

Qué piensan los analistas del mercado:

Los riesgos y oportunidades del remate de acciones de SMU

La salida de Southern Cross se da en un momento de valorizaciones exigentes y una incertidumbre de corto plazo que mantendría "atrapado" el papel.

PABLO GUTIÉRREZ

Los accionistas o interesados en SMU se preguntan qué hacer frente al 11,25% de las acciones de esa empresa que ha puesto en remate Southern Cross.

De momento, la volatilidad y las ventas están primando. "A corto plazo, los precios podrían verse sometidos a cierta presión en los días previos a la adjudicación de la colocación debido a su tamaño y a los potenciales compradores", advierte Itaú BBA.

En BICE Inversiones tampoco descartan "cierta presión del mercado a corto plazo". Con todo, en una perspectiva más de largo plazo, "seguimos viendo un valor atractivo en SMU y creemos que una parte relevante del anuncio y la desinversión anticipada responden a las propias decisiones estratégicas de Southern Cross".

Ese valor podría tardar en desbloquearse: mientras la valorización promedio calculada des-

de 2018 se encuentra en 18,57 veces (precio/utilidad), el consenso de Bloomberg proyecta que las utilidades por acción saltarían 21% anual al cierre de 2026, lo que llevaría a una valorización menos exigente de 14,93 veces. Este año —pese a la caída de 3,12% de este martes—, el papel había escalado 14%, hasta los \$182,61 (este miércoles cayó otro 1,94% a \$180,67).

Los resultados recientes han estado presionados por importantes actividades promocionales, los que han impactado los márgenes de rentabilidad. "El Ebitda anualizado, considerando el primer trimestre, es el más bajo en cuatro años", destaca Jorge Tolosa, operador de renta variable en Vector Capital.

Para los inversionistas, especialmente los *retail*, "es atractivo

participar del remate a un precio que implique un descuento respecto del precio de mercado de la acción", cree Guillermo Araya, gerente de estudios en Renta4. "Sugerimos ir a un precio de \$175 por acción, lo que implica un descuento de 7,16% respecto del precio de cierre de este lunes", indica el estratega.

El remate de acciones de SMU abriría riesgos para los inversionistas en el corto plazo. En un horizonte más amplio, podría implicar beneficios para los accionistas, según algunos estrategas. La clave: conseguir un atractivo descuento en la oferta, aseguran.

Hacia un buen "deal"

Hay buenas perspectivas para la operación. Un gestor que prefiere hablar en reserva cuenta



CHRISTIAN ZUBIAGA

El fondo Southern Cross rematará el 11,25% de las acciones de SMU, la matriz de la supermercado Unimarc.

que en el mercado, incluidos los inversionistas institucionales como AFP, aseguradoras y AGF, hay amplio interés por participar, lo que augura que "probablemente será una colocación exitosa". Con todo, establece como límite superior 180 pesos por acción. Aquello implicaría un descuento de -5% frente al cierre del lunes.

En Renta4 sugieren ir a \$175, pero no más abajo. De lo contrario, "se corre el riesgo de quedar fuera del remate y dejar pasar una oportunidad, mientras que pagar un precio mayor a los \$175 no nos parece atractivo", afirma Araya, el gerente de estudios.

SMU se juega bastante por estos días. "Creemos que la reacción del mercado dependerá de la ejecución de la operación: la fuerte demanda y la participación de inversores institucionales podrían mejorar la liquidez y la ponderación (dentro del índice" IPSA, dice BICE Inversiones.

"No obstante, la transacción también podría generar presión a corto plazo, especialmente si se ejecuta con un descuento considerable o con poca visibilidad sobre los compradores".

"Si la subasta tiene éxito, el capital flotante aumentaría hasta aproximadamente el 55% del total de la compañía (el porcentaje restante estaría en manos de la familia Saieh)", plantea Itaú BBA. Sería favorable "para una acción con una transacción diaria de 1,6 millones de dólares en promedio", agrega.

"La magnitud del posible aumento de liquidez dependerá del resultado de la subasta, concretamente de quién se adjudique la mayor parte de los beneficios", analiza la intermediaria. "No obstante, el aumento del capital flotante resultaría en un aumento de la ponderación de SMU en el IPSA, que podría pasar del 0,9% al 1,1%, lo que generaría unos ingresos pasivos po-

tesenciales de 0,3 millones de dólares", estima.

Poco momentum

Hace un par de semanas se conoció "otro trimestre débil para SMU, especialmente en términos de márgenes Ebitda", dijo Credicorp Capital. El mercado se fijó en un dato clave para la industria minorista: el margen Ebitda (ratio que mide el porcentaje de las ventas que se convierten en Ebitda). En los primeros tres meses del año, este indicador alcanzó 7,67%, una baja de -177 puntos base en 12 meses.

"Si bien el impacto de la estrategia promocional, enfocada en productos altamente elásticos, ha sido financiado por proveedores en los últimos dos trimestres, las ventas en las mismas tiendas de SMU durante el primer trimestre fueron inferiores a las de Cencosud", cree Credicorp.