



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Cencosud S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Acciones (CENCOSUD) Tendencia	AA¹ Primera Clase Nivel 1 Estable
EEFF base	31 marzo 2023 ²

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Bono Serie B1 (BJUMB-B1)	N° 268 de 05.09.01
Bonos Serie B2 (BJUMB-B2)	N° 268 de 05.09.01
Línea de Bonos	N° 404 de 27.01.05
Línea de Bonos	N° 443 de 21.11.05
Línea de Bonos	N° 530 de 16.04.08
Serie F (BCENC-F)	Segunda Emisión
Línea de Bonos	N° 551 de 14.10.08
Serie J (BCENC-J)	Primera Emisión
Serie N (BCENC-N)	Tercera Emisión
Línea de Bonos	N° 816 de 14.07.15
Serie R (BCENC-R)	Primera Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos totales	9.646.001.747	9.548.213.456	9.836.117.393	11.760.071.408	14.202.097.551	3.503.183.757
Costo de ventas	-6.885.362.167	-6.877.269.870	-7.191.849.344	-8.327.455.783	-10.129.992.951	-2.487.492.990
Costos de distribución	-33.041.150	-32.061.314	-67.858.297	-99.048.198	-113.546.097	-23.032.778
Gastos de administración	-2.167.588.564	-2.059.099.820	-1.990.454.633	-2.101.600.922	-2.716.362.244	-727.687.119
Resultado operacional	608.906.016	713.608.184	593.715.165	1.035.297.383	1.122.918.890	242.149.107
Costos financieros	-237.011.354	-282.095.846	-264.941.294	-143.512.497	-233.871.142	-79.567.129
Ganancia	190.594.477	154.617.183	64.980.678	495.154.760	404.748.150	152.637.477
EBITDA ³	823.489.882	1.031.352.643	967.317.760	1.416.061.000	1.481.592.000	364.540.000

¹ Clasificación anterior Categoría AA-.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2023, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

³ EBITDA calculado como ganancia bruta menos costo de distribución y gastos de administración, otros ingresos y gastos por función, y otras ganancias, más depreciación y amortización. "Reportado" en Análisis Razonado.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Activos corrientes totales	2.649.598.319	3.211.830.302	2.750.870.198	3.360.396.782	3.108.157.445	2.866.973.405
Activos no corrientes totales	7.985.100.526	9.036.477.689	8.094.209.832	8.591.110.700	10.232.042.346	9.846.927.348
Total activos	10.634.698.845	12.248.307.991	10.845.080.030	11.951.507.481	13.340.199.791	12.713.900.753
Pasivos corrientes totales	2.622.878.167	2.537.199.479	2.523.502.528	3.161.774.685	3.753.381.559	3.458.520.063
Pasivos no corrientes totales	3.767.778.754	4.721.186.905	3.803.076.657	4.055.475.218	5.340.600.830	5.138.091.608
Total pasivos	6.390.656.921	7.258.386.384	6.326.579.185	7.217.249.903	9.093.982.389	8.596.611.671
Patrimonio total	4.244.041.924	4.989.921.607	4.518.500.845	4.734.257.578	4.246.217.402	4.117.289.082
Total patrimonio y pasivos	10.634.698.845	12.248.307.991	10.845.080.030	11.951.507.481	13.340.199.791	12.713.900.753
Deuda financiera⁴	3.438.295.583	4.264.939.845	3.289.724.844	3.614.196.750	5.179.990.684	5.035.656.191

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cencosud es una compañía chilena del sector *retail*, con presencia en Chile, Argentina, Brasil, Perú, Colombia y Estados Unidos. El ámbito de negocios de la empresa corresponde a hipermercados, supermercados, tiendas de conveniencia, *cash & carry*, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, inmobiliario (centros comerciales) y servicios financieros (seguros y tarjeta de crédito).

Durante 2022 la empresa obtuvo ingresos por \$ 14.202 billones y un EBITDA⁵ de \$ 1.482 billones, mientras que su deuda financiera (incluyendo pasivos por arrendamiento) era de \$ 5.180 billones, un 43,3% superior a lo exhibido en 2021, como consecuencia de la adquisición de *The Fresh Market*. Adicionalmente, la compañía reportó ganancias por \$ 405 billones, un 18,3% menor en comparación con igual periodo del año anterior.

El cambio de clasificación de los bonos desde "Categoría AA-" a "Categoría AA" obedece a las mejoras en la rentabilidad y resultados de la compañía y a los efectos positivos de la inversión realizada en el mercado estadounidense, lo cual contribuye a mejorar la diversificación geográfica por países, fortalece la presencia en países con bajo riesgo soberano e incrementa la exposición al segmento supermercados, rubro con mayor resiliencia frente a los ciclos económicos. Además, se observa una mejora en los márgenes percibidos en países en los cuales las inversiones han tenido mayores dificultades de consolidación, como lo son Brasil y Colombia.

Lo anterior, no inhibe que, durante 2023, dadas las condiciones económicas de Chile y el resto de los países en donde opera la compañía, los resultados del emisor podrían resentirse, como se ha reflejado en el primer trimestre del año. Sin embargo, tanto la inversión en Estados Unidos, como la mejor posición en

⁵ "Reportado" en Análisis Razonado.

Brasil, comparada con los periodos previos a la pandemia, componen un fortalecimiento estructural de la empresa.

Las principales fortalezas de **Cencosud**, que sirven de fundamento para la calificación de sus líneas y títulos de deuda en “*Categoría AA*”, son su alta participación de mercado en el negocio de *retail* en los países en que opera, salvo en Estados Unidos, y la solidez de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento que hasta la fecha ha desarrollado el emisor. En general, se observa que la empresa, en los segmentos geográficos en que está presente, exhibe un volumen de operación elevado o suficiente, en términos comparativos, que, en mayor o menor medida, le facilita el acceso a economías de escala.

La estrategia de crecimiento desarrollada por la empresa refuerza la clasificación de **Cencosud**, que incluye la venta de bienes a través de sus locales, más programas de fidelización de clientes. Este modelo de negocios aplicado a sus operaciones en los principales países donde opera y complementado por adquisiciones de empresas en funcionamiento, ha implicado, como se mencionó, alcanzar un elevado nivel de operación y con ello acceder o tener la posibilidad de acceder a economías de escala.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la alta proporción de las ventas de rubro supermercados en el total de la compañía (cerca de 76% en 2022), lo que le otorga una mayor estabilidad a sus ingresos (menos sensibles a períodos recesivos), lo cual ha quedado de manifiesto durante la pandemia de Covid 19 y posteriores consecuencias, en que las ventas de rubros alimenticios mostraron mayor resiliencia que otras líneas de productos; así como la elevada generación de caja (asociado al alto margen EBITDA que caracteriza a este segmento de negocios) que representa el negocio inmobiliario que, además, ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios del entorno. También se valora el adecuado acceso a fuentes de financiamiento para solventar las exigencias de crecimiento propias del sector.

Es importante destacar que parte de la deuda consolidada de la compañía responde al negocio inmobiliario, que por su naturaleza (proyectos con una larga duración) es capaz de soportar un endeudamiento más elevado que el *retail* mismo. En activos susceptibles de ser asociados al negocio inmobiliario se tiene alrededor de US\$ 4.314 millones (71,3% de la deuda), con un EBITDA cercano a US\$ 221 millones anuales. Cabe señalar que desde 2019 está aperturada en bolsa parte de la propiedad del segmento Centros Comerciales (Cencosud Shopping)⁶.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se ve afectada fundamentalmente por los altos niveles de competencia en todos los sectores en que se desenvuelve la compañía, tanto en Chile como en el exterior, y por las exigencias de financiamiento que demanda una empresa en continuo crecimiento como Cencosud (aunque cada vez menos), el que presenta una probabilidad no menor de materializarse en países que, comparados con Chile, presentan mayor riesgo económico y político. Sin embargo, la última inversión relevante, en Estados Unidos, muestra que el emisor está capacitado para incursionar en países más desarrollado y con bajo riesgo soberano.

Otros factores de riesgo son la exposición de la compañía a países de Sudamérica con una clasificación de crédito bajo la chilena, que se ha materializado en la aplicación en Argentina de la norma IFRS IAS29 lo

⁶ Existen activos inmobiliarios que no están incluidos en la IPO.

que significó, durante 2020, el reconocimiento de una pérdida de aproximadamente \$ 120.900 millones de la operación en Argentina.⁷

Se incorporan, además, dentro de los riesgos la necesidad de continuar la consolidación de las operaciones en Brasil, la que si bien se ha ido incrementando en los últimos años, persiste la necesidad de seguir mejorando su rentabilidad. Con todo, el margen EBITDA en dicho mercado ya está en valores cercanos al 6%, luego de exhibir un -1,2% en 2018 y 3,7% en 2019.

Dentro de los desafíos de la organización está el administrar adecuadamente una estructura compleja que implica la presencia en seis países, con culturas comerciales disímiles, y participación en distintos tipos de negocios. Por otra parte, dentro de los retos de la organización está en avanzar competitivamente en la venta por medio de plataformas en líneas que, a la fecha, han mostrado un notorio crecimiento impulsado fuertemente, en su momento, por la crisis sanitaria, la asociación con Cornershop, la implementación de Jumbo Prime, avances en la calidad y servicio última milla y otras innovaciones.

La adecuada administración de los negocios, que implican rentabilizar las inversiones, se estima como la forma más propicia para que el emisor no vea incrementado el costo de los pasivos y no debilite su flexibilidad financiera.

En el ámbito ASG⁸, entre otras cosas detalladas en la memoria anual consolidada, **Cencosud** cuenta con códigos de ética y de conducta del directorio, además de políticas de diversidad e inclusión, vínculo con las comunidades, políticas de satisfacción de clientes y compromiso con proveedores. Adicionalmente, demuestra un compromiso con el medio ambiente a través de prácticas de *packaging* responsable, una política medioambiental y una declaración sobre el desperdicio de alimentos, entre otras.

La tendencia se clasifica en *Estable* por cuanto, en nuestra opinión, a corto plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afecten a la compañía o a la liquidez de sus títulos.

⁷ Con todo, se reconoce que esta pérdida por efectos inflacionarios no afecta el flujo de caja de la compañía.

⁸ Criterios de Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Escala de operaciones.
- Amplia red de locales.
- Elevado porcentaje de flujos de baja volatilidad (alimentos y negocio inmobiliario).
- Marca consolidada en sus distintos formatos de venta.

Fortalezas complementarias

- Liderazgo en países que participa.
- Acceso a mercados internacionales de crédito.
- Diversificación geográfica de las ventas.
- Atomización de las ventas.
- Experiencia en el rubro.

Fortalezas de apoyo

- Administración profesionalizada.
- Por sus niveles de compra, la emisora es un cliente relevante para sus proveedores.

Riesgos considerados

- Necesidad de consolidar y rentabilizar adquisiciones (riesgo que debiera disminuir con el tiempo).
- Riesgo soberano de países distinto de Chile y efectos en monedas (riesgo administrable).
- Fuerte competencia al interior de la industria en que participa (riesgo bajo-medio).
- Presión al crecimiento (riesgo administrable).
- Proceso de expansión de operaciones podría estresar situación financiera (riesgo administrable).
- Riesgo propio del sector financiero (susceptible de ser administrado y atenuado).

Hechos recientes

Resultados diciembre 2022

En 2022 los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los \$ 14.202 billones, lo que representa un alza de 20,8% respecto a 2021, explicada en parte por la adquisición de las cadenas de supermercado *The Fresh Market* y de GIGA Atacado, además de un buen desempeño de los negocios de supermercados y centros comerciales.

Por su parte, los costos de explotación crecieron 21,7%, totalizando \$ 10.130 billones; con lo cual representaron un 71,3% de los ingresos del periodo.

El total de costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función llegó a \$ 2.996 billones, lo que significa un aumento de 27,8% respecto de 2021. Con lo anterior, el resultado operacional⁹ llegó a \$ 1.123 billones, lo que representa un crecimiento de 8,5% respecto al año anterior. De esta manera, el resultado operacional representa un 7,9% de los ingresos, inferior al 8,8% registrado en 2021.

El EBITDA, por su parte, aumentó en 4,6%, totalizando \$ 1.482 billones¹⁰ a diciembre de 2022.

Con todo, la ganancia del período se contrajo en 18,3% respecto de 2021, alcanzando a \$ 404.748 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 1 (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

⁹ Resultado operacional = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + otros ingresos por función – otros gastos por función + otras ganancias.

¹⁰ "Reportado" en Análisis Razonado.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento: Cencosud presenta una importante participación de mercado en cuatro de los países en los que tiene presencia y en los distintos rubros en que participa. En Chile, en el segmento de supermercados presenta ventas por \$ 4.636 miles de millones; en tiendas por departamento, las ventas alcanzan \$ 1.215 miles de millones y en mejoramiento de hogar totalizan \$ 853 miles de millones. En Argentina las ventas de supermercado alcanzan a \$ 1.756 miles de millones, y, por otro lado, los ingresos por mejoramiento del hogar ascienden a \$ 811 miles de millones. En Brasil las ventas totales fueron de \$ 1.563 miles de millones, en tanto que en Perú totalizan \$ 1.135 miles de millones. En Colombia, los ingresos fueron de \$ 957 miles de millones durante 2022, en tanto que, en Estados Unidos, la nueva cadena de *The Fresh Market* exhibió un ingreso de \$ 950 miles de millones.

Por otra parte, las marcas Jumbo, Santa Isabel, Paris e Easy, entre otras, son ampliamente reconocidas por los consumidores en Chile; así como lo son Easy, Jumbo, Disco, Vea y Blaisten en Argentina, Wong y Metro en Perú; Gbarbosa, Bretas, Mercantil, Perini y Prezunic en Brasil, Metro y Jumbo en Colombia y Spid a nivel regional. No obstante, la compañía enfrenta el desafío de emular lo realizado en Chile y Argentina dentro de los nuevos mercados en los cuales ha ingresado, lo que por ejemplo incluye alcanzar un buen posicionamiento para Easy en Colombia.

Diversificación de ingresos: El emisor participa en la operación de supermercados, hipermercados, distribución de materiales para la construcción y mejoramiento para el hogar, centros comerciales, tiendas por departamento, administración inmobiliaria, tarjetas de crédito y seguros, tanto en Chile como en Argentina, Brasil, Perú, Colombia y Estados Unidos lo cual le entrega una adecuada diversificación a sus ingresos y flujos de caja, tanto por formato de tiendas como por país (también existe diversificación dentro de los países). **Humphreys**, de todos modos, tiene en cuenta el hecho de que todos los negocios del grupo están ligados al consumo, y que se encuentren dentro de una región que experimenta ciclos económicos de forma bastante conjunta (con todo, la mayor participación del área de supermercados reduce su exposición a períodos recesivos). La incursión en Norteamérica refuerza la diversificación de ingresos del emisor.

Sinergias a nivel regional: El tamaño y carácter regional del grupo en el ámbito del *retail* le permiten acceder al desarrollo de mayores economías de escala a través de la centralización de sus procesos de compra. Por otro lado, dado los volúmenes de compra, el grupo posee un mayor poder de negociación frente a marcas multinacionales que abastecen sus locales. Todo lo anterior, sumado a estrategias de desarrollo conjunto entre un mismo rubro operando en distintos países, debiera repercutir en una mayor

eficiencia operativa. Sin perjuicio de lo anterior, no se desconoce que los beneficios de una escala elevada deben desarrollarse organizacional y operativamente, y, en la práctica, reflejarse en los resultados financieros.

Negocio inmobiliario: Esta actividad, ligada principalmente a los centros comerciales y locales adyacentes a los supermercados, permite al emisor generar ingresos por arriendos que no se ven materialmente afectados por la caída en los márgenes del negocio de *retail*. Además, la infraestructura construida disponible para esta actividad no demanda niveles de inversión relevantes para su funcionamiento anual, lo que permite que un alto porcentaje de los ingresos generados se refleje directamente en el flujo de caja y en las utilidades de la empresa.

Estrategia de crecimiento: La estrategia de la compañía se fundamenta básicamente en el negocio de *retail* mismo y el desarrollo de los clientes (a través de programas de fidelización). El desarrollo de esta estrategia ha llevado a la empresa a posicionarse en el ámbito local como el segundo participante de la industria en todos los rubros en los que está presente. Adicionalmente, la compañía ha definido potenciar la omnicanalidad, de manera de conocer con la mayor exactitud los hábitos de compra del consumidor, optimizando consecuentemente los niveles y características de los inventarios. A nivel internacional, Cencosud es uno de los conglomerados más importantes dentro de América Latina.

Potencial de crecimiento: Pese a que la empresa opera en seis países, sólo en Chile lo hace a través de todos los formatos que administra, existiendo por tanto el potencial de ampliar sus formatos y marcas en los países en que ha penetrado, incluyendo, en lo más reciente, la plataforma de *e-commerce*; usando para ello la experiencia acumulada, de manera de lograr sinergias y volúmenes de flujos de caja aún más favorables. Adicionalmente, el bajo nivel de consumo per cápita de los países en donde tiene presencia, en relación con economías desarrolladas, entrega auspiciosas expectativas de crecimiento en el largo plazo.

Diversidad de fuentes de financiamiento: Considerando el tamaño y perfil de la compañía, sumado a la trayectoria de resultados obtenidos, se estima que no debiera tener mayores dificultades para acceder al mercado de deuda o de capital, tanto en Chile como en el extranjero, con el objeto de financiar sus planes de crecimiento. En el pasado, la sociedad ha demostrado su capacidad para obtener financiamiento, tanto a través de deuda bancaria como de colocación de bonos (en Chile y el extranjero) y de acciones.

Factores de riesgo

Alto nivel de competencia: La fuerte competencia que presenta el emisor en los distintos mercados donde opera lo tornan altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales, a la vez que la presión sobre los márgenes de venta lo fuerza a crecer para mantener su posicionamiento y poder alcanzar mayores economías de escala. Dado ello, es importante que el emisor genere constantemente eficiencias en términos comerciales, logísticos y de manejo de inventarios.

Necesidad de crecimiento: Las características del mercado de venta al detalle (principalmente la competencia) generan en sus partícipes la necesidad de acceder a mayores economías de escala para mantener sus niveles de competitividad. Pero esta orientación al crecimiento, si bien es deseable en una perspectiva de largo plazo, puede conllevar también mayores niveles de riesgo, los que deben ser adecuadamente administrados, sobre todo porque muchos de ellos implican la necesidad de endeudamiento para financiar las inversiones tanto en activos como en capital de trabajo. También debe considerarse la mayor complejidad de los procesos operativos y administrativos resultante de un mayor tamaño de la empresa. Si bien **Cencosud** ha sido capaz de administrar un crecimiento exponencial en el pasado de manera adecuada, es necesario evaluar continuamente el desempeño del grupo a nivel regional y su impacto en la rentabilidad de la empresa, en particular en países, donde la compañía presenta una baja escala a nivel nacional.

Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos recesivos: La demanda de la industria del *retail*, básicamente la orientada al rubro distinto de alimentos, está fuertemente ligada a la actividad económica del país y a los niveles de empleo, viéndose negativamente afectada en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos menos necesarios para el público (bienes durables como electrónica o de construcción), lo que afecta especialmente las ventas de los centros comerciales y del comercio en general. Con todo, se reconoce que los ingresos en tiendas por departamentos y materiales para la construcción representan un porcentaje minoritario en el total de ventas de la compañía

Exposición en el exterior: Parte importante de las operaciones del emisor se realizan en Argentina (un 19,4% de los ingresos de la empresa y un 22,1% del EBITDA ajustado de 2022 se originó en tal país), cuya clasificación de riesgo es muy inferior a la de Chile. Además, en ese país se observa que el Estado juega un rol mucho más activo en cuanto a las regulaciones que afectan al comercio y, por ende, al emisor. Actualmente, la clasificación¹¹ de Argentina es Ca en escala global moneda extranjera, mientras que Chile está clasificado en categoría A2. Perú, por su parte, está clasificado en Baa1, mientras que Brasil Ba2 y Colombia se encuentran clasificados en Baa2. Lo anterior se ve atenuado por el reciente ingreso al mercado de Estados Unidos.

Exposición cambiaria y a tasas de interés: Parte importante de las inversiones del emisor se encuentran en el extranjero, con un 51,7% de los ingresos de 2022 originándose en el exterior, situación que vuelve sensible a la empresa a fluctuaciones en las paridades cambiarias, como se ha apreciado recientemente por las depreciaciones de las monedas de Brasil y Argentina y su efecto en los resultados de la emisora, independientemente de que los rendimientos en moneda local de las filiales extranjeras hayan sido estables. En otro aspecto, existe deuda de largo plazo bancaria de la compañía que devenga intereses y se encuentra pactada a una tasa de interés variable (la cual, sin embargo, ha caído fuertemente, y actualmente es de menos del 5%).

¹¹ Rating de acuerdo a Moody's.

Antecedentes generales

La compañía

Cencosud desarrolla un negocio enmarcado principalmente en la venta de productos al detalle, además de diversos segmentos asociados a su actividad central, como son las áreas inmobiliaria y financiera, principalmente. La compañía tiene presencia en Chile, Argentina, Brasil, Perú, Colombia y, con la última inversión, en Estados Unidos. A continuación, con datos a diciembre de 2022, se detalla cada rubro de negocios en los cuales **Cencosud** participa, totalizando casi 1,7 millones de m² de superficie de salas de venta y malls:

El controlador de la sociedad, con el 53,56% de la propiedad, es la familia Paulmann, quienes participan a través de Inversiones y Servicios Rupel LTDA. y, directamente, como personas naturales.

País	Formato	Marca	Nº Locales
Chile Superficie Total: 1,7 mill de m ²	Supermercados	Jumbo, Santa Isabel, Spid	258
	Mejoramiento Hogar	Easy	40
	Multitienda	Paris	49
	Centros Comerciales	Varios (entre ellos, marca "Portal")	35
	Otros	Tarjeta Cencosud	
Argentina Superficie Total: 1,1 mill de m ²	Supermercados	Jumbo, Vea, Disco, Spid	275
	Mejoramiento Hogar	Easy, Blaiten	57
	Centros Comerciales	Varios	22
	Otros	Tarjetas, Seguros	
Brasil Superficie Total: 396 miles de m ²	Supermercados	Gbarbosa, Bretas Armazem, Bretas atacarejo, Perini, Prezunic, Mercantil Atacado, Spid, GIGA	218
	Otros	Eletroshow, tarjetas, Farmacias, (62 tiendas)	
Perú Superficie Total: 308 miles de m ²	Supermercados	Metro Almacen, Metro, Wong, Spid	92
	Centros Comerciales	Varios	6
	Otros	Tarjetas de crédito, seguros	
Colombia Superficie Total:	Supermercados	Jumbo, Metro, Spid	92

País	Formato	Marca	Nº Locales
509 miles de m ²	Mejoramiento Hogar	Easy	16
	Centros Comerciales	Varios	4
	Otros	Tarjetas	
Estados Unidos	Supermercados	The Fresh Market	160
Superficie Total: 314 miles de m ²			

Chile

Los negocios que **Cencosud** lleva a cabo en Chile son los que durante 2022 aportaron más a la compañía en términos de ingresos de explotación, con un 48,3% del total corporativo a través de 382 tiendas y centros comerciales (57,4% del total en 2021). Además, es el país donde la empresa presenta la mayor diversificación en términos de fuentes de ingresos, ya que participa en supermercados, hipermercados, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y área inmobiliaria. Dentro de los segmentos operativos que maneja la compañía en el territorio, se encuentran supermercados Jumbo, Santa Isabel y Spid, la tienda de mejoramiento del hogar Easy, las tiendas por departamento Paris y 35 centros comerciales.

Argentina

Los negocios desarrollados en Argentina representaron el 19,4% de los ingresos totales de la compañía en 2022, siendo el segundo país con mayores ventas después de Chile.

Las marcas que maneja la empresa en Argentina son Jumbo, Disco, Veá, Easy, Blaiten, Spid y 22 centros comerciales, entre los que destaca Unicenter, uno de los más grandes de Argentina. Es en este país donde la compañía posee la mayor cantidad de supermercados e hipermercados, con 275 ubicaciones. Asimismo, es donde ha desarrollado de manera más amplia el formato de mejoramiento de hogar y construcción, con 57 puntos de venta.

Brasil

Las actividades comienzan con la cadena de supermercados Gbarbosa, que cuenta con una importante participación de mercado en el noreste del país y en Minas Gerais. En 2010 adquirió las cadenas Perini, Super Familia y Bretas. A comienzos de 2012 adquirió la cadena de supermercados Prezunic, con lo cual la emisora se ha situado como la cuarta operadora a nivel nacional. En la actualidad cuenta con 218 locales de supermercados, y está presente en ocho estados. Paralelamente, la empresa ha desarrollado tarjetas de crédito de forma conjunta con el banco brasileño Bradesco. Durante el año 2022 las inversiones en Brasil aportaron el 10,9% de los ingresos de **Cencosud**. Recientemente, la compañía adquirió Supermercados GIGA, ingresando al mayor mercado de Brasil y de Sudamérica.

Perú

La inversión dentro de Perú, en lo relativo a supermercados, corresponde a la adquisición de la cadena Wong y Metro a fines de 2007. A diciembre de 2022 contaba con 92 supermercados y seis centros comerciales. Todo ello lleva a que en Perú se genere el 7,9% de los ingresos totales de la sociedad.

Colombia

La compañía tiene 16 tiendas Easy en Colombia, inauguradas a partir de 2008, en tanto que dispone de 92 tiendas de supermercados. Durante 2022 los ingresos provenientes de la operación en Colombia representaron un 6,7% del total de ventas de la compañía.

Estados Unidos

Durante el último trimestre de 2021, **Cencosud** comienza a consolidar los ingresos provenientes de la cadena de supermercados *The Fresh Market*, a través de 160 tiendas. Durante 2022, los ingresos provenientes de Estados Unidos representaron un 6,7%, sin embargo, se espera que la participación aumente luego de un año consolidado desde la nueva inversión.

Composición de los flujos

Los ingresos de la compañía se encuentran diversificados, tanto por tipo de negocio como por país de origen, no obstante que su actividad central es la venta a través de supermercados.

En términos de la distribución estacional de las ventas, destaca la mayor participación que exhibe el último trimestre del año, alcanzando en promedio para los últimos cinco años de 29,2% de las ventas anuales, como resultado mayormente de la temporada navideña. Por el contrario, el primer cuarto del año, en el mismo período de cinco años, ha promediado un 23,2% de los ingresos consolidados (ver Ilustración 1).

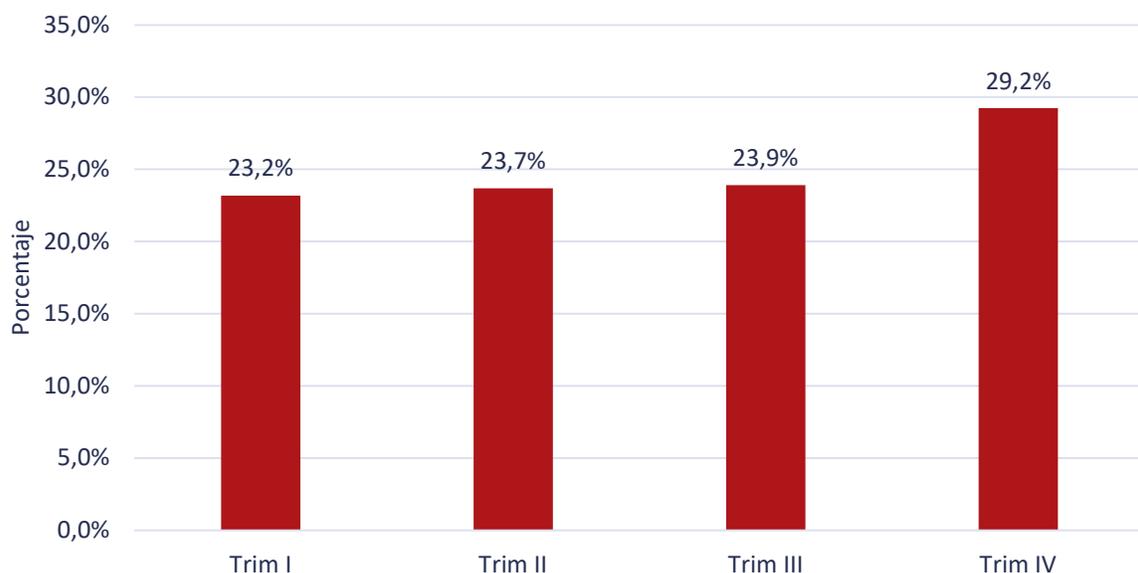


Ilustración 1: Participación Trimestral Ingresos por Venta (2018 - 2022)

Por tipo de formato, los supermercados, hipermercados, *convenience* y *cash&carry* constituyen el grueso de las ventas consolidadas de la empresa¹², alcanzando durante 2022 \$ 10.866 miles de millones y un 76,1% del total de la empresa, principalmente por la presencia en seis países y el alto número de salas de venta en ellos, siendo la distribución de ingresos del rubro un 42,7% en Chile; 14,4% en Brasil; 16,2% en Argentina; 10,2% en Perú, 7,8% en Colombia y 8,7% en Estados Unidos. Por otra parte, el mejoramiento de hogar, con \$ 1.759 miles de millones, distribuidos en un 48,5% en Chile; 46,1% en Argentina y 5,4% en Colombia, fue el segundo rubro originador de ingresos. Las tiendas por departamento, ubicadas en Chile¹³, contribuyeron con un 8,5% de los ingresos (ver Ilustración 2).

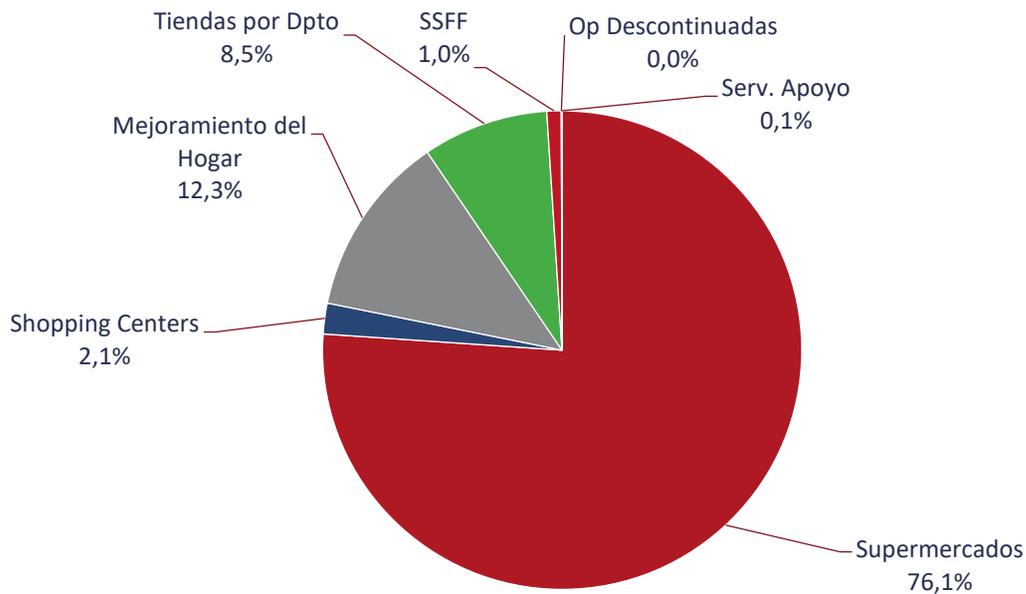


Ilustración 2: Ingresos por Segmento 2022

Por países, Chile y Argentina son los más relevantes en términos de ingresos para la compañía, con un 48,3% y 19,4% del total, respectivamente. Cabe señalar el ajuste económico efectuado en este último país, así como la devaluación de su moneda, se han reflejado en caídas en la participación de los ingresos provenientes desde Argentina, que durante 2015 habían llegado a representar un 30% de los ingresos de **Cencosud** (ver Ilustración 3 e Ilustración 4).

¹² La distribución del ingreso por líneas de negocio no se replica, necesariamente, en términos de EBITDA, en particular debido al alto margen exhibido por la actividad inmobiliaria.

¹³ En junio de 2020, la compañía cerró su cadena de tiendas por departamento en Perú.

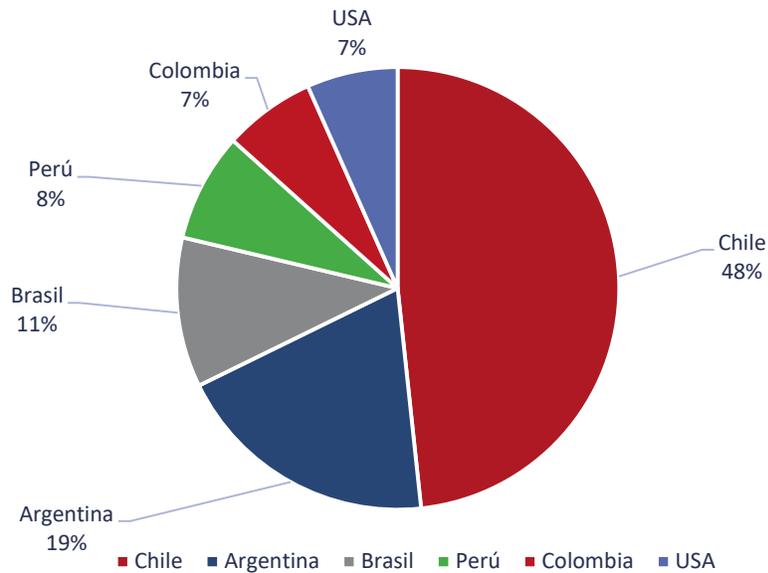


Ilustración 3: Ingresos por País 2022

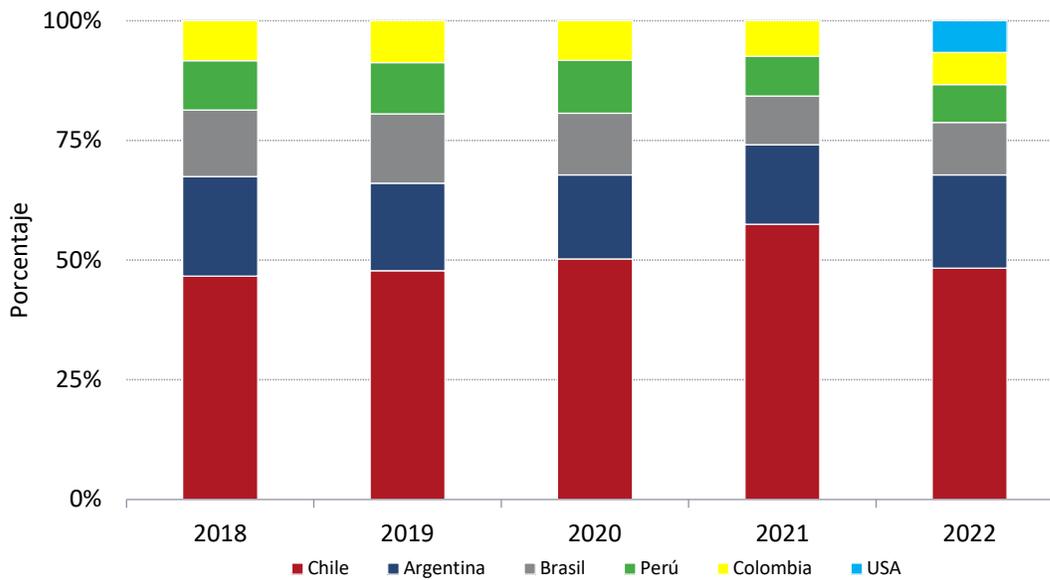


Ilustración 4: Ingresos por País 2018 - 2022

Análisis financiero¹⁴

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

A la fecha se observa un aumento en los ingresos como consecuencia de la gran liquidez y alzas en el consumo presentadas a lo largo de 2021 y por la incorporación de las nuevas inversiones en 2022, registrándose en el último ejercicio un crecimiento de un 8,1% respecto a 2021. EL EBITDA, por su parte, muestra estabilidad creciendo en un 1,4% con respecto a 2021, llegando a \$ 1.551 billones, impulsado, principalmente, por los resultados obtenidos en Argentina, Brasil y Perú durante el periodo. No obstante, el comportamiento de los ingresos y el EBITDA en Brasil y Colombia ha sido inferior al esperado inicialmente, donde las inversiones, si bien han mejorado su rentabilidad, han tenido dificultades para consolidarse al nivel exhibido en otros países. Con todo, la tendencia al alza, mostrada por los retornos de estos dos países debiesen a futuro repercutir favorablemente en la generación de caja de la compañía.

En la Ilustración 5 se muestra la evolución del ingreso, el EBITDA y el margen EBITDA de **Cencosud**, constándose el crecimiento exhibido por los dos primeros en 2021 y 2022 con un margen que desde 2019 se sitúa en torno al 10%.

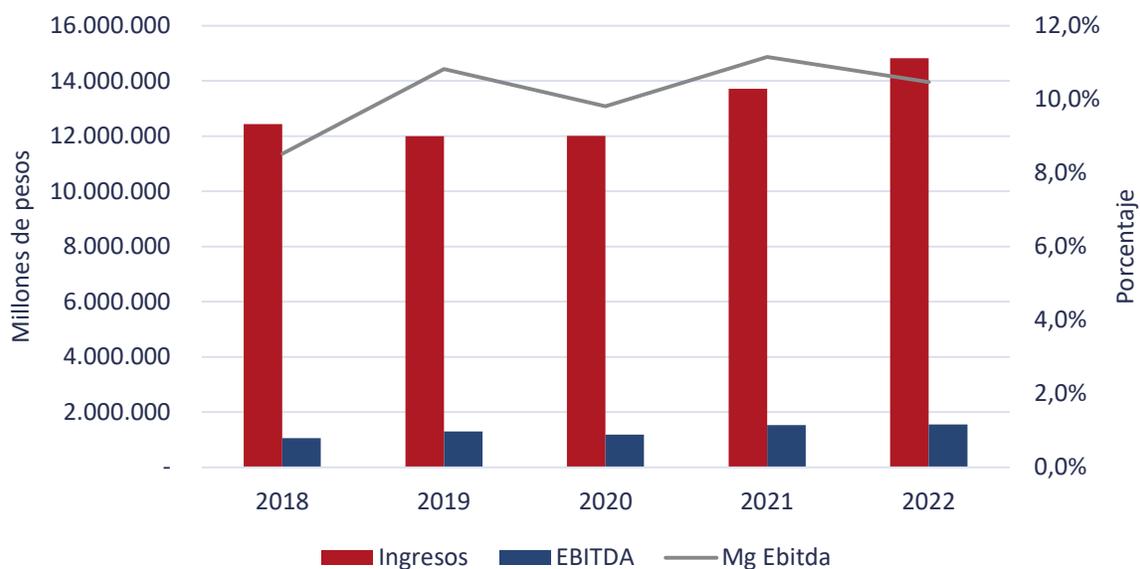


Ilustración 5: Ingresos Totales, EBITDA y Margen EBITDA (2018 – 2022)

¹⁴ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Evolución del endeudamiento

A partir del 2018 el indicador DF/FCLP (Flujo de Caja de Largo Plazo¹⁵) mostró una tendencia a la baja hasta 2021, aunque durante 2019 la deuda financiera se incrementa debido a la implementación de la NIIF 16 que contabiliza los pasivos por arrendamiento dentro de los pasivos financieros. Luego de la caída durante 2020 de las obligaciones financieras explicada, principalmente, por el pago de deuda asociadas a los bonos 2021 y 2023, y caída de los indicadores por los mayores flujos en 2021, durante 2022 crece la deuda financiera por los movimientos relacionados a la adquisición de *The Fresh Market*, llegando la relación DF/FCLP a un valor de 6,1 veces a diciembre 2022 (vale señalar, que en el ejercicio no refleja íntegramente el aporte en flujos de la nueva inversión). El indicador DF/EBITDA muestra un valor de 3,3 veces a fines de año pasado, mayor a lo registrado el año anterior cuando alcanzó las 2,7 veces.

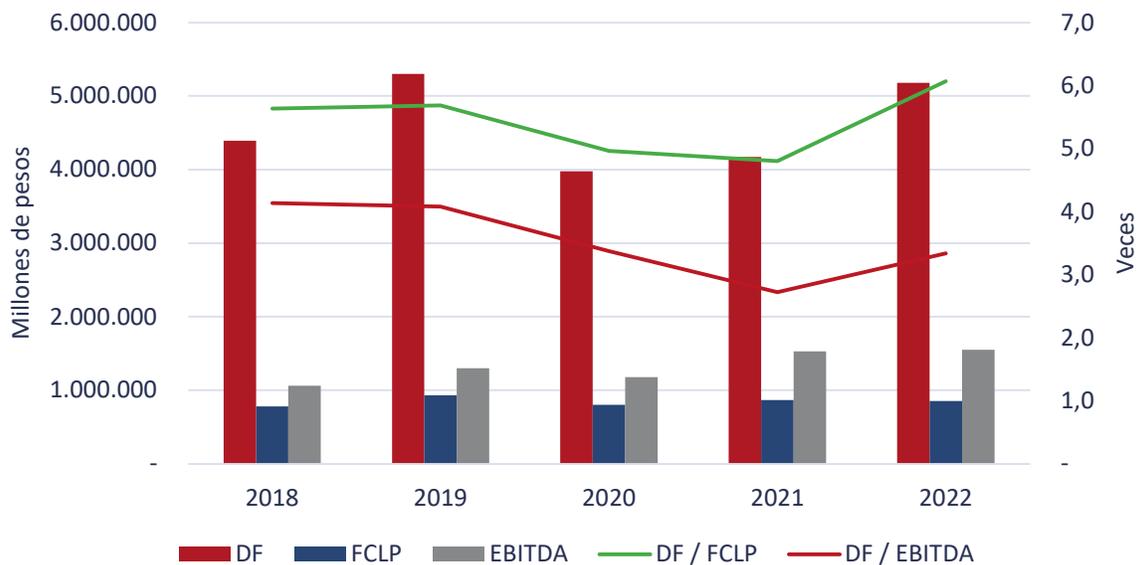


Ilustración 6: Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo (2018 – 2022)

La deuda financiera de **Cencosud** al cierre de 2022 alcanzaba los \$ 5.180 miles de millones. Se observa que los vencimientos de los pasivos más cercanos en el tiempo son abordables con el EBITDA o flujo de caja de largo plazo de la compañía (Ilustración 6). Por otra parte, se puede apreciar que, durante 2027, en relación con el FCLP actual, existiría una situación de mayor estrechez para enfrentar los vencimientos programados para ese año, pero, como ha demostrado la compañía, se asume que el FCLP mostraría una expansión, o, en caso contrario, no existiría dificultad para refinanciar este vencimiento (sin descartar incrementos en la generación de caja de la compañía). En los hechos, un crecimiento en el FCLP equivalente a una tasa anual del 6,6%, permitiría que estos fueran suficientes para cubrir el vencimiento de 2027.

¹⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

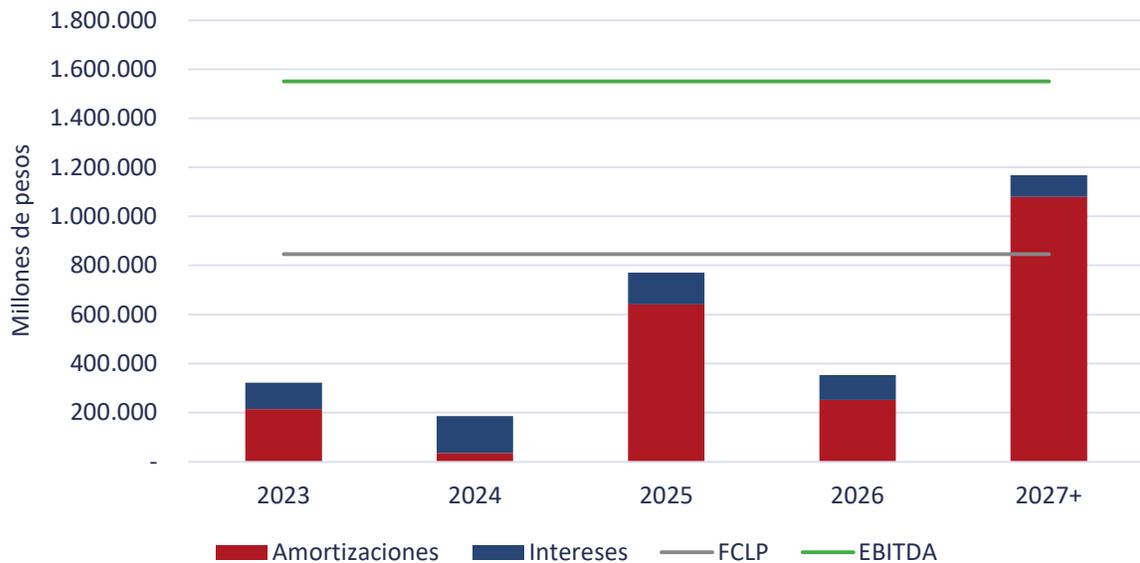


Ilustración 7: Calendario de Vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **Cencosud**, medida como razón circulante¹⁶, se ha ubicado en torno a la unidad, con ratio sobre uno. Sin embargo, en la más reciente observación este indicador alcanza un nivel de 0,8 como se muestra en la Ilustración 8.

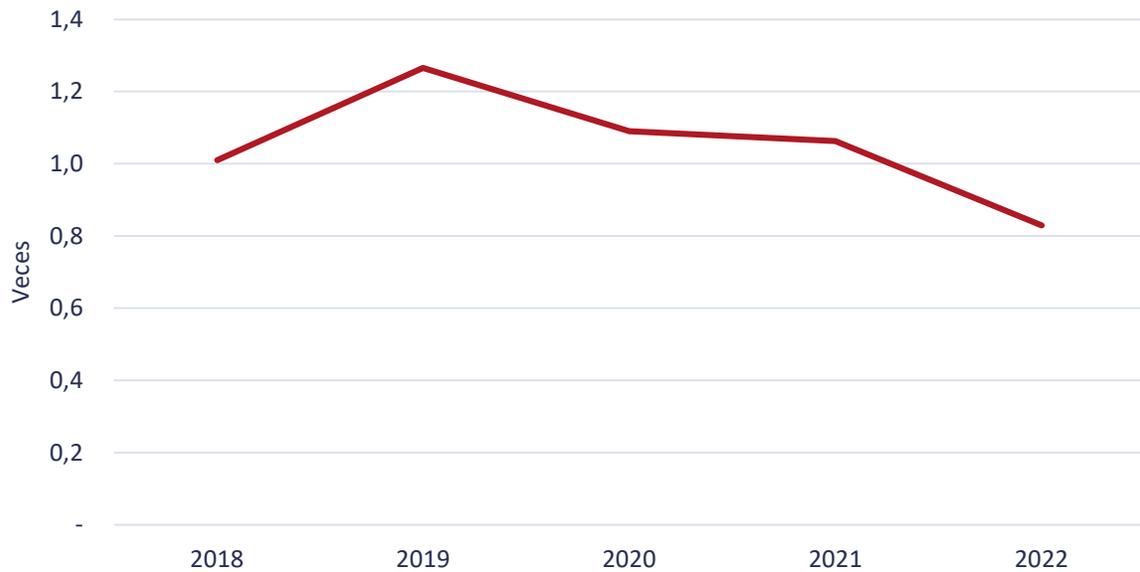


Ilustración 8: Evolución de Liquidez (2018 – 2022)

¹⁶ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad

Desde 2018 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional¹⁷ como del patrimonio¹⁸ y de activos¹⁹ mostraron una tendencia decreciente hasta 2020, por los efectos negativos sobre las ganancias de las depreciaciones de las monedas locales de Brasil y Argentina, y se agudizó debido a la crisis sanitaria mundial que afectó considerablemente al comercio. No obstante, con posterioridad se revierte la tendencia, en 2021 por la creciente apertura de centros comerciales y la gran liquidez en la población, finalizando con valores de 13,7%, 8,8% y 3,1%, para la rentabilidad operacional, sobre el patrimonio y sobre el activo, respectivamente (ver Ilustración 9).

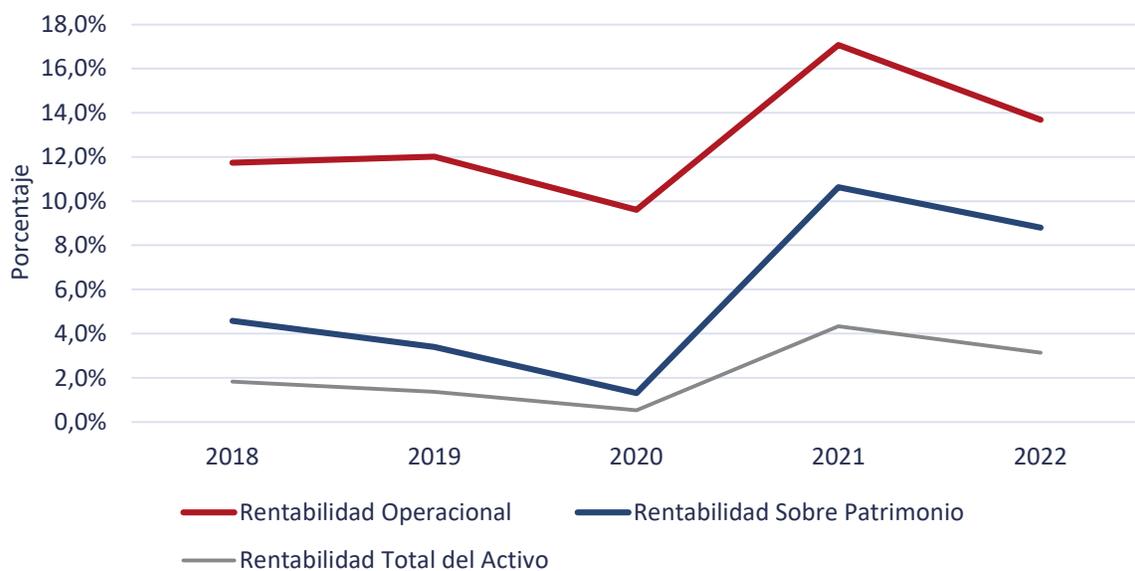


Ilustración 9: Evolución de Rentabilidad (2018 – 2022)

Indicadores de los títulos accionarios

La presencia promedio de la acción de **Cencosud** ha permanecido en un 100%, como se aprecia en la Ilustración 10, siendo por tanto una de las más transadas de la bolsa chilena. Considerando esta presencia superior al 95%, así como la adecuada clasificación de solvencia asignada a la compañía, la clasificación entregada a la acción de la empresa corresponde a *Primera Clase Nivel 1*.

¹⁷ Resultado operacional sobre activos promedio.

¹⁸ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹⁹ Ganancia (pérdida) sobre patrimonio total promedio.

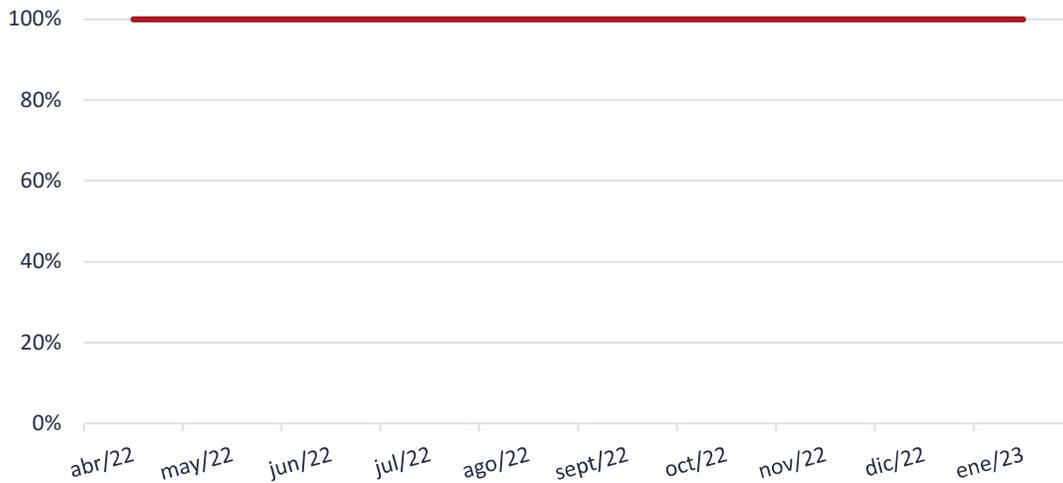


Ilustración 10: Indicadores Accionarios

Covenants financieros

Covenants líneas y bonos		
	Límite	Valor a dic 2022
Endeudamiento financiero	Inferior a 1,2 veces	0,92
Patrimonio mínimo	Mayor a UF 11.500.000	UF 120.937.023

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	1,36	1,33	1,30	1,37	1,35
Razón Circulante (Veces)	1,01	1,27	1,09	1,06	0,83
Razón Ácida (veces)	0,58	0,83	0,73	0,67	0,43
Rotación de Inventarios (veces)	5,99	5,88	6,76	7,49	6,97
Promedio Días de Inventarios (días)	60,98	62,04	54,03	48,76	52,40
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	15,69	14,91	18,71	17,12	18,61
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	23,26	24,48	19,51	21,32	19,61
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,52	3,30	3,31	3,16	3,72
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	103,62	110,45	110,19	115,43	98,06
Diferencia de Días (días)	80,36	85,97	90,68	94,10	78,44
Ciclo Económico (días)	19,38	23,93	36,65	45,34	26,04

Ratios de Endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,60	0,59	0,58	0,60	0,68
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,51	1,45	1,38	1,52	2,14
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,70	0,54	0,68	0,78	0,70
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,14	4,08	3,38	2,73	3,34
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,24	0,25	0,30	0,37	0,30
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,80%	58,76%	52,85%	50,97%	56,96%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,42%	0,37%	0,20%	0,17%	0,16%

Ratios de Rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	28,62%	27,97%	26,88%	29,18%	28,67%
Margen Neto (%)	1,97%	1,65%	0,63%	4,20%	2,85%
Rotación de los Activos (%)	93,66%	80,43%	93,19%	100,78%	111,46%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,84%	1,38%	0,54%	4,34%	3,14%
Inversión de Capital (%)	62,14%	68,32%	63,47%	65,57%	87,68%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	364,64	14,32	43,69	60,93	-22,97
Rentabilidad Operacional (%)	11,73%	12,01%	9,62%	17,06%	16,56%

Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,58%	3,40%	1,31%	10,63%	8,80%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	69,16%	68,70%	69,32%	70,82%	71,33%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	71,38%	72,03%	73,12%	18,71%	19,91%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,81%	21,91%	20,93%	22,25%	24,40%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,68%	15,48%	12,39%	11,16%	10,47%

Otros Ratios	2018	2019	2020	2021	2022
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,63%	0,54%	0,27%	0,26%	0,34%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,10%	9,25%	10,09%	9,18%	7,22%
Capital sobre Patrimonio (%)	57,07%	48,54%	53,60%	51,16%	57,04%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."