

## DISTRIBUCIÓN

Valor: **DISTRIBUCIÓN Y SERVICIO (D&S)**

Precio	16,39	DPA	0,004
Cap Bursátil	1.780	RD	1,61%
Nº Acciones	6516,73	Ebitda 06	225
RRPP	767	DF/RRPP	0,86
DF	658	VF/Ebitda	10,70
CASH	33	VF	2,406

Magnitudes en euros y M euros.  
1 euro = 700 pesos chilenos. BPA por 100

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	28	0,43	61,1	1.553
2004	7	0,11	197,9	1.896
2005	62	0,96	27,9	2.627
2006	57	0,87	29,9	2.429
2007 E	100	1,53	24,9	3.170
2008 E	116	1,78	9,2	3.154

### Descripción de la compañía

Distribución y Servicio (D&S) es un grupo de empresas chileno cuyo negocio principal es la distribución de alimentos a través de los supermercados e hipermercados Líder. La compañía opera con dos divisiones: una de alimentación y otra de servicios financieros. En la primera se enmarca la enseña de D&S Líder, junto con otras áreas de negocio complementarias, entre las que destacar una división textil y la inmobiliaria Saitec. La segunda incluye la marca Presto, distribuidora de tarjetas de crédito Presto y de seguros.

En la actualidad, la compañía cuenta con más de 35.000 empleados, dispone de 103 supermercados Líder, nueve centros comerciales y 75 sucursales Presto a lo largo del país, además de cuatro centros de distribución.

En los años 30, D&S inició la puesta en marcha de sus primeras tiendas de alimentos, que promovían productos tradicionales como el café, el té y la yerba mate. Es en 1985 cuando comienza a operar D&S Distribución y Servicio, para actuar como distribuidora y proveedora de servicios a dos distintos supermercados de la compañía. En el año 2003 unifica las marcas de supermercados e hipermercados bajo la marca Líder (le compró a Carrefour sus siete hipermercados en Chile).

Lo cierto es que a lo largo de sus más de cien años de historia, D&S ha desarrollado cinco formatos de tienda distintos y que actualmente operan bajo las marcas Almac, Ekono (el más reciente, del que se han abierto ya más de 20 locales a lo largo de 2007) y Líder, cada una de las cuales tiene un nicho de mercado distinto.

D&S tiene sus orígenes en una compañía distribuidora mayorista llamada Gratenu, fundada en 1893 por unos comerciantes alemanes que llegaron a Chile desde Hannover. Pocos años después, en 1899, entraba la familia de Adolfo Ibáñez Boggiano, que hoy posee, de forma directa e indirecta, el 65 por ciento de las acciones de la compañía.

Las acciones de D&S se negocian en la bolsas de Santiago, de Nueva York (ha celebrado los diez años en este mercado, etapa durante la cual el valor ha quintuplicado su valor bursátil) y en Madrid, a través de Latibex.

### Evolución y perspectivas

D&S tiene una cuota de mercado en el país del 33 por ciento, con un centenar de establecimientos. Su programa de crecimiento 2006-2009, con inversiones por valor de 800 millones de dólares, incluye la apertura de cien tiendas nuevas, financiadas prácticamente con recursos propios, así como un proceso de internacionalización.

Un hecho importante ocurrió en mayo de 2007, cuando D&S y Falabella decidieron unirse para fortalecer su presencia internacional. Esta unión da lugar a un nuevo conglomerado, un

**COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)**

nuevo «holding» llamado Falabella D&S, que operará la tienda por departamentos más importante de Sudamérica, Falabella, con presencia en Chile, Perú, Argentina y Colombia; y también gestionará la principal cadena de supermercados del país, Lider. Las marcas, en todo caso, se mantienen sin cambios.

**Balance y cuenta de resultados**

Tras la fusión con Falabella, D&S prosigue su expansión y en la primera mitad del año 2007 ha incrementado su superficie en casi 17.000 m<sup>2</sup> y un 6,5% más interanual, con trece nuevas tiendas, para alcanzar las 106.

El beneficio entre enero y junio de 2007 había crecido un 50,4%, hasta 21.000 millones de pesos chilenos (unos 30 millones de euros), y un 39,2% en el segundo trimestre, hasta casi 12.000 millones de pesos (unos 17 millones de euros), mientras que la facturación crece un 5,5% y el resultado neto de explotación lo hace en un 31,7%. La publicación adelantada de los resultados finales de 2007 muestra un beneficio que crece un 23,7%, hasta los 52.700 millones de pesos chilenos (unos 75 millones de euros), mientras que la facturación se incrementa un 4,6%, hasta 1,9 billones de pesos (unos 2.700 millones de euros). El EBITDA alcanza los 157.000 pesos (225 millones de euros).

El balance se mantiene razonablemente saneado, con un ratio de apalancamiento financiero bruto del 86%, aunque las inversiones en nuevas aperturas han reducido la caja a unos 33 millones de euros.

**OPINIÓN**

**Las acciones de D&S han realizado un camino de ida y vuelta en 2007, mientras que el beneficio ha crecido exponencialmente. Pero los múltiplos siguen siendo elevados, con un PER esperado para 2008 de 15,4 y un ratio VF/EBITDA histórico de 10,7. La acción está sobrevalorada. La rentabilidad por dividendo no es alta. Nuestra recomendación es VENDER.**

**DISTRIBUCIÓN**Valor: **DISTRIBUCIÓN Y SERVICIO****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ACTIVO</b>					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	894,707	946,866	1.138,826	1.503,427	924,062
Depreciación Acumulada	(234,678)	(279,610)	(355,614)	(507,392)	0,000
Otros Activos Fijos	24,495	32,292	78,377	182,455	309,412
Inmovilizado	684,524	699,548	861,589	1.178,490	1.233,474
Existencias	120,333	119,538	156,169	217,584	210,380
Deudores	93,800	46,308	42,795	51,902	176,849
Tesorería y similares	28,499	46,863	76,866	99,802	48,134
Otro circulante	91,054	215,839	231,994	266,652	53,171
Activo Circulante	333,686	428,548	507,824	635,940	488,533
<b>Total Activo</b>	<b>1.018,210</b>	<b>1.128,096</b>	<b>1.369,413</b>	<b>1.814,430</b>	<b>1.722,007</b>

**PASIVO**

Capital Suscrito	289,563	289,704	498,632	644,845	572,420
Reservas	1,754	1,755	(1,552)	(2,041)	(12,325)
Reservas acumuladas y resultados	114,118	123,640	108,606	159,538	179,778
Dividendos Entregados en el Ejercicio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	405,435	415,099	605,686	802,342	739,873
Socios Externos	0,114	0,171	0,005	0,039	0,001
Provisiones para Riesgos y Gastos	24,213	17,607	24,986	40,068	0,000
Deuda financiera a CP	154,620	180,350	133,135	351,423	196,169
Otra deuda a CP	244,720	276,871	299,260	418,665	391,267
Acreedores a Corto Plazo	399,340	457,221	432,395	770,088	587,436
Deuda financiera a LP	169,464	221,382	298,003	196,608	382,793
Otra deuda a LP	19,645	16,617	8,338	5,283	11,904
Acreedores a Largo Plazo	189,109	237,999	306,341	201,891	394,697
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.018,211</b>	<b>1.128,097</b>	<b>1.369,413</b>	<b>1.814,428</b>	<b>1.722,007</b>

**DISTRIBUCIÓN**Valor: **DISTRIBUCIÓN Y SERVICIO**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos netos	1.413,188	1.553,137	1.896,069	2.626,958	2.423,807
Costo de ventas	(1.090,643)	(1.203,401)	(1.458,342)	(1.891,432)	(1.756,312)
Margen Bruto de Explotación	322,545	349,736	437,727	735,526	667,495
Gastos de Explotación y Externos	(265,596)	(289,317)	(406,879)	(614,729)	(497,781)
Otros Gastos e Ingresos	1,061	1,061	2,604	3,526	7,173
Resultado Bruto de Explotación	58,010	61,480	33,452	124,323	176,887
Amortizaciones	(1,061)	(1,061)	(2,604)	(3,526)	(77,874)
Resultado Neto de Explotación	56,949	60,419	30,848	120,797	99,013
Ingresos Financieros	0,612	0,719	1,716	4,636	0,509
Gastos Financieros	(18,049)	(21,912)	(24,608)	(33,013)	(37,290)
Otros resultados	(1,566)	(3,153)	(0,160)	(24,159)	1,301
Resultado Actividades Ordinarias	37,946	36,073	7,796	68,261	63,533
Extraordinarios	0,471	0,472	0,467	0,604	0,000
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	38,417	36,545	8,263	68,865	63,533
Impuesto sobre Beneficios	(6,278)	(8,684)	(1,439)	(6,458)	(6,887)
Resultado Consolidado del Ejercicio	32,139	27,861	6,824	62,407	56,647
Resultado Atribuido a Socios Externos	(0,083)	(0,057)	0,167	0,003	0,000
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>32,056</b>	<b>27,804</b>	<b>6,991</b>	<b>62,410</b>	<b>56,647</b>
Cash flow	33,117	28,865	9,595	65,936	134,520

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	2,27	1,79	0,37	2,38	2,34
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	22,82	22,52	23,09	28,00	27,54
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	1,28	1,41	1,30	1,26	1,54
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	79,93	96,78	71,18	68,30	78,25
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	32,14	34,23	41,47	20,77	40,19
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	67,86	65,77	58,53	79,23	59,81
ROE (%)	7,91	6,70	1,15	7,78	7,66
ROA (%)	3,15	2,46	0,51	3,44	3,29