

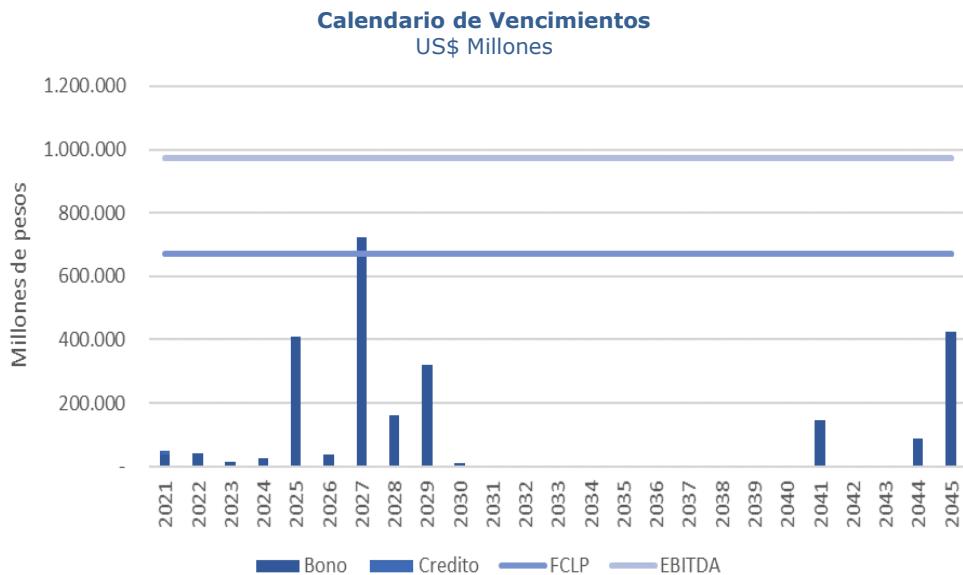
Basado en la fortaleza de su segmento supermercadista

Humphreys mantuvo clasificación de bonos de Cencosud en "Categoría AA-" con tendencia "Estable"

Santiago, 16 de junio de 2021. **Humphreys** mantuvo la clasificación de las líneas de bonos de **Cencosud S.A. (Cencosud)** y de sus títulos de deuda de largo plazo, en "Categoría AA-", en tanto la clasificación de los títulos accionarios se ratifica en "Primera Clase Nivel 1". La tendencia asignada a todos ellos fue "Estable".

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 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 las 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 y plataformas e-commerce, 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. Cabe señalar que en junio de 2020, la compañía decidió cerrar su cadena de tiendas por departamento en Perú con motivos de una reorganización de esta línea de negocios a raíz de no conseguir los resultados esperados.



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 75%), 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, en que las ventas de rubros alimenticios y mejoramiento del hogar han mostrado mayor resiliencia que otras líneas de

productos; así con la elevada generación de caja (asociado al alto margen EBITDA que caracteriza a este segmento de negocios) que representa el negocio inmobiliario, actualmente este ha visto mermada su capacidad de generar ingresos, lo cual se debe a las medidas tomadas por la crisis sanitaria, los que, de acuerdo a la clasificadora, no son eventos recurrentes que afectan la clasificación de riesgo en el largo plazo. 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 de 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\$ 4.912 millones (106,2% de la deuda), con un EBITDA cercano a US\$ 116 millones anuales, y un EBITDA ajustado¹ cercano a US\$ 70 millones. No obstante, el EBITDA de este segmento ha bajado considerablemente producto de los efectos de la pandemia. Cabe señalar que durante 2019 se implementó la apertura en bolsa de la propiedad del segmento Centros Comerciales (Cencosud Shopping).

Por otro lado, durante el primer trimestre la compañía reportó ganancias por \$ 77.599 millones en el primer trimestre de 2021, un 0,6% mayor en comparación con igual trimestre del año anterior. No obstante, sin considerar el efecto de IAS29², el EBITDA se incrementó en un 23,3% impulsados principalmente por supermercados, mejoramiento del hogar y tiendas por departamento.

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**, el que presenta una probabilidad no menor de materializarse en países que, comparados con Chile, manifiestan mayor riesgo económico y político. A la fecha, los efectos de la pandemia de Covid 19 sobre la actividad económica de los países en que opera la compañía, han afectado segmentos categorizados no esenciales como tiendas por departamentos, centros comerciales y servicios financieros.

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 que significó, durante 2020, el reconocimiento de una pérdida contable de aproximadamente \$ 120.900 millones de la operación en Argentina.³

Además, se incorporan dentro de los riesgos, la necesidad de continuar la consolidación de las operaciones en Brasil, donde los ingresos durante 2020 mostraron una caída de un 5,5% con respecto a mismo periodo del año anterior (en moneda local, los ingresos de Brasil mostraron un alza de un 9,4%, el cual presenta una devaluación respecto al peso chileno). Con todo, la clasificadora espera que la sociedad logre incrementar de forma sostenida, los resultados en Brasil y Colombia, considerando que en estas naciones la compañía podría incrementar el margen EBITDA, aun cuando se reconoce un mejoría, en especial en Brasil.

Dentro de los desafíos de la organización está el administrar adecuadamente una estructura compleja que implica la presencia en cinco 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 debido a la actual crisis sanitaria.

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.

La deuda financiera de **Cencosud**, al cierre de 2020, alcanzaba los \$ 3.290 miles de millones, de los cuales un 5,9% correspondía a compromisos de corto plazo. Se observa que los vencimientos de los pasivos más cercanos en el tiempo son abordables con el EBITDA o flujo de caja de largo

¹ Esta medida de flujos es publicada por la emisora y ajusta el EBITDA por variaciones de tipo de cambio, revalúo de activos y ganancias (pérdidas) por unidades de indexación.

² Aplicable a economías que presentan hiperinflación. En el caso de Cencosud, esta norma se aplica a sus operaciones en Argentina.

³ Con todo, se reconoce que esta pérdida por efectos inflacionarios no afecta el flujo de caja de la compañía.

plazo⁴ de la compañía. 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).

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Durante 2020 la empresa obtuvo ingresos por US\$ 13.835 millones, de los cuales un 75,4% proviene del segmento de supermercados, un 12,9% de tiendas de mejoramiento del hogar y 9,5% de tiendas por departamento. Por países, los ingresos provienen principalmente de Chile (50,2%), Argentina (17,5%) y Brasil (12,9%). El EBITDA durante 2020 alcanzó a US\$ 1.361 millones, disminuyendo un 1,2% respecto del año anterior. Las ganancias presentaron una caída de 55,7% respecto a 2019, alcanzando los US\$ 91,4 millones.

En el primer trimestre de 2021 registró ingresos por ventas por \$ 2.472.237 millones, similar respecto al mismo período del año anterior. El costo de ventas, por su parte, cayó en 1,9% respecto al mismo período de 2020. El EBITDA, por su parte, alcanzó aproximadamente \$ 291.017 millones, registrando un aumento de 30,1% respecto al mismo trimestre de 2020, explicado principalmente, mejoras en el mix de ventas, mejores márgenes, eficiencias en la operación entre otros.

Cencosud es un *holding* que opera en los segmentos de supermercados, tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar, servicios financieros y shopping centers en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	CENCOSUD	Primera Clase Nivel 1
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BJUMB-B1	AA-
Bonos	BJUMB-B2	AA-
Bonos	BCENC-F	AA-
Bonos	BCENC-J	AA-
Bonos	BCENC-N	AA-
Bonos	BCENC-P	AA-
Bonos	BCENC-R	AA

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

⁴

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.

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".