

Marzo 18, 2011 – MBA XXXVI_B

**SAGA FALABELLA SA.
SAG LM / BVL.**

RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN:

Comprar, Baja Probabilidad de Sobrevaluación.

Precio de la Acción S/13.00

	2007	2008	2009	2010
Utilidad Neta (PEN)	77,490	99,275	88,629	146,827
Acciones en circulación	99,275	99,275	99,275	99,275
Utilidad por Acción	0.78	0.94	0.89	1.48

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de Caja Libre	-182,951	41,871	54,301	68,872	85,957
VAN	PEN 3,809,624				
Costo de Capital					
Tasa libre de riesgo	3.40%	Deuda total		161,406	
Prima de mercado	3.00%	Patrimonio (PAT)		408,527	
Tasa riesgo país	1.18%	Beta apalancado		1.43	
Costo del accionista (Ke)	8.87%	Beta del sector		1.12	
CCPP	7.31%				

Perfil General de la Empresa:

Ubicación: Oficina central, Av. Avenida Paseo De La República #3220 San Isidro

Industria: Retail

Descripción: Empresa dedicada a la venta al por menor de productos nacionales e importados, contando con la posibilidad de financiar la venta con su afiliada Banco Falabella.

Productos y Servicios: prendas de vestir, electrodomésticos, línea blanca, artículos de belleza, juguetería y artículos para el hogar.

Dirección de Internet: <http://www.falabella.com.pe/falabella-pe>

Analistas:

Eduardo Briceño
ebricenos@pucp.edu.pe
Johanna Cristobal
a20090729@pucp.edu.pe
Yesenia Colonio
yesenia.colonio@pucp.edu.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court
ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Fabiola Leturia
Fabiola.leturia@pucp.edu.pe

GRAFICO SOBRE EL DESEMPEÑO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

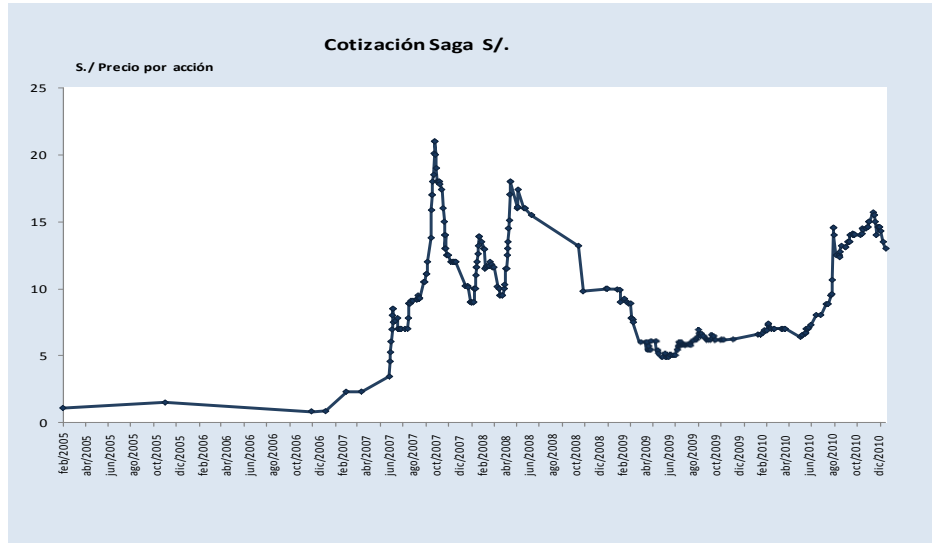


Figura 1 : Precio de la acción de la empresa.
Nota. de Bloomberg

RESUMEN DE INVERSIÓN

Saga Falabella forma parte de Falabella Perú SAA, holding que agrupa en el Perú a Banco Falabella, Sodimac Perú, Malls Perú, Hipermercados Tottus y Corredores de Seguros Falabella, siendo en el Perú líder en su sector.

Actualmente la cotización de las acciones de la empresa está dado en S/ 13, según la valoración realizada el precio objetivo de la acción sería el v 38 soles.

TESIS DE INVERSION

El presente análisis se ha realizado con fecha Marzo 2011, para la empresa Saga Falabella S.A. (SAG. LM).

Saga Falabella posee alto **poder negociación con proveedores**, esto se da porque posee proveedores comunes con sus vinculadas (Tottus y Sodimac), permitiéndole obtener mejores precios en las diversas negociaciones.

Además Saga, ha desarrollado **alianzas estratégicas** con empresas del mismo grupo permitiéndole incrementar la variedad de sus productos y por ende aumentar su rentabilidad.

La empresa posee **un plan de inversiones definido a futuro** que

consiste en la apertura de nuevas tiendas, la proyección de crecimiento de éstas es a razón de tres tiendas por año, además tiene como proyectado la construcción de un nuevo centro de distribución logística, para cubrir las necesidades actuales y futuras.

El riesgo cambiario ha disminuído, para la empresa ya que los efectos económicos y financieros generados por las fluctuaciones del tipo de cambio se ven minimizados al mantener sus deudas financieras en moneda nacional.

La política de distribución dividendos establece repartir sólo el 30% de la utilidad del periodo, con lo que el 70% sirve para el fortalecimiento patrimonial.

VALORACION DE LA EMPRESA

Para valorara la empresa se ha utilizando el método de flujo de caja libre, con lo que se obtuvo como valor actual neto de la empresa el monto de S/. 3 809,624 (miles de soles).

Los flujos de caja se descontaron con una tasa de promedio de 7.31% anual, que corresponden a la estimación del Costo de Capital de Promedio Ponderado (CCPP).

En la obtención del CCPP, se consideró el costo de la deuda y el costo de capital, para este último se tomaron en cuenta la tasa libre de riesgo, el riesgo de mercado, el riesgo país y el valor de beta del sector retail.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Actualmente la economía peruana presenta una tendencia de crecimiento positivo, esto se comprueba al observar los diversos indicadores macroeconómicos, en el caso de PBI, para el último trimestre del 2010 (Tabla 1), éste fue mayor a 8%, siendo impulsado básicamente por los sectores de construcción, manufactura y comercio, siendo este último de 9.7%.

En cuanto a la demanda interna (Ver Tabla 2), el Perú ha alcanzado niveles superiores al 12%, este crecimiento ha sido principalmente aprovechado por los diversos retailers, tanto en los subsectores supermercados, mejoramiento del hogar así como también en las tiendas por departamento.

Para el año 2010 las empresas Saga Falabella y su competidor más cercano Ripley, que no cotiza en bolsa, realizaron elevadas inversiones con la finalidad de incrementar el número de tiendas durante el último trimestre del año en mención, generando la subida de sus ventas en más de 20%. Saga Falabella abrió locales en Surquillo, Arequipa y Piura

mientras que Ripley, abrió locales en Lima Norte, Arequipa y Piura; por otro lado Tiendas Peruanas (Oeschle-Grupo Interbank), llega al 2010 con ocho tiendas distribuidas en Lima y provincias (Huancayo, Trujillo y Arequipa).

En el Perú, Falabella es líder en el mercado de tiendas departamentales.

Tabla 1

Producto Bruto Interno (Variaciones porcentuales anuales)

	2008	2009	2010
Agropecuario	7.2	2.3	4.3
Agrícola	7.4	0.9	4.2
Pecuario	6.0	4.4	4.4
Pesca	6.3	-7.9	-16.4
Minería e Hidrocarburos	7.6	0.6	-0.1
Minería metálica	7.3	-1.4	-4.9
Hidrocarburos	10.3	16.1	29.5
Manufactura	9.1	-7.2	13.6
Procesadores de recursos primario	7.6	0.0	-2.3
Industria no primaria	8.9	-8.5	16.9
Electricidad y agua	7.8	1.2	7.7
Construcción	16.5	6.1	17.4
Comercio	13.0	-0.4	9.7
Otros servicios	9.1	3.1	7.4
PBI	9.8	0.9	8.8

Nota. Del Banco central de Reserva del Perú (BCR), 2011. Recuperado el 5 de febrero del 2011, del sitio web del BCR: <http://estadisticas.bcrp.gob.pe>

Tabla 2
Demanda y Oferta Global (Variaciones porcentuales anuales)

	2008	2009	2010
Demanda interna	12.1	-2.9	12.8
Consumo privado	8.7	2.4	6.0
Consumo público	2.1	16.5	10.6
Inversión bruta interna	25.0	-20.9	34.8
Inversión bruta fija	28.3	-8.6	23.0
Privada	25.8	-15.1	22.1
Pública	42.8	25.5	26.5
Exportaciones 1/	8.8	-2.5	2.5
Menos			
Importaciones 1/	19.8	-18.4	23.8
PBI	9.8	0.9	8.8

Nota. Del Banco central de Reserva del Perú (BCR), 2011. Recuperado el 5 de febrero del 2011, del sitio web del BCR:

<http://estadisticas.bcrp.gob.pe/index.asp?sIdioma=1&sTitulo=DEMANDA%20Y%20OFERTA%20GLOBAL&sFrecuencia=Q>

1/ Comprende bienes y servicios no financieros

Otro factor importante y que hace sumamente atractivo este sector es la baja penetración que existe actualmente, la cual se ha ido incrementando y hoy llega al 30%, sin embargo aun esta cifra está por debajo de los niveles de penetración en países vecinos como Ecuador, en donde llega a 40% y en Chile a 70%.

Las ventas en este sector han crecido en 11.3% en los últimos cinco años (2005-2009), ante este potencial de crecimiento empresas locales e internacionales consideran este segmento de negocio peruano como una opción de inversión atractiva. Desde el 2008, Oeschle ha incursionado en el rubro de tiendas por departamento con relativo éxito en Lima y provincias. Se presume que para principios del 2012 finalmente comience a operar en el mercado peruano la cadena Almacenes París, perteneciente al conglomerado Cencosud que en el 2008 hizo un ingreso previo para estudiar el mercado.

*La amenaza de
entrada a la industria*

Considerando sólo a Saga Falabella y Ripley, la distribución del mercado se estima en un 56% para Saga y 43% para Ripley. Los crecimientos de venta para estos retailers se dan tanto en Lima como en provincias, siendo la participación de venta de provincias de 23.5% para Saga y 11%

para Ripley (que incursionó en provincias recién en el 2007, mientras que Saga lo viene haciendo desde el 2001).

Poder de Negociación de los Proveedores

VENTAS DE LAS PRINCIPALES CADENAS (US\$ Millones)

ndas han ido en

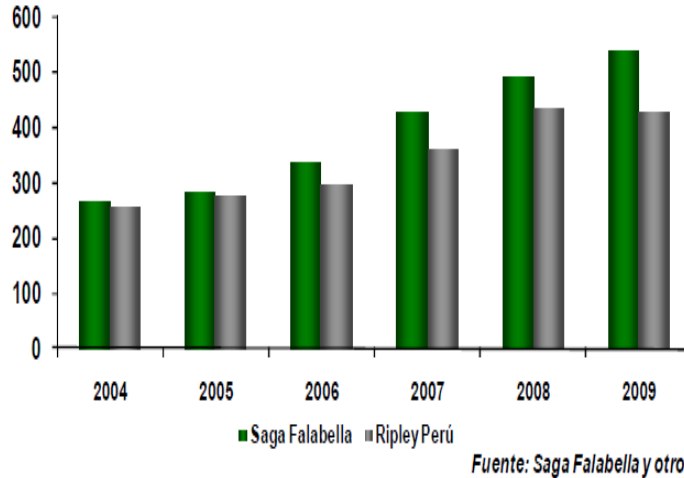


Figura 2 : Ventas de las principales cadenas (US\$ Millones)
Nota. De Informe anual Saga Falabella S.A. Apoyo & Asociados, 2010

Poder de Negociación de los Compradores

En la industria de tiendas por departamento existen estacionalidades muy marcadas en el año, estas son las temporadas Primavera-Verano y Otoño-Invierno, ciclos en donde estas empresas enfocan sus acciones de marketing y son claves para la realización de las compras de vestuario y calzado. Estas temporadas presentan menor sensibilidad para las líneas de electrodomésticos y electrónica que son considerados artículos de menor rotación.

Disponibilidad de Sustitutos

La distribución de proveedores ha variado con el tiempo y con la situación económica mundial, para los años 2007 y 2008 la distribución de compras a proveedores era un 60% internacionales y 40% locales, para el año 2010, debido a las secuelas de la crisis mundial la distribución cambió considerablemente, dándose mayor importancia al proveedor nacional con un 55% y un 45% al importado. Eso a su vez contribuyó a generar mayor dinamismo en la industria de confecciones locales que para el 2010 arrojó un PBI 20.8% (Tabla 1)

Saga Falabella tienen planeado realizar inversiones altas para los próximos años, sus proyectos en el Perú superarán los US\$400 millones por año.

Rivalidad Competitiva

Este tipo de inversiones demuestra que las barreras de entrada para este sector son muy altas y sólo grupos económicos con alto poder de inversión pueden lograr continuar en el tiempo.

El alto volumen de compras que las empresas del sector realizan a los proveedores locales, hace que éstos no tengan poder de negociación sobre los retailers. Caso similar sucede a los proveedores internacionales, quienes deben ajustar constantemente sus precios para poder cumplir con los requerimientos de las empresas del sector.

El nivel de poder de negociación de los compradores es medio, pues los retailers deben atraer también a otro tipo de clientes que consume en lugares como Gamarra y galerías.

Los consumidores peruanos de vestuario y productos para el hogar cada vez están más informados y exigen más calidad por menos o igual precio. Exigen también mejor servicio de atención e instalaciones más cómodas. En este sector la lealtad a la marca (retail) no es tan fuerte debido a que estas empresas cuentan con opciones de productos y marcas de vestuario similares, por ello, se ve que los clientes hacen mucho *switching* entre los competidores del sector.

En el sector de tiendas por departamento existen relativamente pocos sustitutos, entre ellos se encuentran las galerías comerciales que cuentan con tiendas de vestuario, las zonas de confluencia de mercadería de vestuario como Gamarra en Lima y las boutiques ubicadas en zonas comerciales dirigido a clientes con alto poder adquisitivo.

El incremento de los locales de las tiendas por departamento generará la disminución paulatina de las galerías comerciales como efecto natural de las nuevas preferencias de compras por parte de los consumidores.

La rivalidad en este sector es intensa, las cadenas Saga Falabella y Ripley compiten de manera frontal en precios, campañas, promociones y en marcas, esto repercute en los márgenes de ganancia de las empresas, quienes se ven obligadas a recurrir con frecuencia a campañas que promueven el uso de las tarjetas de crédito de la marca, a fin de asegurar la obtención de mayor rentabilidad debido a los ingresos financieros que estas generan.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Saga Falabella inició sus operaciones bajo la razón social de Sears Roebuck del Perú S.A. en noviembre de 1953, en 1984 cambia de razón social a la de Sociedad Andina de los Grandes Almacenes

	<p>(SAGA).</p> <p>En el año 1995, el Grupo Falabella de Chile adquirió la mayoría de las acciones de la empresa como parte de su estrategia de expansión regional, y en 1999 registra a la empresa como Saga Falabella, donde Falabella Perú es el accionista mayoritario con un 94.49% de participación.</p>
<i>Historia</i>	
	<p>El grupo Falabella es uno de los retails más grandes en Sudamérica: en el Perú tiene seis subsidiarias entre ellas: Saga Falabella SA, Malls Perú, Sodimac e Hipermercados Tottus.</p>
<i>Presencia Geográfica</i>	
	<p>Actualmente Saga Falabella tiene 17 tiendas en todo el Perú, de éstas, 10 se ubican en Lima y el resto en provincias.</p>
	<p>La empresa inició su cotización en la bolsa de valores a partir del 18 de noviembre de 1994, así mismo emitió bonos Corporativos en el año 2007, los cuales tiene una garantía por \$ 35 millones, con plazo de 5 años y amortización trimestral, basadas en el fidecomiso de flujos futuros provenientes de la totalidad de ventas en efectivo en sus locales actuales y futuros de Lima y Callao, así como la garantía parcial del banco ABN AMRO por el 37.5% del <i>outstanding</i> de los bonos.</p>
<i>Cotización en Bolsa y emisión de bonos.</i>	
	<p>Los clientes de Saga Falabella, están conformados por consumidores de los NSE A, B y C. Los diversos programas de promociones dirigidos a sus clientes consideran a las tarjetas CMR, como medio de venta, es por ello que los dos tercios del total de compras realizadas por sus clientes son financiadas a través del crédito.</p>
<i>Clientes</i>	
	<p>Banco Falabella Perú, emite el 23% de las tarjetas de crédito en el país, lo que le permite a Saga Falabella, contar con una amplia información sobre preferencias y costumbres de sus clientes, permitiendo con ello ofrecer las mejores campañas y oferta de sus productos. El flujo de información entre ambas empresas constituye un medio importante para el incremento del nivel de ventas así como mejorar el posicionamiento de las tarjetas del banco.</p>
	<p>Los gastos de publicidad por cada campaña, representan el 4% del total de ventas, y ésta se realiza a través de los diversos medios de comunicación existentes en nuestro medio, dentro de los cuales tenemos: (a) publicidad televisiva, (b) publicidad radial, (c) publicidad en la prensa escrita, (d) publicidad a través de paneles y exteriores, y (e) la publicidad vía internet.</p>

Dentro de las líneas de productos de Saga Falabella, se encuentran la de vestir (adultos y niños), electrodomésticos y decoración.

Productos

Del total de ventas, los textiles representan el 55%, los electrodomésticos el 35% y decoración de hogar el 10%. Las compras se realizan entre cuatro a cinco veces al año, dependiendo de la estacionalidad, la moda y cambios eventuales que se puedan dar. La empresa promueve la venta de productos de marcas propias en todas las líneas de las tiendas así como también de marcas exclusivas, ya que ambas complementan los factores necesarios para el logro de los objetivos relacionados con el nivel de ventas.

El sistema de distribución de sus productos es realizado a través de su centro de distribución, área que consolida los productos para todos los negocios de Falabella Perú (Sodimac, Saga Falabella y Tottus), éste cuenta con alta tecnología para la administración, procesamiento, planeamiento y almacenamiento de los productos; así mismo , para algunos productos “grandes”, cuenta con el sistema de despacho directo desde el proveedor, optimizando así los tiempos de despacho y espacios para el almacenamiento. Adicionalmente desarrolla el B2B medio para mejorar su eficiencia operativa.

Estrategias

La estrategia de crecimiento de las operaciones de Saga en el sector, iniciado en 1990, se basa en una expansión diversificada, considerando las variables geográficas y los niveles socioeconómicos, para ello realizan la apertura de nuevas tiendas en zonas con alto potencial de crecimiento, considerando tanto provincias y Lima para impulsar las ventas de sus marcas propias y marcas exclusivas.

Como parte de la estrategia de penetración, a partir del 2007, Falabella Perú promueve la apertura de sus tres formatos dentro de una misma zona comercial.

Competidores

Actualmente en el mercado compite con Ripley, Oeschle y Estilos que entre todas suman 30 locales. En el año de 2009, Ripley, ya no inauguraron más locales debido a la coyuntura económica, mientras que Oeschle, inauguró tres tiendas en las ciudades de Huancayo, Trujillo y Lima.

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES-

Como se muestra en la figura 2, existen otros competidores en el segmento de tiendas por departamento pero no tienen la envergadura de

Saga Falabella o Tiendas Ripley, estas empresas son: Oeschle y Estilos, que es una cadena regional de la zona sur del Perú.

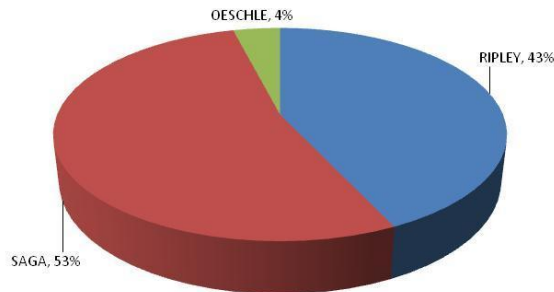


Figura 3. Participación de mercado Tiendas por departamentos.

El principal competidor de Saga Falabella en el Perú es la tienda departamental Ripley, subsidiaria de Comercial ECCSA de Chile vinculada al grupo económico de la familia Calderón, quienes incursionaron en el Perú en el año 1996 con la apertura de la tienda departamental en el centro comercial Jockey Plaza. Su expansión a nivel provincial lo inicio en el año 2007 inaugurando la tienda Ripley Trujillo en el centro comercial Mall Aventura Plaza.

Ripley opera bajo dos formatos de tienda : Ripley y Max; actualmente administra 54 tiendas en Chile y Perú

Al igual que Saga, Ripley ofrece la venta al detalle de productos en las líneas de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tienda por departamento, permitiendo también crédito directo a sus clientes por medio de la Tarjeta del Banco Ripley. Asimismo dicha empresa participa en la propiedad de centros comerciales.

Análisis de ratios de la competencia

Para el análisis de los ratios no se ha considerado a la tienda Oeschle por su baja participación de mercado.

Para el año 2010 Saga Falabella registró ingresos por ventas ascendentes a los S/ 1,847 millones alrededor de un 14 % más que lo registrado en el 2009, esta cifra de crecimiento en ventas se debió principalmente al impacto de la crisis económica que se tradujo en la reducción de algunos planes de inversión que el grupo tenía proyectados para el año 2009. Como se observa en la Tabla 3, el margen neto de Saga es aproximadamente 8% producto del mejor manejo de gastos de administración y ventas.

Tabla 3
Principales ratios financieros de Saga y Ripley para el 2010.

Empresa	Saga Falabella	Ripley
Prueba Acida	0.36	0.32
Rotación de cuentas por pagar (días)	59.1	84.13
Rotación del Activo	1.85	1.60
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.90	0.70
Apalancamiento	1.39	1.92
Utilidad Neta/Ingresos totales (Margen Neto)	7.95%	2.54%
Utilidad Neta/Activos promedio (ROA)	15.04%	4.40%
Utilidad Neta/Patrimonio promedio (ROE)	25.86%	12.40%

Nota. Del análisis de los autores

Ripley sigue una mejor política de financiamiento a través de los proveedores, pagando sus cuentas en promedio a 84 días mientras que Saga Falabella lo hace a 59 días. El ROE de Saga Falabella es más del doble que el de Ripley, esto significa que los accionistas de Falabella exigen una mayor rentabilidad por su inversión

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

La empresa Saga Falabella, muestra el siguiente Directorio (Tabla 4).

Tabla 4
Directorio de Saga Falabella.

Nombre	Cargo
Juan Cúneo Solari	Presidente del Directorio
Juan Benavides Feliu	Vice Presidente
Gianfranco Castagnola Zuñiga	Director
Juan Pablo Montero Schepeler	Director
Alonso Rey Bustamante	Director
Juan Xavier Roca Mendenhall	Director
Diego Andrés Roca Mendenhall	Director

Nota. Del análisis de los autores

La plana gerencial de la empresa está conformada por personal experimentado en el sector retail, con vasta experiencia en los temas de gestión de sus respectivas áreas.

Entrenamiento a la gerencia

La empresa no tiene como política financiar capacitaciones externas específicas para la plana gerencial, sólo existe programas de capacitación para los nuevos gerentes que deben adaptarse a los métodos de trabajo establecidos por la matriz. Saga Falabella, pone énfasis en reconocer el potencial del personal por lo que busca el desarrollo de sus capacidades para la mejora del desempeño de los mismos, por ello establecen planes y programas de capacitación para personal de jefaturas y mando medio.

Incentivos a la gerencia

Respecto a la política de incentivos se basa en asignaciones variables en función al logro de los objetivos planteados por la Gerencia General, estas asignaciones también son efectivas para otras jefaturas, las cuales tienen los objetivos planteados dependiendo del tipo de trabajo. Existe la política de rotación de puestos, por lo que ante la existencia de vacantes se procede a realizar traslados internos y posteriormente al reclutamiento externo.

Actualmente la plana Gerencial está conformada por:

Tabla 5

Plana Gerencial de Saga Falabella

Nombre	Cargo
Juan Xavier Roca Mendenhall	Gerente general
José Antonio Contreras	Gerente de desarrollo Inmobiliario
Felipe Flores Gorriti	Gerente de recursos humanos
Julio Alcalde Alcalde	Gerente de finanzas
César Hashimoto Kuroda	Gerente de sistemas
Nancy Samalvides Meza	Gerente de contabilidad
Javier Vidal Olcese	Gerente de proyectos inmobiliarios
Alex Zimmermann Franco	Gerente de negocios
Edmundo Muñoz Deza	Gerente comercial

Nota. Del análisis de los autores

Comparación del retorno de capital invertido

La Tabla 6 muestra que la gerencia de Saga Falabella tuvo un mejor desempeño que su competidor más cercano en los últimos cuatro años, logrando altos rendimientos de su capital invertido. Para la comparación del ROIC, sólo se cuenta con información de un competidor. (Ripley.)

Tabla 06
Comparación del ROIC

EMPRESA	2007	2008	2009	2010
Saga Falabella	25.31%	28.20%	28.34%	37.57%
Ripley	19.63%	13.32%	6.60%	9.35%

Nota. Del análisis de los autores

ANÁLISIS DE ACCIONISTAS

Falabella Perú es el accionista mayoritario con un 94.49% de participación.

Tabla 07
Participación de accionistas.

	2010		
	Valor Nominal	Numero de acciones suscritas y pagadas	Porcentaje de participación
Falabella Perú SAA	1	93814	94.499013
Fundación para participantes de Utilidades	1	3512	3.537169
Varios	1	1950	1.963818
		99276	100

Nota. Del análisis de los autores

ANÁLISIS DE RIESGO

La marca Saga Falabella es muy fuerte y se encuentra muy bien posicionada en la mente consumidor peruano, colocándola como líder de su sector.

La empresa se desempeña en el negocio de tiendas por departamento, en un sector sensible a la variación de los ciclos económicos y a la “moda” o tendencias del mercado, con un comportamiento estacional que afecta tanto a los ingresos como a los flujos de caja operativo y al capital de trabajo neto operativo.

Al cierre del cuarto trimestre de 2010, Saga presenta una utilidad neta de S/146,8 millones, monto mayor al registrado en Diciembre 2009, que fue de S/88,6 millones, observándose un crecimiento del 65.8%.

Según la Figura 4, el margen operativo y el margen EBITDA de los últimos años, fueron los siguientes:

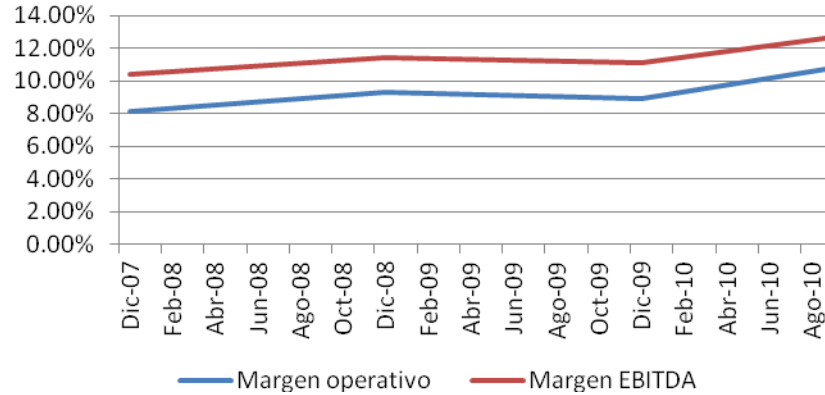


Figura 4 Evolución margen operativo y margen EBITDA Saga Falabella

De esta manera la generación de la empresa, medida a través de los márgenes operativo y del EBITDA presentó a Diciembre del 2010 un incremento del 28.3% y 19.9 % respecto a Diciembre 2009.

La mejora de los márgenes es producto de eficiencias en los gastos de administración y ventas, teniendo en cuenta además que los mayores flujos de caja permitieron la amortización de la deuda que mantenía la empresa de manera importante (S/ 96.8 millones).

En estos últimos años se observa un mejor manejo de rotación de inventarios, eliminación de costos de almacenamiento, reducidas mermas, maximización de espacios, reducción de costos de distribución; que han incidido en la mejora de los márgenes de la empresa, pasando de 28.2% de margen bruto (apalancamiento operativo de la empresa) en el 2009, a 31.4% en Diciembre 2010. Ripley, el competidor más cercano obtuvo 22.9% como margen bruto en el 2009.

En cuanto a los niveles de liquidez de la empresa (ver Tabla 8) fluctúan de acuerdo a la estacionalidad del negocio, financiando la mayoría de sus operaciones con fondos de corto plazo.

Tabla 8
Ratios de liquidez de Saga Falabella en los últimos años

Liquidez	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Liquidez general	1.02	0.84	0.9	1.13

Liquidez ácida	0.43	0.29	0.28	0.39
----------------	------	------	------	------

Nota. Del análisis de los autores

Para ejecutar su estrategia de negocios, Saga Falabella, tiene la necesidad de financiamiento, para lo cual cuenta con un amplio acceso al crédito en el sistema financiero y mercado de capitales, pudiendo manejar una serie de fuentes de fondeo.

La empresa cuenta con líneas aprobadas por encima de los \$171 millones, la cual le permite contar con una serie de fondos diversificados, a la fecha ha utilizado el 29.3% de esa capacidad. Se tiene presupuestado invertir \$70 millones en el periodo de 2011-2013.

La coyuntura de la caída del tipo de cambio, repercute positivamente a la empresa, generando una ganancia por diferencia de cambio que en el 2009 ascendió a S/2,3 y en el 2010 por S/2.2 millones, generada por la importación de la mercadería. Actualmente la empresa mantiene todas sus obligaciones financieras en soles.

VISITA A LA EMPRESA

En la visita realizada a la empresa se ha desarrollado una entrevista a profundidad. Según nos señalan, las proyecciones de ventas son crecientes por lo que se invertirá en la apertura de nuevos locales en Lima y provincias.

Si bien es cierto el crecimiento de la empresa generará más ingresos, también es necesario contar con más espacios para almacenes, ya que la capacidad física actual es limitada, por lo que se tiene proyectado iniciar la construcción del nuevo centro de distribución, el cual funcionará a partir del 2012 y estará ubicado en Huachipa.

Respecto a sus proveedores primarios, nos señalaron que más del 60% son internacionales, destacando fabricantes y agentes (traders) de la línea de prendas de vestir.

La empresa está regulada por la legislación antidumping, que protege la inversión nacional evitando que se importen productos con subsidios de otros países. El incremento del precio del algodón afecta significativamente los costos de adquisición de las confecciones, línea de negocio principal de la empresa.

**INVESTIGACION
EXTERNA
INDEPENDIENTE**

La clasificadora Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A., considera a Saga Falabella dentro de la categoría AAA para la emisión de bonos corporativos, la cual se sustenta en una favorable evolución de sus resultados basado en una adecuado estructura financiera, que le ha permitido cubrir sus deudas y mantener un nivel de apalancamiento moderado.

**FUENTES DE
INFORMACIÓN**

La información mostrada se ha obtenido de los estados financieros auditados publicados en CONASEV (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, informes de clasificadores de riesgo tales como Apoyo & Asociados, Equilibrium Clasificadora de Riesgo SA y Class & Asociados SA y de la información publicada por la Bolsa de Valores de Lima.

Así mismo se consulto información de internet de las siguientes paginas:
www.reuters.com , www.bcrp.gob.pe

Tabla 8
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

Saga Falabella S.A.

Balance general

Al 31 de diciembre de 2010 y de 2009

	Nota	2010 S/.(000)	2009 S/.(000)		Nota	2010 S/.(000)	2009 S/.(000)
Activo				Pasivo y patrimonio neto			
Activo corriente				Pasivo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	81,663	26,897	Sobregiros y préstamos bancarios	11	70,257	70,120
Cuentas por cobrar comerciales, neto	5	7,347	7,555	Cuentas por pagar comerciales	12	241,793	158,900
Otras cuentas por cobrar	6	8,982	8,725	Remuneraciones, tributos y otras cuentas por pagar	13	53,260	44,504
Cuentas por cobrar a relacionadas	26	87,555	80,519	Provisiones diversas	13	12,716	10,237
Mercaderías, neto	7	323,060	266,057	Cuentas por pagar a relacionadas	26	46,345	24,879
Gastos pagados por anticipado	8	9,536	9,130	Impuesto a la renta y participación de los trabajadores por pagar	15(e)	51,267	32,629
Total activo corriente		516,143	398,883	Porción corriente de las obligaciones a largo plazo	14	35,759	106,556
Asociación en participación y subsidiaria	9	84,648	66,440	Total pasivo corriente		511,397	447,825
Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	10	353,343	315,178	Obligaciones financieras a largo plazo	14	55,395	41,485
Activo diferido neto por impuesto a la renta y participación de los trabajadores	15	17,419	27,116	Otras obligaciones a largo plazo		968	949
Otros activos, netos		2,734	2,280	Total pasivo		567,760	490,259
Total activo		976,287	809,897	Patrimonio neto	16		
				Capital social		99,275	99,275
				Capital adicional		4,275	2,400
				Reserva legal		20,042	19,855
				Resultados acumulados		284,935	198,108
				Total patrimonio neto		408,527	319,638
				Total pasivo y patrimonio neto		976,287	809,897

Tabla 9

Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

Saga Falabella S.A.

Estado de ganancias y pérdidas

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2010 y de 2009

	Nota	2010 S/.(000)	2009 S/.(000)
Ventas netas de mercaderías		1,802,635	1,589,097
Comisiones por concesiones		6,634	6,149
Otros ingresos operacionales		38,304	31,441
Total ingresos brutos		1,847,573	1,626,687
Costo de ventas	18	(1,268,000)	(1,165,442)
Utilidad bruta		579,573	461,245
Asociación en participación	9	34,588	31,781
Otros ingresos	24	677	1,086
Ingresos financieros	22	461	549
Participación en resultados de subsidiaria	9	798	512
Gastos de ventas	20	(290,528)	(255,359)
Gastos administrativos	19	(72,500)	(61,940)
Gastos financieros	23	(10,197)	(21,001)
Otros gastos	24	(4,775)	(6,926)
Pérdida por instrumentos financieros derivados	29	(741)	(4,361)
Diferencia en cambio, neta	3	2,240	2,253
Utilidad antes de la participación de los trabajadores y del impuesto a la renta		239,596	147,839
Participación de los trabajadores	15(b)	(26,001)	(15,866)
Impuesto a la renta	15(b)	(66,768)	(43,344)
Utilidad neta		146,827	88,629
Promedio ponderado de acciones en circulación (en miles de unidades)	25	99,275	99,275
Utilidad por acción (en Nuevos Soles)	25	1.48	0.89

Tabla 10 Flujo de Caja Proyectado

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(+) Amortizaciones		36,076	36,342	36,581	36,795	36,988	37,161	37,316	37,455	37,581	37,693
(-) Incremento de NOF		281,073	77,413	90,850	106,620	125,127	146,846	172,335	202,249	237,354	278,554
(-) Inversiones		38,681	38,681	38,681	38,681	38,681	38,681	38,681	38,681	38,681	38,681
Flujo de Caja Libre		-182,951	41,871	54,301	68,872	85,957	105,992	129,493	157,061	189,405	227,353
Valor Residual para crecimiento a perpetuidad definido											6,757,893
Flujo total incluyendo valor residual		-182,951	41,871	54,301	68,872	85,957	105,992	129,493	157,061	189,405	6,985,246
Flujos descontados		-182,951	41,871	54,301	68,872	85,957	105,992	129,493	157,061	189,405	6,985,246

Tasa de Descuento **7.31%**

VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA
(suma de flujos descontados) **7,635,246**

Numero de Acciones **99,275**

Precio actual estimado de la accion
S/. **77**

Precio actual estimado a 12 meses
S/. **83**

