



knowsquare .

OFELIA MARÍN-LOZANO

9 DE DICIEMBRE DE 2015

# ANÁLISIS ECONÓMICO NOVIEMBRE 2015

---

INFORME

knowsquare .

Privado y Confidencial

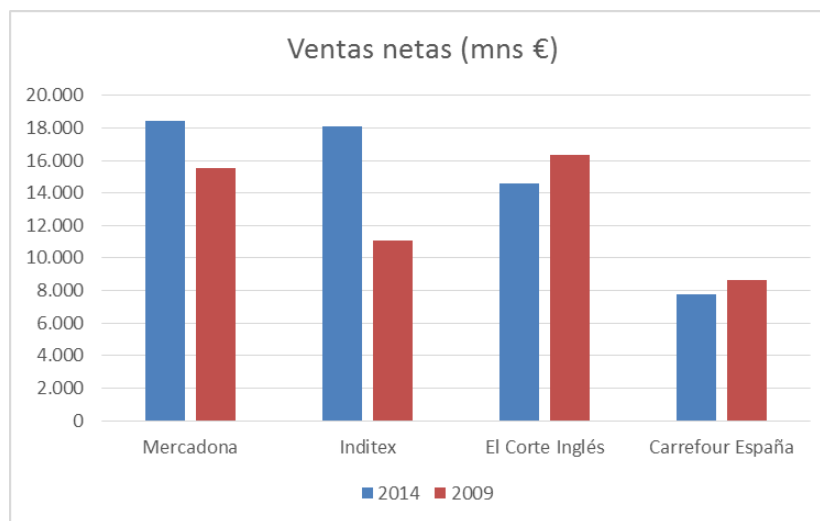
Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de la  
Autora y Know Square S.L.

## Marca propia y precios bajos

Desde 2014 hemos presenciado en España una recuperación económica, manifiesta en casi todos los sectores pero de forma desigual. Sirva como ejemplo el sector de distribución minorista, cuyos principales ejemplos son Mercadona, Inditex y El Corte Inglés y Carrefour<sup>1</sup>. Las cuatro empresas aumentaron sus ventas en España en 2014 (un 2%, 5%, 2,6% y 0,1% respectivamente); El Corte Inglés lo logró por primera vez desde 2010 y Carrefour desde 2008.

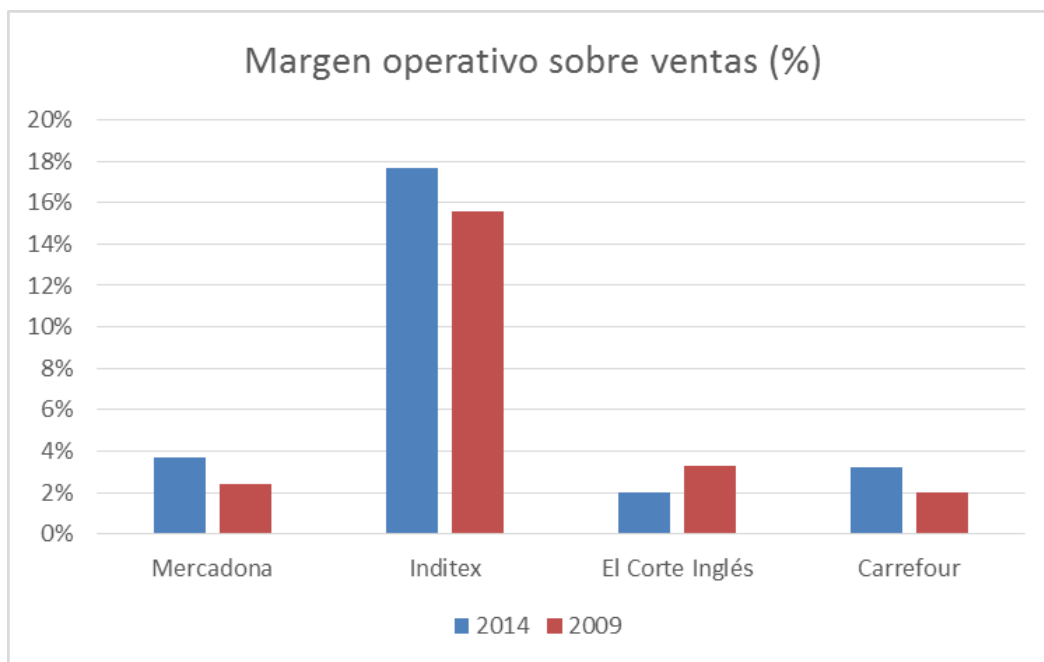
Mercadona se convirtió en 2014 en la segunda empresa por ventas en España (sólo precedida por Repsol), superando al grupo El Corte Inglés en un 25% y vendiendo incluso más que Inditex no sólo en España sino en todo el mundo. Inditex afianzó su liderazgo en resultados, registrando un beneficio de 2.501 mns € (frente a los 543 de Mercadona y los 118 de El Corte Inglés). Y El Corte Inglés mantuvo su indiscutible liderazgo en activos (activo fijo cercano a 16.000 M€, casi el doble que Inditex y más de cuatro veces Mercadona).

Hace unos años las diferencias entre ellas no eran tan marcadas, empezando por las ventas, que desde 2009 se ha contraído en Carrefour España y El Corte Inglés (en torno a un 10% en ambas), mientras que han crecido notablemente en Mercadona y sólo ligeramente en Inditex España.



<sup>1</sup> Carrefour incrementó sus ventas en España un 0,1% en 2014 (0,9% en el 4T) excluyendo la variación de precios de las gasolinas. En las ventas de 2009 se ha excluido DIA, para hacerlas comparables con las de 2014.

Aunque las grandes magnitudes son ya en sí muy dispares, la diferencia en el margen de beneficio operativo sobre ventas muestra una capacidad muy distinta de las cuatro empresas de adaptarse a entornos muy competitivos. Mientras que Inditex, con un margen de beneficio operativo sobre ventas del 17,7%, podría incluso acometer una rebaja sustancial en precios (con el tope de ese 17,7%) sin incurrir en pérdidas operativas, ni Mercadona ni Carrefour ni El Corte Inglés podrían llevar a cabo una rebaja generalizada de precios ni tan siquiera del 4% sin incurrir en pérdidas (siempre asumiendo que los costes permanecieran constantes).



Las causas de esta dispar situación no reflejan sólo las diferencias en tamaño, presencia internacional o tipo de producto vendido. Así, la ya cincuentenaria Carrefour, con presencia internacional y enorme tamaño, obtiene un margen operativo inferior al de Mercadona, que a nivel nacional es más grande pero mucho menor en sus cifras globales; por su parte Inditex, que vende moda y por tanto un producto de mayor valor añadido que la alimentación, obtiene un margen muy superior a El Corte Inglés, que por la naturaleza de sus productos podría obtener márgenes más elevados. La causa principal de la divergencia parece más bien encontrarse en el creciente peso de la distribución con marca propia frente a la *multimarca* y la primacía de las empresas que ofrecen precios bajos frente a las de precios medios, tendencias que vemos en todo el mundo.

En el campo de la ropa, Zara (principal marca de Inditex), H&M o Primark siguen el mismo modelo, marca propia y precios bajos o medio-bajos. En distribución alimentaria, Mercadona, con hegemonía de la marca propia, ha ganado terreno a Carrefour y El Corte Inglés. En deportes, Decathlon, y en muebles, Ikea, son otros buenos ejemplos del predominio de la marca propia y la capacidad de ofrecer un precio muy competitivo, consiguiendo a la vez buenos márgenes. Por el lado contrario, El Corte Inglés o Cortefiel<sup>2</sup> en España y el grupo Metro en Alemania (propietario de Makro, Galería Kaufhof, Mediamarkt, Saturn...) son ejemplos de que las empresas *multimarca* y en general las que ofrecen precios medios se están viendo relegadas. Tanto el crecimiento reciente como los márgenes dan cuenta de ello (margen operativo sobre ventas inferior al 3% en El Corte Inglés y grupo Metro o pérdidas recientes en Cortefiel frente a margen operativo sobre ventas de entre el 14% y 18% en Ikea, H&M e Inditex). Por supuesto, la tendencia de la sociedad a primar el precio frente al servicio, lo inmediato frente a lo longevo, la moda frente a la perdurabilidad, tienen también algo que ver.

**En resumen: la distribución tradicional (El Corte Inglés, Carrefour), aunque está recuperando posiciones, se queda rezagada frente a la nueva, ejemplificada por Inditex o Mercadona. La *multimarca* languidece frente al empleo de marca propia (sola o en alto porcentaje), que permite una integración vertical, y por tanto mayor competitividad en precios y mejor manejo de inventarios.**

A nivel bursátil, la divergencia en valoraciones (la de Inditex supera actualmente los 100.000 M€ mientras que la de Carrefour se sitúa en una quinta parte, con una diferencia de beneficio entre ambas de sólo del 50%), parece un anticipo de que ambas tendencias, marca propia frente a *multimarca* y precios bajos frente a medios, están para quedarse.

Gracias por su confianza,

© Ofelia Marín-Lozano  
Consejera Delegada  
1962 Capital SICAV, S.A.  
© Know Square S.L.

---

<sup>2</sup> Cortefiel registró pérdidas de 13 mns € en su último ejercicio fiscal a pesar de haber incrementado sus ventas un 4,7%. Se ha decidido reposicionar la marca Cortefiel con precios un 25% más bajos en términos generales.

Margen operativo/ventas del grupo Metro en 2014: 2,7%