica por una disminución de los Ingresos de actividades ordinarias de 3,3% y una disminución de 6,8% en el Costo de ventas respecto al mismo periodo del año anterior. Este mayor margen es fruto de la aplicación de la estrategia comercial de la Compañía, que incluye un aumento de la actividad promocional.

**EBITDA:** El EBITDA alcanzó a M$3.526.627 al 31 de Marzo de 2011 frente a M$ 5.114.943 al 31 de Marzo de 2010. Lo anterior se explica principalmente por una disminución respecto al mismo periodo del año anterior de 3,3% en los Ingresos de actividades ordinarias y por un aumento de 18,7% en los gastos de administración excluida la depreciación y amortización.

**Margen EBITDA:** El margen EBITDA fue 3,4% al 31 de Marzo de 2011 frente a 4,8% al 31 de Marzo de 2010.

**Rentabilidad sobre Patrimonio:** La rentabilidad sobre patrimonio fue -1,3% al 31 de Marzo de 2011.

**Rentabilidad sobre Activos:** La rentabilidad sobre activos fue -0,4% al 31 de Marzo de 2011.

**ACTIVIDAD**

**Rotación de inventarios:** La rotación de inventarios fue 9,0 veces al 31 de Marzo de 2011.

**Permanencia de inventarios:** La permanencia de inventarios fue 40,2 días al 31 de Marzo de 2011.

## 5. DIFERENCIA ENTRE LOS VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBRO DE LOS ACTIVOS

No se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Compañía.

## 6. ANÁLISIS DE RIESGO DEL MERCADO

**6.1) Competencia:** La industria de retail en Chile, y específicamente la industria de supermercados es altamente competitiva. Supermercados del Sur compite con cadenas tales como Jumbo y Santa Isabel (de propiedad de Cencosud), Líder y Bodega a Cuenta (de propiedad de Wal-Mart) y Unimarc (de propiedad de SMU) además de comercio minorista. Para hacer frente a este alto grado de competitividad, la Compañía ha diseñado políticas comerciales que le permitan capitalizar el fuerte posicionamiento que actualmente tiene en su zona de operación.

SUPERMERCADOS DEL SUR

**6.2)** **Concentración geográfica:** Supermercados del Sur tiene un alto grado de concentración de sus operaciones con la mayoría de sus salas ubicadas entre la VIII y X región. Esta concentración puede significar que eventos como, por ejemplo, una caída en la actividad económica de una zona, puedan tener un impacto mayor en el desempeño de la Compañía.

**6.3)** **Riesgo por tasa de interés:** Los Estados Financieros de la Compañía están expuestos a variaciones producto de variaciones en la tasa de interés. En efecto, el pasivo de largo plazo asociado al crédito sindicado contraído con varios Bancos, está sujeto a interés según tasa "TAB UF". Sin embargo, la Compañía mantiene vigentes contratos de cobertura de la tasa de interés por una parte significativa del saldo insoluto de dicho pasivo.

**6.4)** **Riesgo de Activos:** Los activos de la Compañía, es decir, edificios, instalaciones, mercaderías se encuentran adecuadamente protegidos por pólizas de seguros contratadas.

**6.5)** **Riesgo de Clientes:** Dada la naturaleza del negocio supermercadista, ningún cliente representa un porcentaje relevante de las ventas a tal punto de poder ser considerado un sujeto de riesgo material para los ingresos de la Compañía.

**6.6)** **Riesgo de Proveedores:** Dada la diversidad de la compra de productos que la Compañía efectúa regularmente, ningún proveedor representa un porcentaje relevante de las compras a tal punto de poder ser considerado un sujeto de riesgo material para la continuidad del negocio.

**6.7)** **Riesgo por Moneda Extranjera:** El único riesgo atribuible directamente a fluctuaciones en la tasa de cambio de moneda extranjera está asociado a las importaciones de productos que la Compañía hace regularmente. Dada la baja incidencia de esas compras dentro de la compra total, dichas variación no representa un riesgo material a la rentabilidad del negocio.

Santiago, 31 de Mayo de 2011

SUPERMERCADOS DEL SUR S.A Y FILIALES
Nombre: Augusto Coello Lizana
Gerente General