



*Equilibrium* Clasificadora de Riesgo

Equilibrium Clasificadora de  
Riesgo S.A.

Las Camelias 256, Piso 6  
San Isidro, Lima 27, Perú  
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400  
[www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)

Análisis del Sector  
Retail: Supermercados,  
Tiendas por Departamento  
y Mejoramiento de Hogar

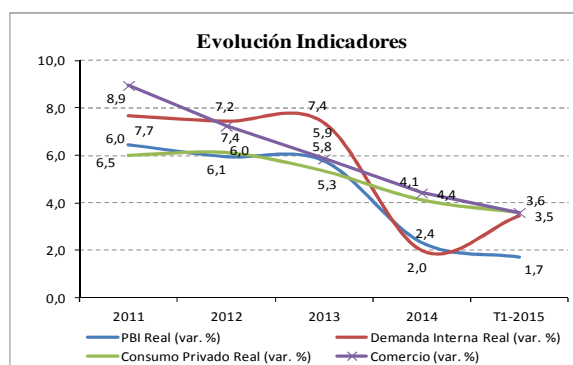
**Julio de 2015**

## Resumen

- Desaceleración económica reflejada en tasas menores de crecimiento del consumo y el sector comercio, así como el retroceso en la inversión pública y privada.
- Incremento del crédito de consumo se vincula al uso de tarjetas de créditos, pero con menores tasas de crecimiento.
- Subsectores de supermercados, tiendas por departamentos y mejoramiento del hogar están liderados por importantes grupos económicos chilenos.
- Baja penetración en el Perú respecto a otros países de Latinoamérica. El foco de la expansión seguiría en provincias.
- Crecimiento del sector retail continúa tanto en ventas como en número de tiendas.
- Aumento de eficiencia en el sector así como incremento de área de ventas.
- Reducción de márgenes y deterioro indicadores de rentabilidad respecto al año anterior.
- Preferencia aún elevada por los mercados típicos en lugar de los retailers modernos.
- Implementación de nuevas tecnologías y crecimiento del comercio electrónico.
- Planes de inversión de las empresas siguen en marcha pese a la desaceleración económica.
- Nuevos ingresos con formatos novedosos incrementan la competencia en el sector.
- Perspectivas positivas para el sector, proyectos en marcha y continuidad de las inversiones.

### Entorno Económico: Enfoque consumo

El contexto de desaceleración económica ha primado en los últimos años, en los cuales se observó un crecimiento positivo en la producción nacional pero a una tasa cada vez menor, pasando de 6.0% (2012) a 5.8% (2013) y 2.4% (2014). Ello se explicaría por la contracción observada en los sectores manufactura, pesca y construcción, siendo más pronunciada en los dos últimos. Las proyecciones realizadas del crecimiento del PBI del 2015 vienen siendo revisadas a la baja, encontrándose alrededor de 3%. La caída en el crecimiento de los países emergentes afecta -de forma negativa pero no significativa- el crecimiento del PBI mundial. Asimismo, se observó una desaceleración en el dinamismo de la demanda interna pasando de 7.4% (2013) a 2.0% (2014), lo cual se explica por la disminución del consumo privado de 5.3% a 4.1%, en la inversión privada de 6.5% a -1.6% y en la inversión pública de 12.1% a -3.6%, respectivamente.



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Variables macro	2011	2012	2013	2014	T1-2015
PBI Real (var. %)	6,5	6,0	5,8	2,4	1,7
Demanda Interna (var. %)	7,7	7,4	7,4	2,0	3,5
Consumo Privado (var. %)	6,0	6,1	5,3	4,1	3,6
Comercio (var. %)	8,9	7,2	5,9	4,4	3,6

Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

El índice de confianza empresarial, publicado por el BCRP, muestra que en promedio las expectativas del empresariado fueron negativas los últimos dos años. Respecto a la expectativa de ventas, en el 2014 el índice se ubicó por primera vez en el tramo negativo en los últimos seis años. Por su parte, el riesgo cambiario afectó a las empresas del sector, cuya demanda depende del mercado interno, generando ingresos en moneda local y a la vez manteniendo deuda y/o adquisiciones en moneda extranjera. En general, se observa un esfuerzo del BCRP por disminuir la participación de deuda en moneda extranjera a través del impulso de los créditos en soles mediante la reducción de la tasa de encaje en soles (6.5% a junio 2015) y el fuerte encaje en dólares (45%), así como las campañas de solarización llevadas a cabo por la banca. Al cierre de marzo de 2015 el tipo de cambio ascendió a S/3.097, superando en 10% el nivel alcanzado en marzo de 2014.

Por otro lado, existiría una mayor disponibilidad de ingresos en tanto el Congreso peruano determinó la inafectación de las gratificaciones, la cual será de forma permanente. Asimismo, se estableció un mínimo intangible de 04 sueldos en el caso de la CTS, por lo cual el consumo se vería beneficiado al poder disponer del exceso de dicho mínimo en su totalidad.

### Créditos de consumo continúan expandiéndose pero a menor ritmo

Vinculado al sector consumo se encuentra el uso de las tarjetas de crédito, cuya deuda representa cerca del 35% del total de créditos de consumo en bancos y financieras y con un nivel de concentración del 20% en cuatro entidades financieras. Los principales *retailers* del país cuentan con un brazo financiero que permite impulsar sus niveles de ventas. Así tenemos a Banco Falabella con la Tarjeta CMR (compras en Saga Falabella, Tottus, Sodimac), Banco Cencosud con la Tarjeta Cencosud (compras en Wong, Metro y Almacenes Paris), Banco

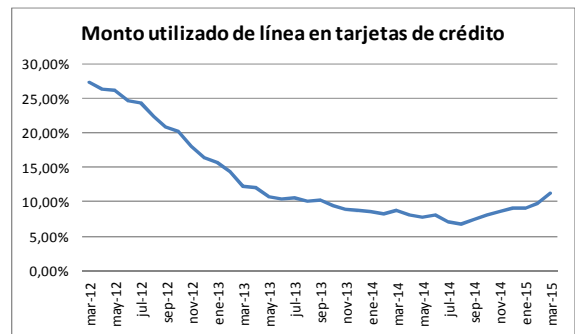
*Informe Sectorial*

Ripley con la Tarjeta Ripley (compras en Tiendas Ripley) y Financiera Uno con la Tarjeta Oh! (compras en Supermercados Peruanos, Oeschle, Inkafarma, Promart). En conjunto representaron el 28% de los créditos de consumo revolvente a marzo de 2015.

SALDO EN CREDITOS DE CONSUMO REVOLVENTE			
ENTIDAD	Marzo 2014	Marzo 2015	Var %
B. Falabella Perú	2.286.842	2.944.446	29%
B. Ripley	710.404	677.334	-5%
B. Cencosud	318.307	324.439	2%
Financiera UNO	322.838	408.717	27%
<b>Sub total</b>	<b>3.638.392</b>	<b>4.354.935</b>	<b>20%</b>

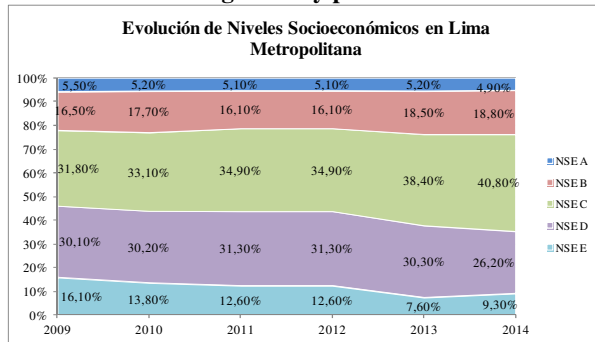
Ante la situación económica menos favorable, se esperaba un crecimiento menor en este tipo de créditos. No obstante, en el 2014 las compras con tarjeta de crédito siguieron creciendo, observándose un ligero incremento en el uso de las líneas de tarjeta de crédito, pero a un ritmo menor comparado a los años previos, mostrando así crecimientos de un dígito el 2014 y los dos primeros meses del 2015. Según ASBANC, a marzo de 2015, las compras con tarjetas de crédito ascendieron a S/.19,778 millones, monto superior en 11.32% respecto a marzo de 2014. Ello se explicaría por la mayor oferta, dado el mayor número de negocios *retail* a nivel nacional. Por otro lado, de octubre de 2014 en adelante se observa la reversión de la tendencia de número de tarjetas. A marzo de 2015 se registraron 8 millones de tarjetas, cifra ligeramente inferior al periodo anterior (-0.9%). Por el lado del riesgo de pago, si bien se observa una tendencia creciente de la morosidad en los últimos años, el último año muestra una mejora en el ratio en tanto la morosidad de dicho producto alcanzó el 5.3% a marzo de 2015 (6.19% en marzo de 2014) y hubiera sido aún mayor de no haberse efectuado castigos.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

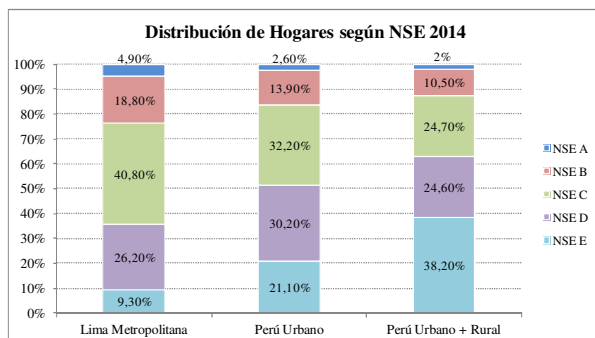


Fuente: ASBANC / Elaboración: Equilibrium

**Factores socio demográficos y patrones de consumo**



Fuente: APEIM / Elaboración: Equilibrium



Fuente: APEIM / Elaboración: Equilibrium

Respecto a factores socio demográficos, se observa el incremento de la clase media (NSE C) en Lima Metropolitana, alcanzando una participación máxima de 40.8% (38.4% en el 2013). No obstante, el segmento más bajo (NSE E) se incrementó a 9.3% (7.6% en el 2013). La tendencia creciente del incremento de la clase media viene afectando de manera positiva los patrones de consumo, ya que las familias le destinan mayor parte de su presupuesto. Cabe señalar que considerando cifras de las zonas urbanas la estructura cambia. La clase media muestra un ligero incremento llegando a representar el 32.3% (30.3% en el 2013) y el NSE

E se mantiene estable representando el 21.1% (20.6% en el 2013). Asimismo, incluyendo el sector rural, como es de esperarse las cifras son menos favorables con un NSE C de 24.7% y NSE E de 38.2%.

Respecto a la distribución del gasto, en Lima Metropolitana el rubro vestido representa en promedio el 5% en todos los NSE, mientras que el rubro alimentos varía según el segmento, llegando a 43% en el NSE C y a 54% en el NSE E. Respecto al gasto en muebles el NSE C destina el 3% de sus gastos, similar al NSE E que destina el 4%.

### Retail Peruano en comparación con otros países

El Perú se encuentra en el puesto 16 de la lista de países con mayor atractivo para los inversionistas en negocios minoristas a nivel mundial, cayendo tres posiciones respecto al año anterior, según el Global Retail Development Index (GRDI) de 2015<sup>1</sup>, estando Uruguay, Chile y Brasil por delante en Sudamérica.

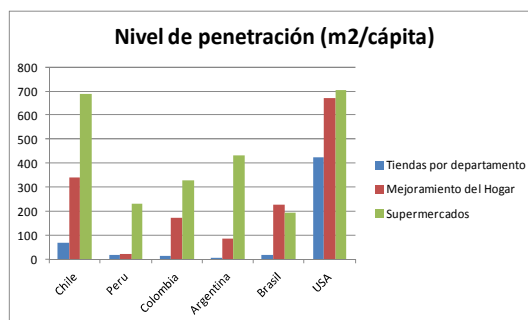
Nuestro país se encontraría al inicio del *peaking stage* o fase de máxima expansión, la cual se caracteriza por consumidores expuestos a marcas internacionales, desarrollo de centros comerciales y panorama favorable del negocio inmobiliario. El crecimiento anual de 7.7% del sector *retail* en los últimos 5 años ha sido posible por el incremento de la clase media emergente. A inicios del 2015, se registró un total de 2.4 millones de m<sup>2</sup> de área usada y 17 centros comerciales estaban en proceso de construcción. Los dos últimos años entraron al mercado las famosas marcas H&M (2015) y Forever21 (2014), mientras que en el 2015 planea entrar Under Armour, según señala el reporte. Otro dato interesante es que *Food* representa aproximadamente dos tercios del sector *retail* total, es en esa línea, que durante el 2015 planean ingresar al país marcas como Vapiano, Lizarran y Wendy's, según señala el reporte.

El atractivo de Perú como destino de inversión aún está en la sección de potencial medio. Ello se debe a que se han promovido políticas vinculadas al aumento de la inversión en infraestructura y la reducción de la burocracia, lo cual ha propiciado un buen clima para el sector *retail*, según indica el mencionado reporte. Asimismo, el surgimiento de la clase media y la reducción de la pobreza extrema son factores que contribuyeron al sector.

Por otro lado, se observa la presencia del comercio electrónico. A nivel mundial, éste se incrementó 27% respecto al año anterior. Sin embargo, a nivel mundial representa sólo el 0.5% del mercado retail, según lo señalado en el estudio.

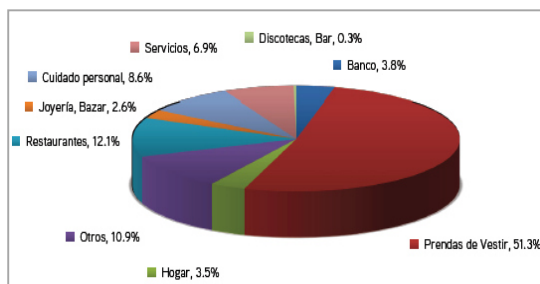
Según el portal de estadísticas globales *Statista*, al cierre de 2014 dentro de las marcas retail con más valor en Latinoamérica y con presencia en el Perú figuran Falabella, Sodimac y Elektra; mientras que en Chile, representado por Cencosud y SACI Falabella, concentra el liderazgo en ventas del sector; seguido por México y Brasil.

Por otro lado, a nivel Latinoamérica aún existe un reducido grado de penetración en tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y supermercados, con la excepción de Chile en este último segmento, según se observa en el cuadro.



Fuente: Reportes Corporativos Cencosud / Elaboración: Equilibrium

Según Colliers Internacional, a marzo de 2015 el rubro prendas de vestir es el más representativo en los centros comerciales con el 51.3% de participación, con ventaja sobre restaurantes que tiene el 12.1% y otros con el 10.9% (jugueterías, librerías, artículos electrónicos, accesorios, etc.), tendencia que se mantiene respecto al año previo.



Fuente: Colliers Internacional / Elaboración: Equilibrium

Respecto al nivel de posicionamiento en el sector retail, un estudio realizado por IPSOS Apoyo señala que Saga Falabella se ubicó en el puesto siete, mientras que Tottus ocupó el puesto nueve, en el listado de las marcas más influyentes en el país. Finalmente, cabe señalar que en el caso de Brasil, el sector retail se desaceleró pese al impacto económico positivo esperado por la Copa Mundial de Fútbol. Las tiendas permanecieron cerradas dados los frecuentes feriados y la falta de interés de la gente de ir a los centros comerciales.

### El sector retail y la tecnología

A nivel Latinoamérica, SACI Falabella es considerado el líder del retail electrónico. En el 2014 se lanzó en Perú el canal e-commerce en Sodimac y Tottus, mientras que en las tiendas Falabella de Chile se implementó una nueva forma de entrega de productos a través de *lockers*. Por otro lado, la tecnología empleada dentro de las tiendas también está en expansión. En el caso de Chile, en el 2014 el Grupo Falabella introdujo el autoservicio de

<sup>1</sup> The 2015 A.T. Kearney Global Retail Development Index es un estudio anual elaborado por la consultora A.T. Kearney que ayuda a los inversionistas a priorizar sus estrategias de desarrollo internacional mediante la identificación de los países emergentes más atractivos.

### *Informe Sectorial*

---

check-out en sus tiendas Sodimac, con lo cual se espera disminuir el tiempo promedio de atención y mejorar la experiencia de compra, lo cual tal vez lo ponga en una posición favorable con respecto a su rival Easy de Cencosud. Por otro lado, Falabella ha implementado el servicio de *click & collect* en todas sus tiendas por departamento, el cual permite al consumidor comprar por internet y recoger el producto en la tienda que más le convenga.

Cabe señalar que el Perú presenta uno de los gastos más bajos en comercio electrónico en Sudamérica, por lo cual se tiene alto potencial para el desarrollo de dicho negocio. En Chile, este comercio representa sólo el 2%, mientras que en Colombia se ha expandido el comercio por internet sobre todo en la sección ropa, zapatos y accesorios. Las compras por internet se están volviendo una opción más atractiva en ese país en la medida que las plataformas de internet se amplían y el consumidor muestra su comodidad al hacer compras desde su casa. Incluso Almacenes Éxito, el líder en retail en Colombia, está presente en distintos formatos de venta de abarrotes a través de su web. La presencia de estas nuevas herramientas ofrece al cliente una mejora en la atención, al mismo tiempo que permite al operador hacer mejor uso de los recursos.

#### **Los principales participantes del sector**

A la fecha de análisis, la industria retail presenta tres sub sectores importantes: Supermercados, Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. El sub sector supermercados en el Perú se encuentra concentrado principalmente en torno a tres grupos: Grupo Supermercados Wong/Metro (Grupo Cencosud), Supermercados Peruanos (Grupo Interbank), Hipermercados Tottus (Grupo Falabella) y Makro (mercado mayorista del Grupo SHV, de origen holandés). Por otro lado, el subsector Tiendas por Departamento está representado por Saga Falabella (Grupo Falabella), Ripley (Ripley Corporation), Oeschle (Grupo Intercorp) y Almacenes Paris (Grupo Cencosud), mientras que el último sub sector lo representa Sodimac (Grupo Falabella), Maestro (recientemente parte del Grupo Falabella) y Promart (Grupo Intercorp).

#### **Subsector Supermercados**

El segmento viene siendo liderado por tres de los operadores mencionados:

##### *Grupo Supermercados Wong/Metro*

Conformado por E. Wong S.A. e Hipermercados Metro S.A., constituida en 1983 y 1992, respectivamente. La empresa GSW S.A. se constituyó en octubre de 2004 como empresa holding, luego de la transferencia de acciones que hicieran los hermanos Wong. En diciembre de 2007 fue anunciada públicamente la transferencia del 100% de las acciones de GSW S.A. a Cencosud S.A., uno de los líderes del *retail* en América Latina. Actualmente cuenta con operaciones en Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Tiene participación en los segmentos de supermercados, *homecenters*, tiendas por departamento (Paris), centros comerciales y servicios financieros (Banco Cencosud). En el segmento supermercados generó M\$1,989,604 de pesos chilenos al cierre de marzo del 2015 (+4.3%). Cencosud tiene presencia con dos marcas diferenciadas: Wong para ingresos altos y Metro para ingresos bajos.

##### *Supermercados Peruanos*

Supermercados Peruanos S.A. (SPSA), es una empresa peruana constituida en 1979 bajo la razón social de Promociones Camino Real S.A. Fue comprada en 1993 por la cadena de supermercados de origen chilena Santa Isabel S.A. Posteriormente en 1998, el grupo holandés Royal Ahold se convirtió en copropietario de Santa Isabel S.A. asumiendo el control de la Empresa en el 2002. En el año 2003, Royal Ahold vendió sus acciones representativas del capital social al Grupo Interbank y Compass Capital Partners Corp., cambiando así la denominación social a Supermercados Peruanos S.A. Actualmente, SPSA pertenece al holding InRetail Perú Corp, quien agrupa otras unidades de negocios del Grupo Intercorp, tales como las farmacias (Inkafarma) y los centros comerciales (Real Plaza).

##### *Hipermercados Tottus*

Hipermercados Tottus S.A. (HT) inició sus operaciones en el 2004. No obstante, venía operando desde el 2001 bajo la denominación de Gerencia y Servicios del Perú S.A.C. como parte del Grupo Falabella. HT es una subsidiaria de Falabella Perú S.A.A. la cual es subsidiaria de Inversora Falken Perú S.A.A., que a su vez forma parte de Falabella de Chile.

#### **Subsector Tiendas por Departamento**

El segmento se inició con la presencia de Saga Falabella, seguida por Ripley y posteriormente Paris, tres pertenecientes a conglomerados chilenos. Sin embargo, las marcas locales no se quedan atrás, representadas a través de Oeschle y Topitop. El presente informe incluye el análisis de las dos tiendas que actualmente son líderes en el segmento: Saga Falabella y Ripley.

*Informe Sectorial*

*Saga Falabella*

Saga Falabella forma parte de Falabella (Chile), cuya actividad comercial se orienta a tiendas por departamentos, grandes superficies, mejoramiento y construcción del hogar, supermercados, banco, viajes y seguros. La tienda por departamentos tiene actualmente presencia en Chile, Argentina, Colombia y Perú.

En 1988, Sears se transforma en Saga, Sociedad Andina de los Grandes Almacenes. En 1995, Saga se fusiona con la retailer regional Falabella, naciendo así Saga Falabella S.A., quien consolida contratos con reconocidas marcas internacionales. A partir del 2001, Saga Falabella se convierte en la primera cadena de tiendas por departamentos en apostar por las ciudades del interior (Trujillo, Chiclayo, Piura y más adelante otras). Asimismo, cuenta con Banco Falabella quien provee a sus clientes con la tarjeta de crédito CMR.

*Ripley*

Tiendas por Departamentos Ripley S.A. es una subsidiaria de Ripley Corp. (Chile), actualmente tiene presencia en Perú, Colombia y Chile. Abrió su primera tienda en Perú en 1997, en el Jockey Plaza. Su giro del negocio es ofrecer moda a precios accesibles, accesorios y productos variados para el hogar. Muy similar a la estrategia de Saga, el grupo económico es propietario del Banco Ripley cuyos clientes son atendidos a través de la Tarjeta Ripley, la cual cuenta con reconocidos programas de fidelización en el país.

**Subsector Mejoramiento del hogar**

Este segmento está diseñado para aquellos clientes que requieren mejoras en su hogar, ampliaciones y remodelaciones de vivienda, tanto internas como exteriores. Actualmente los principales y casi únicos en el rubro son Sodimac, Maestro (ambas del Grupo Falabella) y Promart (Grupo Interbank), siendo las empresas representativas del grupo las dos primeras.

*Sodimac*

El año 2003 Grupo Falabella se fusiona con Sodimac S.A., con lo cual buscaba la consolidación del segmento de mejoramiento del hogar y materiales para la construcción, así como potenciar el ingreso a mercados externos. En el 2004 se inaugura Sodimac Perú, ampliando así el negocio del grupo.

*Maestro Perú*

La empresa se constituyó en el país en 1978 siendo el más antiguo en el Perú, teniendo como actividad económica la comercialización de artículos de ferretería y para el hogar, registrando al cierre del 2014 16 tiendas en Lima y 13 en provincias. En septiembre del 2014, Sodimac adquirió el 100% de las acciones de Maestro Perú a un precio de S/1,400 millones, valor similar al nivel de ventas anuales de la conocida tienda.

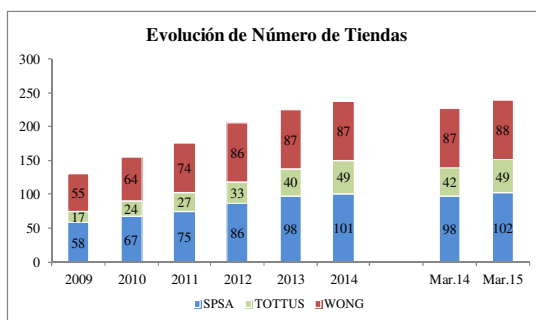
**Nivel de ventas y locales siguen creciendo pero a un menor ritmo**

En un contexto de disminución de la inversión privada, no obstante el consumo privado continúa creciendo. El sub sector supermercados cuenta con 239 locales al cierre de marzo de 2015 (227 locales a marzo de 2014). La industria de supermercados ha desacelerado su proceso de expansión, alcanzando la tasa de crecimiento de locales más baja en los últimos 06 años.

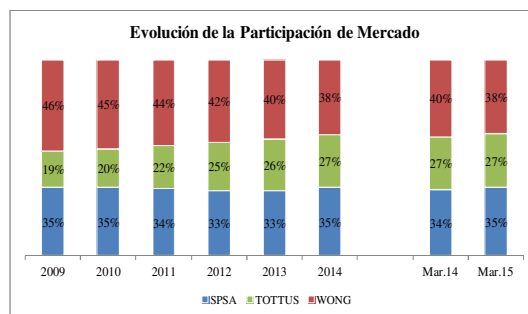
Respecto al número de tiendas, SPSA pasó de 98 en el 2013 a 102 a marzo de 2015 (abrió 7 y cerró 3). HT pasó de 40 tiendas en el 2013 a 49 tiendas a marzo de 2015. Por su parte, GSW mantuvo 87 tiendas en el 2013 y

2014, inaugurando una adicional en el 2015. De este modo, HT fue quien presentó el mayor plan de expansión en número de tiendas durante el 2014, mientras que GSW presenta una estrategia más conservadora.

Respecto a la participación de mercado<sup>2</sup>, si bien GSW aún mantiene el liderazgo con el 38% de participación, la brecha con SPSA cada vez es más reducida, alcanzando éste último una participación del 35% a marzo de 2015. Por su parte, HT mantuvo su participación de 27%, similar al año anterior. En el caso de Tottus, la participación de mercado viene incrementándose de



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium



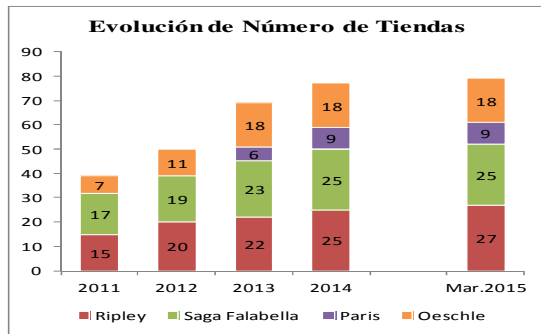
Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

<sup>2</sup> Nivel de ventas y participación de mercado de marzo 2014 y marzo 2015 han sido anualizadas.



*Informe Sectorial*

manera importante, contrarrestando participación a GSW, según se observa. No obstante, Cencosud reporta que su participación de mercado en la industria de supermercados es de alrededor de 4% en Chile y 5% en Perú. La diferencia se debe al fuerte componente de venta minorista en mercados tradicionales que aun existe en el país. El nivel de penetración de los retailers de abarrotes (bodegas) es alto. Sus ventas representan casi el 40% de las ventas totales, pese a los esfuerzos de retailers modernos de abarrotes para ganar mayor participación, según lo reportado por Euromonitor. Por otro lado, cabe destacar que en el 2014 el Grupo Falabella lanzó en el Perú el formato de *Precio Uno*, el cual tiene por objeto abordar nuevos segmentos de mercado en alimentación, para el cual vislumbran un gran potencial de desarrollo. Las tiendas piloto fueron abiertas en dos ubicaciones en Lima (Puente Piedra y Huaycán). Asimismo, también inauguraron un nuevo centro de distribución para HT.



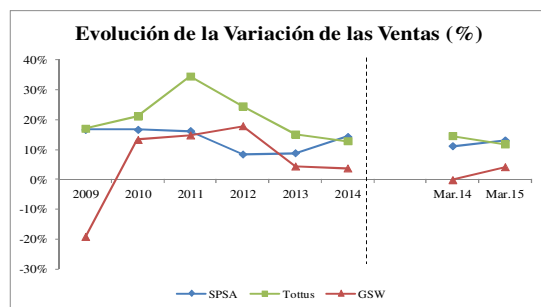
Fuente: Información Pública Operadores/Elaboración: Equilibrium

A marzo de 2015 existen 79 tiendas a nivel nacional, cifra que duplica las 39 tiendas existentes en el 2011. Por número de tiendas, Ripley lidera el mercado con 27 tiendas, seguido por Saga con 25, Oechsle con 18 y Paris con 09 tiendas. En el 2014, Ripley inauguró 04 tiendas ubicadas en Cajamarca, Pucallpa, Juliaca y Lima (Salaverry). El 2015-II planea abrir la tienda de Rambla Breña (Lima). Por su parte, Saga abrió 03 tiendas en Perú, en Iquitos, Jesús María (Lima) y Huánuco. Por su parte, Paris abrió su primer local en Perú en marzo de 2013 y posteriormente inauguró su primer local en Lima

en mayo del mismo año, cerrando el 2014 con 04 tiendas en Lima y 05 en Provincias, cumpliendo así sus objetivos

iniciales. No obstante, las tiendas aún no cubren las expectativas esperadas por Cencosud, se espera el crecimiento de las ventas ante nuevas estrategias propuestas.

Según lo señalado en América Economía, las provincias son un foco importante para Ripley, pero ello no descarta la capacidad de crecimiento de Lima. Ripley planea seguir creciendo pese a la situación económica menos favorable en comparación a años anteriores. Ripley tiene planeado invertir US\$35 millones al cierre de 2015 en remodelaciones y nuevas tiendas. San Juan de Lurigancho y Comas son distritos donde la cadena visualiza potencial. Espera poder abrir cinco tiendas por año en promedio, y tener 35 tiendas en el 2015, según lo señalado por el Presidente de Ripley Perú. Por su parte, el Grupo Falabella tiene planeado abrir 140 tiendas en todos los segmentos retail y países donde tiene presencia, según su programación 2015-2018, lo cual implica una inversión de US\$4,363 millones. El 74% de dicho monto estaría destinado en la expansión y remodelación de locales existentes (21%) así como a la inauguración de nuevas tiendas (53%).

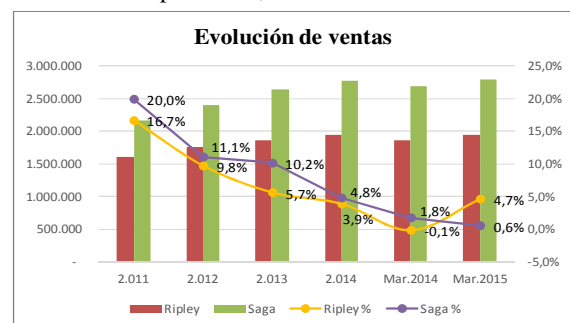


Fuente: Información Pública Operadores/Elaboración: Equilibrium

de 2015 ascendieron a S/.4.151 millones<sup>4</sup> (+4%), seguido por SPSA con S/.3.860 millones (+13%) y HT con S/.2.988 millones (+12%).

Los principales operadores de las tiendas por departamentos muestran también una tendencia decreciente más pronunciada en su nivel de ventas, creciendo a tasas menores de 5% en el 2014 y en lo que va del 2015. El efecto climático retrasó las ventas de la ropa de invierno así como los avances de temporada, lo cual afectó su nivel ingresos.

Si bien el consumo viene creciendo a tasas menores, las empresas del sector retail aún no experimentan un retroceso en su nivel de ingresos en tanto continúa a tasas positivas pero a un ritmo cada vez menor. El ingreso por ventas<sup>3</sup> viene mostrando un crecimiento en los tres operadores de supermercados, no obstante dicho crecimiento es cada vez menor como se puede apreciar en el gráfico, con algunas excepciones. Las ventas siguen siendo lideradas por GSW, las cuales al cierre de marzo



Fuente: Información Pública Operadores/Elaboración: Equilibrium

<sup>3</sup> Ventas anualizadas a marzo 2014 y a marzo 2015.

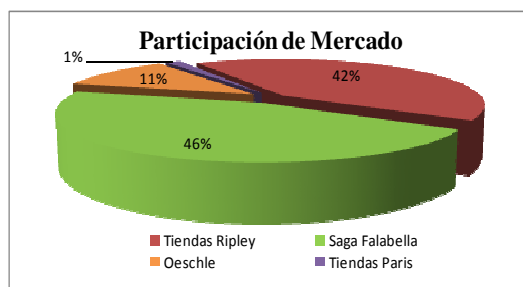
<sup>4</sup> Dato estimado dada la no disponibilidad de información pública en nuevos soles.

*Informe Sectorial*

**Incremento en el nivel de competencia de las tiendas por departamento**

En el segmento de tiendas por departamentos, es importante la presencia de las tiendas en centros comerciales y no de manera aislada, ya que según especialistas ello asegura un flujo constante y mayor de clientes. Es por ello que Ripley mantienen como estrategia tener el 40% de acciones en los centros comerciales Aventura Plaza, mientras que Saga mantiene también el 40% de participación y el 20% restante corresponde a Plaza S.A. (controlada por S.A.C.I. Falabella). En general, se observa crecimiento y posicionamiento de las tiendas anclas<sup>5</sup>, lo cual se refleja en las ventas de los centros comerciales que aumentaron 15% en el 2014, según lo reportado por la Asociación de Centros Comerciales y Entretenimiento del Perú (ACCEP).

A marzo de 2015 existen cuatro operadores importantes: Saga Falabella (SACI Falabella), Ripley (Ripley Corp.), Oechsle (Grupo Interbank) y Almacenes Paris (Cencosud), quienes registraron incrementos en sus ventas de 11% en promedio respecto al 2013. No obstante, cabe señalar que la competencia en el segmento se ha intensificado con la llegada de *Forever21* en el segundo semestre del 2014 y de *H&M* en el primer semestre del 2015. Dentro de los operadores más importantes, al cierre del 2014 el mercado estuvo liderado por Saga Falabella con el 46%, seguido por Ripley con el 42%, Oechsle con el 11% y Paris con el 1%.



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

**Campañas de descuentos y promociones motivadas por factores externos**

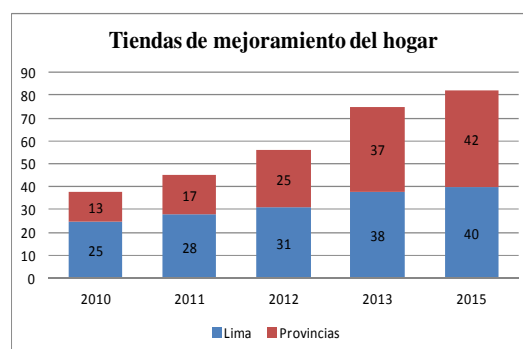
Para incentivar las ventas, existen campañas de descuentos mayores al 50%, y promociones en la segunda prenda que buscan impactar de manera significativa el nivel de ingresos, las cuales no solo duran en fechas festivas sino que se extienden a otros meses. Conocidas campañas como Días R (Ripley), Días Fantásticos (Saga), Días Felices (Oechsle), Cierra Puertas y *Cyber Monday*, continuaron durante el 2014. En el primer semestre del 2015 se observaron continuas promociones y descuentos.

Por otro lado, en un contexto de desaceleración económica la campaña navideña no cubrió las expectativas esperadas. Asimismo, el factor clima provocó un desajuste en los pedidos de ropa de invierno generando constantes promociones y al retraso de la venta de avances de temporada, lo cual afectó los márgenes operativos y los ratios de rentabilidad, similar desempeño tuvo la campaña del día de la Madre.

**Mayor concentración en el segmento de mejoramiento para el hogar**

Con la adquisición de Maestro, Falabella lidera el sector con el 91% del mercado peruano dejando sólo el 9% para el resto de operadores, llegando en forma conjunta a cubrir sólo el 20% del mercado total pues el 80% de consumidores apuntan al mercado tradicional, según lo estimado por Semana Económica. Asimismo, ello permitió que el peso de los ingresos de Falabella en Perú se incremente de 21% a 26%, según lo reportado por el grupo. Esta adquisición fue considerada como el evento de mayor relevancia del 2014 para el grupo.

En el segmento de mejoramiento para el hogar, el líder de mercado es Sodimac (Grupo Falabella) con 25 locales en Lima y provincias, seguido por Maestro con 29 locales, Promart con 18 tiendas y Cassinelli con 10. Éste último es especialista en pisos, cerámicas y grifería por lo cual no puede competir en la misma línea con el resto de operadores. Por otro lado, como se observa en el gráfico, la tendencia de ingreso a provincias es sostenida. Lo resaltante en el 2015 es que el número de tiendas en provincias superaron las tiendas en Lima. Además, vale señalar que el subsector ha venido creciendo a tasas de dos dígitos los últimos cinco años.



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

Actualmente, Grupo Falabella es el líder del mercado en este segmento con 54 tiendas de mejoramiento para el hogar. Adicionalmente a las tiendas adquiridas de Maestro, abrió un Sodimac Homecenter en el distrito de Villa el Salvador en Lima y otro en el centro comercial Open Plaza Cajamarca. Promart por su parte, contaría con un plan de inversión que incluiría 07 nuevas tiendas en el 2015, según el estudio realizado por Colliers Internacional.

<sup>5</sup> Se denominan así aquellas tiendas que tienen la capacidad de lograr una gran afluencia de público hacia un centro comercial.



*Informe Sectorial*

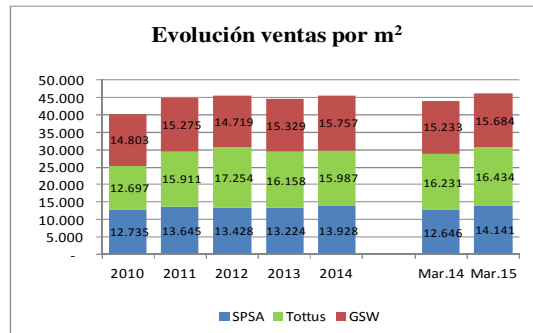
En un estudio realizado por Arellano Marketing, se menciona que Sodimac tiene el 50% de preferencia y una tasa de retención del 88% de sus clientes, mientras que Maestro tiene el 37% y 72% respectivamente. Finalmente, de los cuatro operadores serían Promart y Cassinelli los que presentan un menor nivel de posicionamiento con el 5% de preferencia, pero un alto nivel de retención de 50%, en ambas empresas.

**Mejora en los niveles de eficiencia de los supermercados**

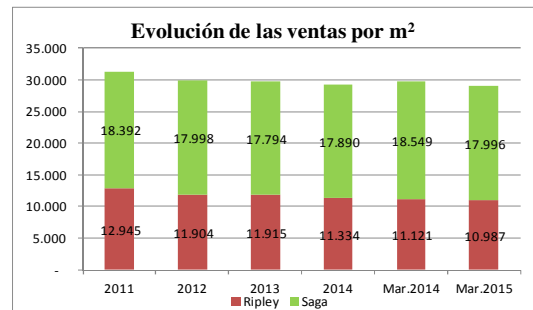
Al realizar el análisis de la evolución de las ventas por m<sup>2</sup> de las tiendas, se observa una tendencia estable los últimos años, mostrando una mejora significativa en marzo de 2015 respecto a marzo de 2014 en las tres empresas. Existe una leve mejora de 5% en la eficiencia de las ventas en el 2014 para SPSA, de 3% en el caso de GSW y de 1% en HT. En tanto a marzo de 2015, la diferencia es mucho más amplia en el caso de SPSA con 12% de mejora respecto a marzo de 2014, 3% en el caso de GSW y 1% en HT. El área total empleada asciende a 719 mil m<sup>2</sup> a marzo de 2015 (+3%).

En el caso de HT, la tendencia que venía siendo creciente en los últimos años, se desaceleró en el 2013 y 2014, mostrando una mejora a marzo de 2015.

En el caso de las tiendas por departamentos, el área ocupada por Saga y Ripley ascendió a 333 mil m<sup>2</sup> a marzo de 2015, lo cual implica un incremento de 9% respecto al área que se tenía en el 2013. No obstante, la tendencia del indicador ventas/m<sup>2</sup> se ha venido deteriorando en ambas empresas pues Ripley pasó de S/.12,945 por m<sup>2</sup> en el 2011 a S/.10,987 a marzo de 2015, mientras Saga pasó de S/.18,392 por m<sup>2</sup> a S/.17,996 por m<sup>2</sup> a marzo de 2015.



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium



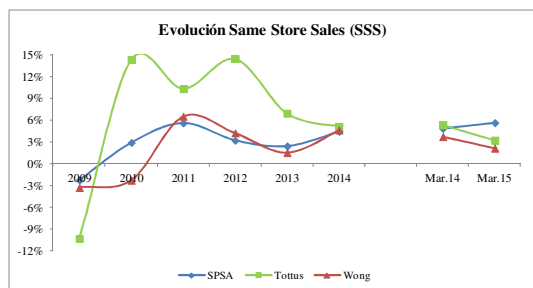
Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

**Indicador de SSS positivos para supermercados y negativos en tiendas por departamento**

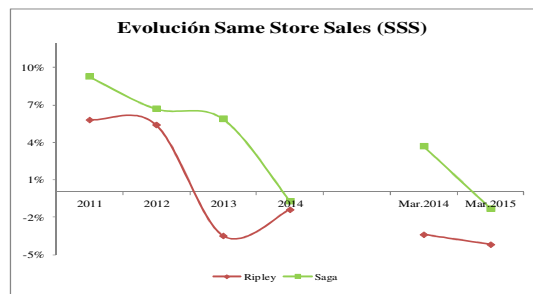
A continuación, se presenta el análisis del *same store sales* (SSS), el cual es un elemento clave en los resultados operativos de las empresas y que representa la variación de los ingresos generados por las mismas tiendas en un periodo determinado (no considera las tiendas nuevas).

Existe un SSS positivo en las tres empresas, una tendencia decreciente en el indicador en el periodo 2013, pero con pronta recuperación en el 2014. Cabe señalar que un incremento en el indicador se explica por campañas de publicidad, promociones para incrementar las ventas,

visitas más frecuentes de los clientes, entre otros. HT históricamente mostraba un mejor desempeño en el indicador, sin embargo, al cierre del 2014 no se observan diferencias relevantes entre los tres operadores. Al cierre del 2014, SPSA reporta un ratio de 4.4%, HT 5.10% y GSW 4.6%; mientras que a marzo de 2015, éstos indicadores ascienden a 5.6%, 3.2% y 2.1%, respectivamente. En el caso de GSW, la estrategia de precio en Perú sigue dando resultados positivos en SSS, según lo reportado por la empresa. SPSA explica el mayor crecimiento entre sus ventas de marzo 2014 y 2015 debido al SSS y no a la apertura de nuevas tiendas.



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

Por su parte, en el rubro de tiendas por departamento se observa un deterioro continuo en el indicador tanto para Saga como para Ripley, y fue incluso negativo para Ripley en el 2013, 2014 y 2015-I, siendo este último -4.2%.

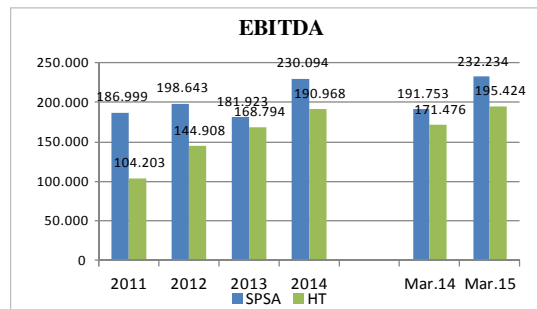
*Informe Sectorial*

En el caso de Saga, el indicador fue positivo en el 2013, negativo en el 2014 y cerró el 2015-I en -1.3%, lo cual se explica por la desaceleración del consumo.

Cabe señalar que Sodimac presentaba un SSS negativo a inicios del 2014 explicado en parte por la desaceleración en el sector construcción. A marzo de 2015, el negocio de mejoramiento del hogar del Grupo Falabella en Perú experimentó una mejora en su indicador SSS +0.3%, un nivel de ingresos por US\$288 millones (+96.1%), así como un incremento en el área de venta de 97.7%

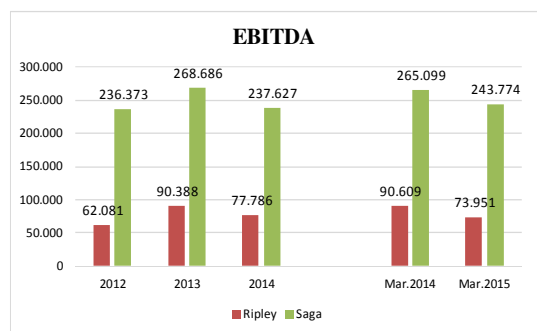
**Crecimiento de las ganancias de supermercados medido a través del EBITDA**

El análisis financiero no pudo incluir a GSW dada la no disponibilidad de información pública. No obstante, en sus reportes corporativos el Grupo Cencosud señala que el EBITDA de Perú aumentó un 85.7% en el primer trimestre de 2015, explicado por la expansión del resultado bruto y la disminución del gasto operativo. Dicha expansión en el EBITDA fue favorable también en el mismo subsector para Brasil y Argentina. Asimismo, la mejora del margen bruto responde a una estrategia comercial más puntual y dirigida.



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

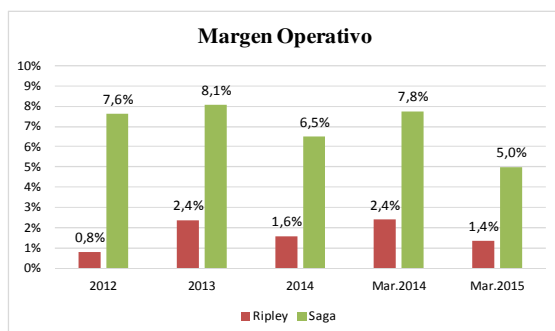
El EBITDA de los otros operadores también mostró un desempeño positivo al cierre de 2014, creciendo 26% en el caso de SPSA y 13% en HT. Dicha tendencia positiva se observa también en el comparativo de marzo de 2014 con marzo de 2015, con incrementos en el EBITDA de 21% y 14%, respectivamente.



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

No obstante, en las tiendas por departamento el EBITDA se vio afectado tanto al cierre de 2014 en comparación con el periodo previo como al cierre de marzo de 2015. El EBITDA de Ripley retrocedió en 18.4% y el de Saga en 8.0%. Asimismo, cabe resaltar la diferencia en términos absolutos, en tanto dicho indicador en Ripley asciende a S/.90 millones, mientras que en Saga es S/.243 millones.

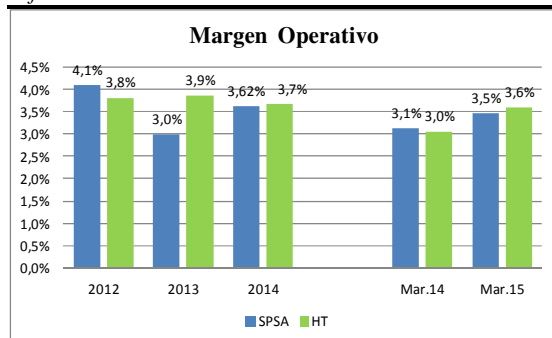
**Ligera reducción de márgenes en tiendas por departamentos**



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

El margen bruto de Saga fue de 28.9% al cierre de 2015, superior al margen obtenido por Ripley que ascendió a 26.2%, siendo estable la tendencia para ambos pero mostrando una leve desmejora. La misma disminución se observa en el margen operativo de Saga que pasó de 7.8% en marzo de 2013 a 5% en marzo de 2015 y en Ripley de 2.4% a 1.4%. La desaceleración en el consumo observado en el país no habría hecho posible reducir los gastos fijos de las operaciones de las tiendas por departamento. El margen operativo incorpora la eficiencia en el manejo en gastos de ventas, administrativos y otros, los cuales deberían ser materia de análisis para revertir lo observado. La misma reducción se observa en el margen EBITDA que pasó de 9.8% a 8.7% para Saga y de 4.9% a 3.8% para Ripley. Sin embargo, esto no es preocupante en tanto se observa cierta estabilidad en los últimos cuatro años.

*Informe Sectorial*



Fuente: Información Pública Operadores/ Elaboración: Equilibrium

En el caso de los supermercados, el margen bruto (utilidad bruta/ventas), se ha mantenido estable en las dos empresas incluidas en el análisis e incluso mejoró en los 12 últimos meses, no mostrando variaciones significativas los últimos años. A marzo de 2015, para SPSA ascendió a 25.8% (25.4% a marzo de 2014), mientras que para HT fue de 22.4% (22.7% a marzo de 2014). Por su parte, el margen operativo tanto de SPSA como de HT mantienen un margen que oscila alrededor del 3%. A marzo de 2015 no existen diferencias relevantes entre SPSA (3.5%) y HT (3.6%), mostrando ambas una ligera mejora. Si bien HT abrió 07 tiendas nuevas entre marzo de 2014 y marzo de 2015, ello no afectó su margen operativo de forma negativa. Tampoco

en el caso de SPSA que mostró un incremento neto de 04 tiendas en el mismo periodo. Por el lado del margen EBITDA, se observa una mejora en comparación con el año previo, pasando de 5.62% a 6.02% en SPSA y de 5.30% a 6.51% en HT.

**Tiendas por departamento presentan mayor nivel de endeudamiento que los supermercados**

Al evaluar el nivel de apalancamiento (medido a través del ratio pasivo entre patrimonio), se observa que SPSA se encuentra más apalancado dado que mantiene un mayor financiamiento con terceros. No obstante, se observa una reducción a marzo de 2015 alcanzando un indicador de 1.74x en comparación a 2.39x del periodo anterior. Por otro lado, HT incrementó su nivel de apalancamiento al cierre de 2014, reduciéndose ligeramente de 1.56x a 1.51x entre marzo de 2014 y marzo de 2015. Cabe destacar que SPSA ha tenido en los últimos cinco años aportes de capital considerables pasando de S/.458 millones en el 2011 a S/.905 millones a marzo de 2015 (+97%), siendo la variación entre marzo de 2014 y 2015 de 35%. Mientras tanto, HT pasó en cinco años de S/.385 millones a S/.652 millones (+70%), siendo la variación marzo 2014-2015 de 16%.

Por otro lado, al analizar el nivel de endeudamiento desde la perspectiva de la palanca financiera (deuda financiera entre el EBITDA anualizado), se observa una leve disminución en el nivel de endeudamiento en ambas empresas en cifras comparadas a marzo de 2015 llegando a 3.0x en HT versus 2.8x en SPSA. Asimismo, la razón pasivo entre patrimonio ascendió a 2.96x para Ripley y 1.39x para Saga, mientras que el ratio deuda financiera sobre EBITDA se mantiene en promedio alrededor de 2x. Al 31 de marzo de 2015 muestran un aumento en el ratio, el cual ascendió a 3.27x en el caso de Ripley y 2.07x para Saga, superiores a las cifras de marzo de 2014 en ambos casos.

**Deterioro en los ratios de rentabilidad en el sector**

En el segmento supermercados, se observa una tendencia de rentabilidad a la baja a marzo de 2015 respecto a marzo de 2014. Al primer trimestre de 2015, el ROAA de Tottus fue 3.8% y de SPSA 0.19%, mientras que en marzo de 2014 el ROAE fue 4.7% y 0.71%, respectivamente. Asimismo, es notable la caída que experimentó SPSA al cierre del año 2013, donde el ROAE pasó de 11.4% a 1.5% y el ROAA de 2.98% a 0.44%, es decir, una caída proporcional a 86% en los niveles de rentabilidad. No obstante, queda claro que la situación no se produjo por factores exógenos dado que en el mismo periodo el ROAE de HT disminuyó sólo 3% en términos relativos. Situación similar experimentó HT al cierre del 2011, por lo cual se esperaría una pronta recuperación en SPSA.

En el segmento de tiendas por departamento, los niveles de rentabilidad de Saga vienen siendo muy superiores a los de Ripley históricamente. A marzo de 2015 la rentabilidad sobre los activos para Saga ascendió a 9.6%, (11.97% a marzo de 2014) mientras que para Ripley fue -1.15% (-1.73% a marzo de 2014). Ambos indicadores se han deteriorado respecto al 2013.

**Sector retail considerado como expuesto al riesgo cambiario**

Según lo señala el BCRP en su Reporte de Estabilidad Financiera, algunas empresas dedicadas a actividades primarias (minera y pesqueras), así como empresas vinculadas al consumo masivo, retail y construcción, han emitido deuda en el mercado internacional durante los últimos tres años, dada la coyuntura de tasas bajas de interés en dólares. Por tanto, el sector retail se enfrenta a un riesgo cambiario importante por el descalce existente, ya que mantienen deuda en dólares y generan ingresos en soles. Además, a dicho riesgo se suma la existencia de una estructura de costos de venta en dólares, estando más expuestas a una apreciación del dólar.

Por ejemplo, en el caso de Saga y Ripley, ambos operadores están expuestos al riesgo cambiario por cuentas por pagar a proveedores y préstamos bancarios en monedas distintas a las de cada país donde operan, no obstante se encuentran resguardados por instrumentos de cobertura casi en su totalidad. Cabe señalar que tanto Saga como Ripley requieren de productos importados para abastecer las tiendas en los países donde tiene presencia.

### Perspectivas del sector retail

- Los **centros comerciales** seguirán siendo un foco de atracción. Las empresas demuestran que a pesar de la desaceleración de la economía, seguirán con sus planes de inversión. Según información pública, dentro de los nuevos proyectos, está próximo a inaugurarse el Mall del Sur (Grupo Wong), el relanzamiento del CC Camino Real, el CC Real Plaza Puruchuco (InRetail) y también se espera que este año se inaugure el proyecto InOutlet (Lurín), según Colliers Internacional. El Jockey Plaza tiene programado emitir bonos por más de US\$100 millones para ampliar el centro comercial. Asimismo, se tiene planeado seguir con la inversión de un boulevard considerado de lujo en la Av. El Bosque en San Isidro (Grupo Yes). La Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP) estima que al año 2021, el Perú contará con 135 centros comerciales en todo el país.
- La cultura de *fast fashion* viene ganando terreno: ropa más barata, con buenos diseños inspirados en marcas de lujo. Los operadores del segmento han tenido que rediseñar sus estrategias, principalmente en la estructura de precios, según señala *The Economist*.
- Las **tiendas de descuento** están desapareciendo sin perspectiva de crecimiento, a diferencia de Colombia donde continúan en expansión. Actualmente solo existe Economax de SPSA. El fracaso de dicho formato se debería a que los NSE de bajos ingresos aún prefieren comprar en mercados tradicionales o en bodegas, los cuales están más cerca de sus hogares y ofrecen buenos precios. Por su parte, las personas de ingresos medios y altos se dirigen a supermercados o hipermercados, en lugar de tiendas de descuento.
- Existe un mercado potencial y prometedor para el uso del **comercio electrónico**, sin embargo por un tema cultural es poco probable que la expansión sea rápida. Grupo Falabella considera el comercio electrónico como un rubro con fuerte potencial y en plena expansión. En su reporte anual 2014 señalan que seguirán apostando de manera importante por este canal para lograr una mayor fidelización del cliente y una mayor eficiencia de costos.
- En el caso de Chile, los grandes retailers como Jumbo (Cencosud) y Walmart vienen atravesando **problemas de disponibilidad de locaciones** en las principales áreas metropolitanas, especialmente en Santiago, lo cual limita su capacidad de expansión. Este aspecto ya está presente en el mercado peruano, especialmente en Lima y las principales ciudades del interior, sin embargo aun existe un importante potencial en ciudades medianas y pequeñas. Según Colliers Internacional, los próximos años el crecimiento en provincia será mayor dada la falta de espacio en Lima.
- Entrada de **nuevos formatos retail**. En el caso de Ripley, el formato Ripley Max es un plan que piensa ponerse en práctica una vez que Lima y las grandes ciudades del país ya hayan sido atendidas de manera satisfactoria, enfocándose en ciudades de tamaño medio. No obstante, es un plan a mediano plazo, según lo señalado por América Economía. Por otro lado, las **tiendas de conveniencia** continúan su éxito en Brasil. En el Perú el único formato existente se ubica en los mini market ubicados junto a las estaciones de servicio, aunque ya se están presentando los primeros pilotos de tiendas por conveniencia independientes (fuera de los grifos). Por ello se espera un mayor dinamismo en este subsector.
- El dinamismo del sector seguirá vinculado al **crecimiento del crédito de consumo** y por tanto a la emisión de tarjetas de crédito, lo cual puede sufrir mayores desaceleraciones dados los incrementos en la morosidad de estos tipos de crédito.
- **Aparición de alianzas** en el segmento mejoramiento del hogar entre las tiendas grandes y las ferreterías, convirtiéndose en parte de una franquicia y así poder subsistir ante la competencia con los grandes, como viene ocurriendo en Colombia y lo que se esperaría ocurra en el Perú.
- El mercado peruano posee aún una baja penetración de comercio moderno, lo cual representa un **potencial de crecimiento** durante los próximos periodos. Hay un panorama promisorio para los próximos años, según el estudio realizado por Colliers Internacional.

**Contactos:**

Francis Coral Mendoza

*Analista*

[fcoral@equilibrium.com.pe](mailto:fcoral@equilibrium.com.pe)

(511) 616-0400

Juan Carlos Alcalde

Jefe de Análisis Corporativo

[jalcalde@equilibrium.com.pe](mailto:jalcalde@equilibrium.com.pe)

(511) 616-0400

Derechos Reservados © Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa. Consultas a [equilibrium@equilibrium.com.pe](mailto:equilibrium@equilibrium.com.pe)