

Cencosud S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez

Antonio González

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA-
Acciones (CENCOSUD)	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 marzo 2022 ¹

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

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 P (BCENC-P)	Primera Emisión
Serie R (BCENC-R)	Primera Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	Marzo-22
Ingresos totales	10.456.987.206	9.646.001.747	9.548.213.456	9.836.117.393	11.760.071.408	2.985.455.348
Costo de ventas	-7.458.827.158	-6.885.362.167	-6.877.269.870	-7.191.849.344	-8.327.455.783	-2.124.124.250
Costos de distribución	-29.933.461	-33.041.150	-32.061.314	-67.858.297	-99.048.198	-25.997.101
Gastos de administración	-2.372.579.853	-2.167.588.564	-2.059.099.820	-1.990.454.633	-2.101.600.922	-543.831.292
Resultado operacional	825.410.527	608.906.016	713.608.184	593.715.165	1.035.297.383	285.396.560
Costos financieros	-297.173.197	-237.011.354	-282.095.846	-264.941.294	-143.512.497	-48.446.772
Ganancia	440.135.976	190.594.477	154.617.183	64.980.678	495.154.760	151.834.358
EBITDA ²	1.067.464.813	823.489.882	1.031.352.643	967.317.760	1.351.104.554	364.540.000

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2022, 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.

² 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

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Marzo-22
Activos corrientes totales	2.616.704.742	2.649.598.319	3.211.830.302	2.750.870.198	3.360.396.782	3.257.734.983
Activos no corrientes totales	7.408.006.680	7.985.100.526	9.036.477.689	8.094.209.832	8.591.110.700	8.594.959.775
Total activos	10.024.711.422	10.634.698.845	12.248.307.991	10.845.080.030	11.951.507.481	11.852.694.758
Pasivos corrientes totales	2.695.719.238	2.622.878.167	2.537.199.479	2.523.502.528	3.161.774.685	3.001.688.749
Pasivos no corrientes totales	3.319.970.735	3.767.778.754	4.721.186.905	3.803.076.657	4.055.475.218	3.995.989.230
Total pasivos	6.015.689.973	6.390.656.921	7.258.386.384	6.326.579.185	7.217.249.903	6.997.677.979
Patrimonio total	4.009.021.449	4.244.041.924	4.989.921.607	4.518.500.845	4.734.257.578	4.855.016.779
Total patrimonio y pasivos	10.024.711.422	10.634.698.845	12.248.307.991	10.845.080.030	11.951.507.481	11.852.694.758
Deuda financiera³	3.267.020.781	3.438.295.583	4.264.939.845	3.289.724.844	3.614.196.750	3.537.785.555

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

Durante 2021 la empresa obtuvo ingresos por \$ 11.760 billones, un EBITDA de \$ 1.351 billones, mientras que a diciembre 2021 su deuda financiera (incluyendo pasivos por arrendamiento) era de \$ 3.614 billones. Por otro lado, durante el primer trimestre la compañía reportó ganancias por \$ 2.985 billones en el primer trimestre de 2022, un 20,8% mayor en comparación con igual trimestre del año anterior. No obstante, sin considerar el efecto de IAS29⁴, el EBITDA se incrementó en un 26,7% impulsados por supermercados y tiendas por departamentos.

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 geográfico 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, 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

⁴ Aplicable a economías que presentan hiperinflación. En el caso de Cencosud, esta norma se aplica a sus operaciones en Argentina.

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 lograr mayores eficiencias.

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% en 2021), 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 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\$ 4.252 millones (99,4% de la deuda), con un EBITDA cercano a US\$ 190 millones anuales. 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).

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, 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 de aproximadamente \$ 120.900 millones de la operación en Argentina.⁵

Se incorporan, además, dentro de los riesgos la necesidad de continuar la consolidación de las operaciones en Brasil, donde los ingresos durante 2021 mostraron una caída de un 11,5% con respecto al mismo periodo del año anterior, influido en parte por las fluctuaciones en el tipo de cambio.

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

⁵ Con todo, se reconoce que esta pérdida por efectos inflacionarios no afecta el flujo de caja de la compañía.

a la actual crisis sanitaria, la asociación con *CornerShop*, implementación de *Jumbo Prime*, avances en la calidad y servicio *express* 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.

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.

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 2021

En 2021 los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los \$ 11.760 billones, lo que representa un alza de 19,6% respecto a 2020, explicada por crecimiento de los ingresos, principalmente, en el segmento supermercados, de Chile y en menor medida Argentina, Colombia y Perú.

Por su parte, los costos de explotación crecieron 15,8%, totalizando \$ 8.327 billones; con lo cual representaron un 70,8% de los ingresos.

El total de costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función llegó a \$ 2.167 billones, lo que significa un aumento de 10,4% respecto de 2020. Con lo anterior, el resultado operacional⁶ llegó a \$ 1.035 billones, lo que representa un crecimiento de 74,4% respecto al año anterior. De esta manera, el resultado operacional representa un 8,8% de los ingresos, superior al 6,0% registrado en 2020.

El EBITDA, por su parte, aumentó en 39,7%, totalizando \$ 1.351 billones a diciembre de 2021.

Como resultado de lo anterior, la ganancia del período se expandió en 662,0% respecto de 2020, alcanzando a \$ 495.155 millones.

Adquisiciones recientes

A mayo de 2022, se encuentra en proceso de autorización la adquisición de **Cencosud** del 67% de la propiedad de la cadena *The Fresh Market* de Estados Unidos, presente en 22 estados a través de 160 tiendas. La inversión implica desembolsar US\$ 676 millones, que incluye el pago a la parte vendedora, *Apollo Global Management*, y una reducción de la deuda de la nueva filial, que disminuiría de US\$ 860 millones a menos de US\$600 millones.

Además, durante 2022 la filial en Brasil de **Cencosud** adquirió el 100% de Supermercados GIGA, ingresando al mayor mercado de aquel país, desembolsando cerca de US\$ 100 millones. Al 31 de diciembre de 2021, GIGA posee 10 tiendas ubicadas en Grande San Pablo y un centro de distribución.

⁶ 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.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA

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.

El signo “-” corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 1

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

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 \$ 4.156 miles de millones; en tiendas por departamento, las ventas alcanzan \$ 1.305 miles de millones y en mejoramiento de hogar totalizan \$ 929 miles de millones. En Argentina las ventas de supermercado alcanzan a \$ 1.206 miles de millones, y, por otro lado, los ingresos por mejoramiento del hogar ascienden a \$ 563 miles de millones. En Brasil las ventas totales fueron de \$ 1.151 miles de millones, en tanto que en Perú totalizan \$ 948 miles de millones. En Colombia, finalmente, los ingresos fueron de \$ 843 miles de millones durante 2021.

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 y Colombia, 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. Con todo, de acuerdo a lo informado por la compañía, se ha implementado un modelo organizacional basado en países, el cual debe implementarse de manera de no afectar el logro de economías de escala.

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 cinco 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 equivocadas 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. Por ejemplo, en Chile la compañía compite con Walmart, entidad con ventas consolidadas del orden de los US\$ 572,8 billones.

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 los últimos años de manera adecuada, es necesario evaluar en el mediano plazo el desempeño del grupo en esta nueva etapa de expansión y operación regional, así como su impacto en la rentabilidad de la empresa, en particular en Brasil, donde la compañía presenta una baja escala a nivel nacional. Con todo, los recientes eventos de pandemia por Covid 19 han morigerado los planes de expansión de los operadores de *retail*.

Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos recesivos: La demanda de la industria del *retail*, al estar orientada al consumidor minorista, 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 la participación en distintos formatos y la presencia en diversos mercados geográficos atenúan los efectos negativos de los ciclos económicos adversos sobre los ingresos de la compañía. También actúa como atenuante la importante participación de los alimentos dentro del *mix* de productos y los ingresos por arriendo de espacios en los malls (si bien, producto del Covid-19 se cerraron centros comerciales, se entiende como un hecho excepcional desde una perspectiva de largo plazo).

Exposición en el exterior: Parte importante de las operaciones del emisor se realizan en Argentina (un 16,7% de los ingresos de la empresa y un 12,3% del EBITDA ajustado de 2021 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 clasificación⁷ de Argentina es Ca en escala global moneda extranjera, mientras que Chile está clasificado en categoría A1. Perú, por su parte, está clasificado en A3, mientras que Brasil Ba2 y Colombia se encuentran clasificados en Baa2. Lo anterior se ve atenuado por la presencia que tendrá en Estados Unidos.

Exposición cambiaria y a tasas de interés: Parte importante de las inversiones del emisor se encuentran en el extranjero, con un 42,6% de los ingresos de 2021 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%).

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 2021, se detalla cada rubro de negocios en los cuales **Cencosud** participa, totalizando casi 4,1 millones de m² de superficie de salas de venta y malls:

El controlador de la sociedad, con el 55,04% de la propiedad, es la familia Paulmann, quienes participan a través de cuatro sociedades (Inversiones Quinchamalí Ltda., Inversiones Latadia Ltda., Inversiones Tano Ltda., Inversiones Alpa Ltda.) y, directamente, como personas naturales.

⁷ Rating de acuerdo a Moody's

País	Formato	Marca	Nº Locales
Chile Superficie Total: 1,7 mill de m ²	Supermercados	Jumbo, Santa Isabel, Spid	249
	Mejoramiento Hogar	Easy	37
	Multitienda	Paris	55
	Centros Comerciales	Varios (entre ellos, marca "Portal")	35
	Otros	Tarjetas Mas; seguros Paris; AventuraCenter; JJO, FES	
Argentina Superficie Total: 1,1 mill de m ²	Supermercados	Jumbo, Vea, Disco, Spid	283
	Mejoramiento Hogar	Easy, Blaisten	55
	Centros Comerciales	Varios	22
	Otros	Tarjetas, Seguros	
Brasil Superficie Total: 534 miles de m ²	Supermercados	Gbarbosa, Bretas Armazem, Bretas atacarejo, Perini, Prezunic, Mercantil Atacado, Spid	212 ⁸
	Otros	Eletroshow, tarjetas, Farmacias, (62 tiendas)	
Perú Superficie Total: 344 miles de m ²	Supermercados	Metro Almacen, Metro, Wong, Spid	91
	Centros Comerciales	Varios	6
	Otros	Tarjetas de crédito, seguros	
Colombia Superficie Total: 508 miles de m ²	Supermercados	Jumbo, Metro, Spid	90
	Mejoramiento Hogar	Easy	16
	Centros Comerciales	Varios	4
	Otros	Tarjetas	

Chile

Los negocios que **Cencosud** lleva a cabo en Chile son los que durante 2021 aportaron más a la compañía en términos de ingresos de explotación, con un 57,4% del total corporativo a través de 370 tiendas y centros comerciales. Además, es el país donde la empresa presenta la mayor diversificación en términos de fuentes de ingresos, ya que participa en supermercados, hipermercados, multitiendas, homecenters, seguros y área inmobiliaria. Dentro de los segmentos operativos que maneja la compañía en el territorio,

⁸ Incluye 10 tiendas dada la adquisición de GIGA.

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 16,7% de los ingresos totales de la compañía en 2021, siendo el segundo país con mayores ventas después de Chile.

Las marcas que maneja la empresa en Argentina son Jumbo, Disco, Vea, Easy, Blaisen, 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 283 ubicaciones. Asimismo, es donde ha desarrollado de manera más amplia el formato de mejoramiento de hogar y construcción, con 55 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 202 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 2021 las inversiones en Brasil aportaron el 10,1% 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 2021 contaba con 91 supermercados y seis centros comerciales. Todo ello lleva a que en Perú se genere el 8,3% de los ingresos totales de la sociedad. Cabe señalar que durante el 2020 se cerraron las once tiendas por departamento que habían en el país.

Colombia

La compañía tiene 16 tiendas Easy en Colombia, inauguradas a partir de 2008, en tanto que dispone de 90 tiendas de supermercados. Durante 2021 los ingresos provenientes de la operación en Colombia representaron un 7,4% del total de ventas de la compañía.

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 29,0% 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 24,8% de los ingresos consolidados (ver Ilustración 1).

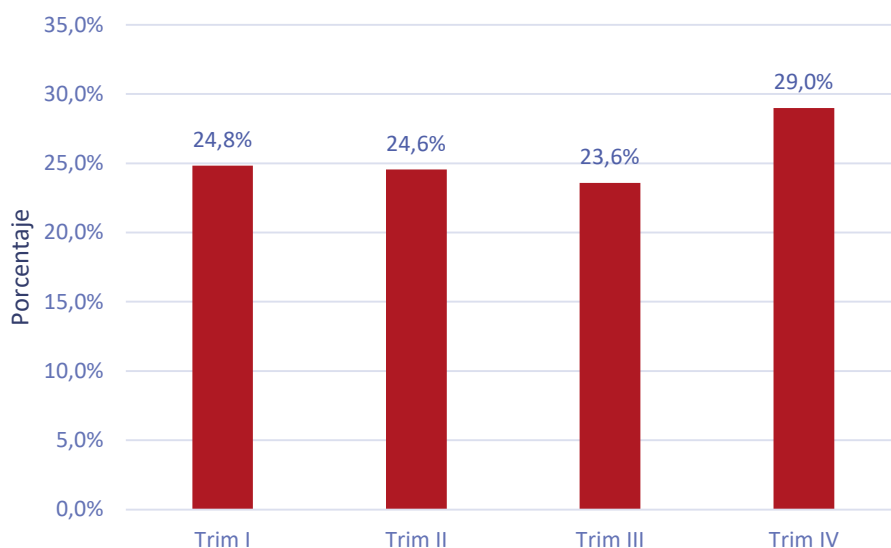


Ilustración 1: Participación Trimestral Ingresos por Venta (2017 - 2021)

Por tipo de formato, los supermercados, hipermercados, *convenience* y *cash&carry* constituyen el grueso de las ventas consolidadas de la empresa⁹, alcanzando durante 2021 \$ 8.195 miles de millones y un 72% del total de la empresa, principalmente por la presencia en cinco países y el alto número de salas de venta en ellos, siendo la distribución de ingresos del rubro un 50,7% en Chile; 14,0% en Brasil; 14,7% en Argentina; 11,3% en Perú y 9,2% en Colombia. Por otra parte, el mejoramiento de hogar, con \$ 1.567 miles de millones, distribuidos en un 59,3% en Chile; 35,9% en Argentina y 4,8% en Colombia, fue el segundo rubro originador de ingresos. Las tiendas por departamento, ubicadas en Chile¹⁰, contribuyeron con un 11% de los ingresos (ver Ilustración 2).

⁹ 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.

¹⁰ En junio de 2020, la compañía cerró su cadena de tiendas por departamento en Perú.

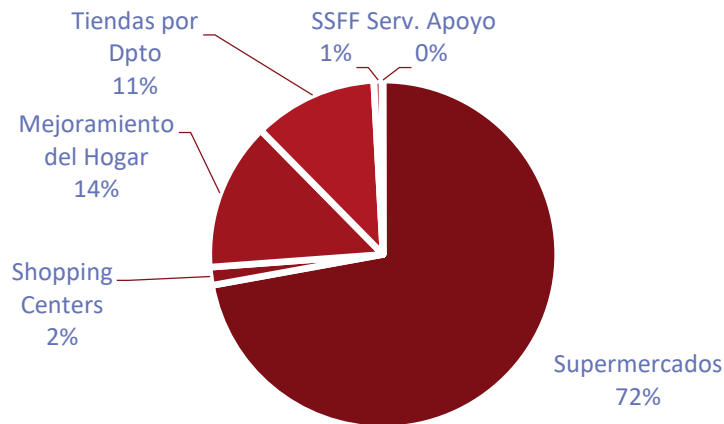


Ilustración 2: Ingresos por Segmento 2021

Por países, Chile y Argentina son los más relevantes en términos de ingresos para la compañía, con un 57,4% y 16,7% 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).

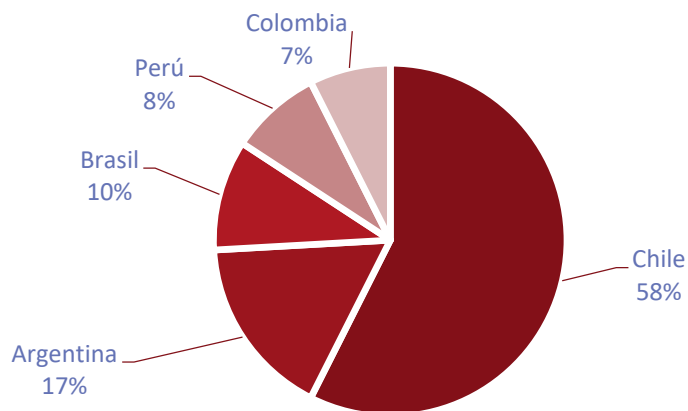


Ilustración 3: Ingresos por País 2021

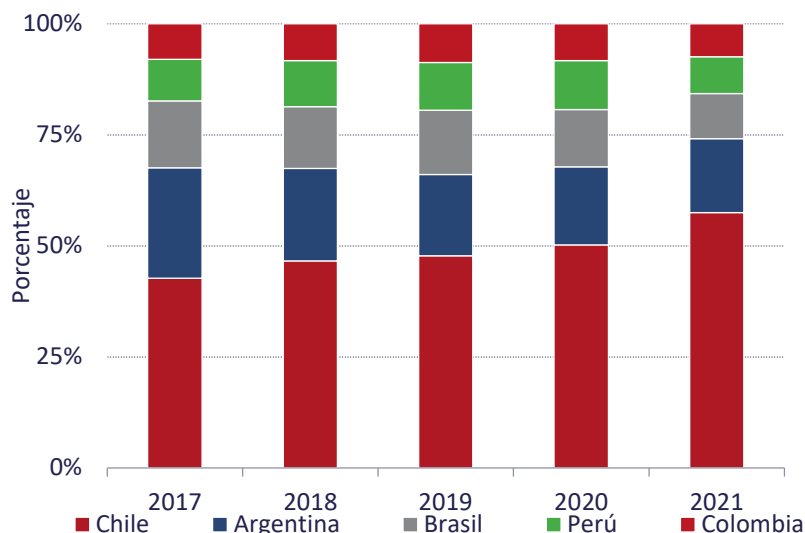


Ilustración 4: Ingresos por País 2017 - 2021

Análisis financiero¹¹

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, registrándose en el último ejercicio un crecimiento de un 19,6% respecto a 2020. EL EBITDA, por su parte, muestra un crecimiento de 39,68% con respecto a 2020, llegando a \$ 1.351 billones, impulsado, principalmente, por los resultados obtenidos en Chile durante el periodo. No obstante, el comportamiento de los ingresos y el EBITDA ha sido inferior al esperado inicialmente en Brasil y Colombia, donde las inversiones han tenido dificultades para consolidarse.

Se reconoce, no obstante que, si bien el comportamiento de los ingresos y el EBITDA ha sido inferior al esperado inicialmente por la clasificadora por el bajo rendimiento de las inversiones en Brasil y Colombia, los últimos resultados en dichos países muestran que los retornos presentan una tendencia al alza, acercándose a niveles más compatibles a los supuestos incorporados en el análisis al momento de materializar las inversiones (ver Ilustración 5).

¹¹ 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 y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2019.

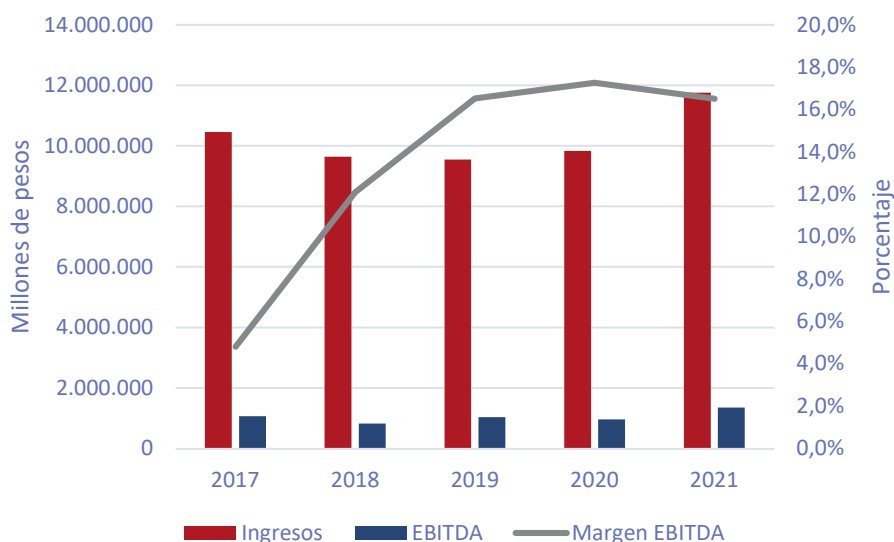


Ilustración 5: Ingresos Totales, EBITDA y Margen EBITDA (2017 – 2021)

Evolución del endeudamiento

A partir del 2017 el indicador DF/FCLP (Flujo de Caja de Largo Plazo¹²) ha mostrado una tendencia a la baja, 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, se observa una continua tendencia a la baja de los indicadores, llegando la relación DF/FCLP a un valor de 4,7 veces a diciembre 2021. El indicador DF/EBITDA muestra un valor de 2,7 veces a fines de año pasado, menor a lo registrado el año anterior cuando alcanzó las 3,4 veces.

¹²

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.

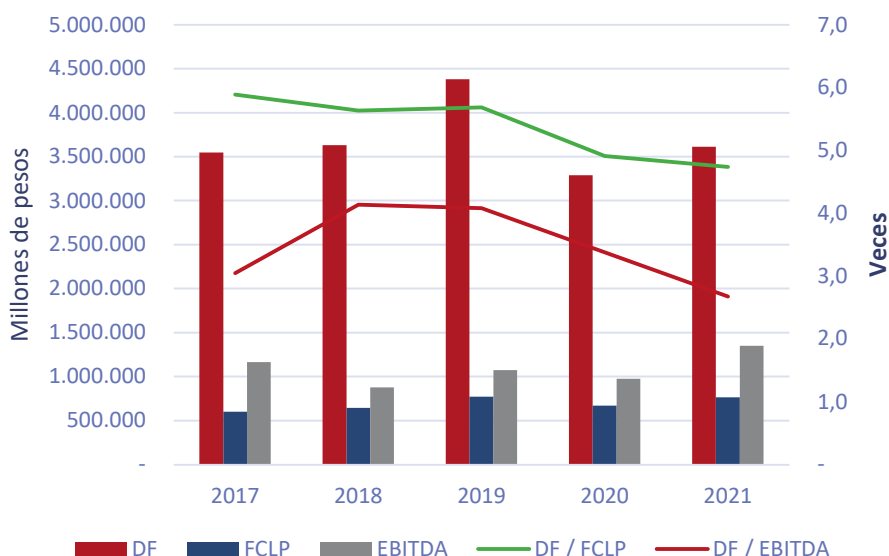


Ilustración 6: Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo (2017 – 2021)

La deuda financiera de **Cencosud** al cierre de 2021 alcanzaba los \$ 3.614 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).

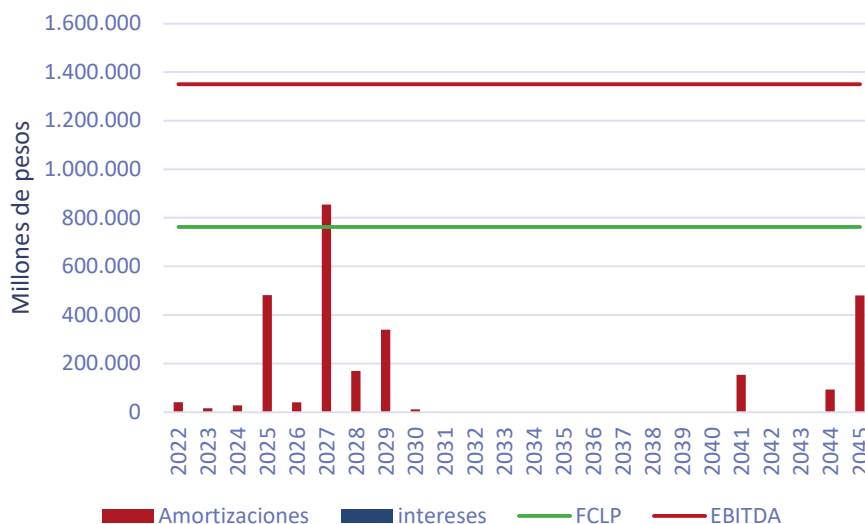


Ilustración 7: Calendario de Vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **Cencosud**, medida como razón circulante¹³, se ha ubicado en torno a la unidad, con ratio sobre uno. En la más reciente observación este indicador alcanza un nivel de 1,1 como se muestra en la Ilustración 8.

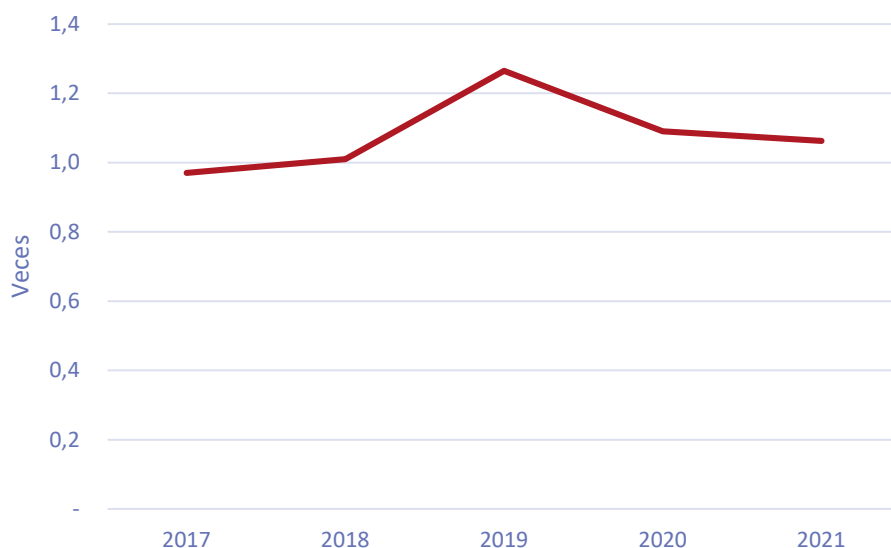


Ilustración 8: Evolución de Liquidez (2017 – 2021)

Evolución de la rentabilidad

Desde 2017 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional¹⁴ como del patrimonio¹⁵ y de activos¹⁶ mostraron una tendencia decreciente, 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 (ver Ilustración 9).

¹³ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

¹⁴ Resultado operacional sobre activos promedio.

¹⁵ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹⁶ Ganancia (pérdida) sobre patrimonio total promedio.

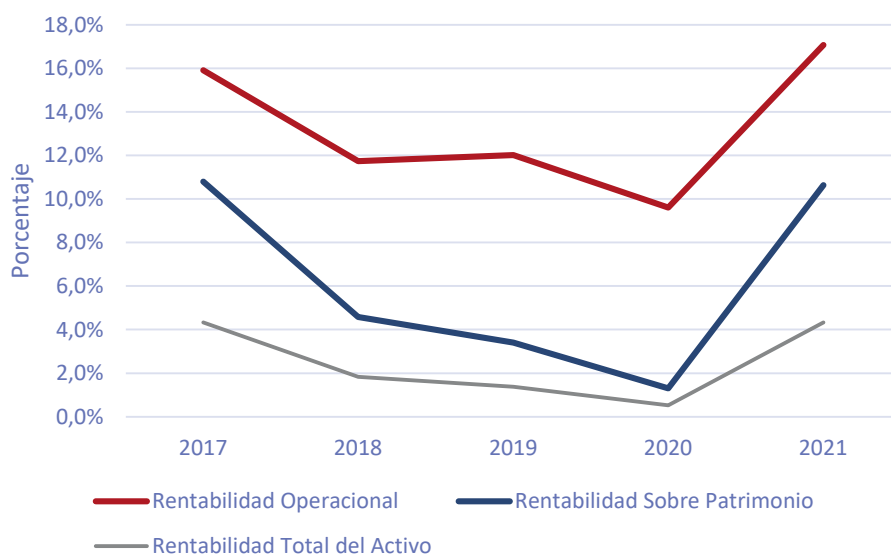


Ilustración 9: Evolución de Rentabilidad (2017 – 2021)

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*.

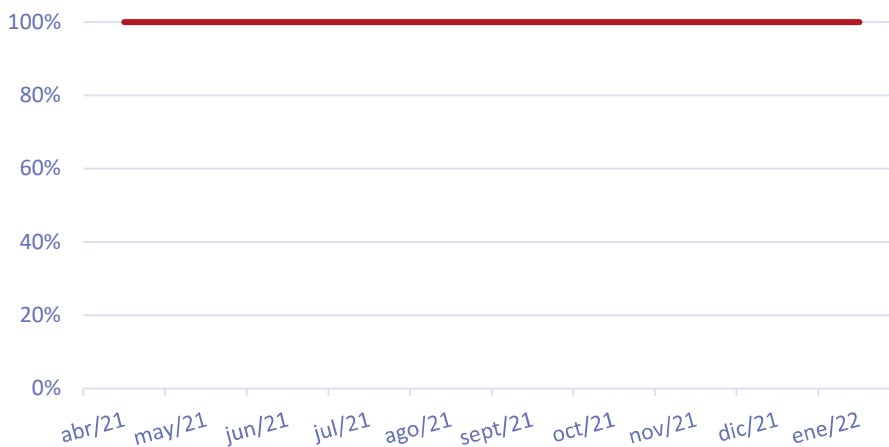


Ilustración 10: Indicadores Accionarios

Ratios Financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez (veces)	1,36	1,36	1,33	1,30	1,37
Razón Circulante (Veces)	0,97	1,01	1,27	1,09	1,06
Razón Ácida (veces)	0,56	0,58	0,83	0,73	0,67
Rotación de Inventarios (veces)	6,39	5,99	5,88	6,76	7,48
Promedio Días de Inventarios (días)	57,11	60,98	62,04	54,03	48,77
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	10,97	15,69	14,91	18,71	17,12
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	33,27	23,26	24,48	19,51	21,32
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,74	3,52	3,30	3,31	3,09
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	97,57	103,62	110,45	110,19	118,30
Diferencia de Días (días)	64,29	80,36	85,97	90,68	96,97
Ciclo Económico (días)	7,18	19,38	23,93	36,65	48,21

Ratios de Endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (veces)	0,60	0,60	0,59	0,58	0,60
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,50	1,51	1,45	1,38	1,52
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,81	0,70	0,54	0,68	0,78
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,05	4,14	4,08	3,38	2,67
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,33	0,24	0,25	0,30	0,37
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	54,31%	53,80%	58,76%	52,85%	50,08%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,42%	0,42%	0,37%	0,20%	0,17%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	28,67%	28,62%	27,97%	26,88%	29,18%
Margen Neto (%)	4,20%	1,97%	1,65%	0,63%	4,20%
Rotación de los Activos (%)	108,92%	93,66%	80,43%	93,19%	100,78%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,36%	1,84%	1,38%	0,54%	4,36%
Inversión de Capital (%)	60,41%	62,14%	68,32%	63,47%	65,57%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-133,12	364,64	14,32	43,69	60,93

Rentabilidad Operacional (%)	15,91%	11,73%	12,01%	9,62%	17,08%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,80%	4,58%	3,40%	1,31%	10,63%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	69,01%	69,16%	68,70%	69,32%	68,44%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	71,33%	71,38%	72,03%	73,12%	70,82%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,98%	22,81%	21,91%	20,93%	18,71%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	20,28%	14,68%	15,48%	12,39%	22,27%

Otros Ratios	2017	2018	2019	2020	2021
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,62%	0,63%	0,54%	0,27%	0,26%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,53%	10,10%	9,25%	10,09%	9,18%
Capital sobre Patrimonio (%)	60,42%	57,07%	48,54%	53,60%	51,16%

"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."