

La inversión representará el 12% de los ingresos, siendo el tercer mercado de mayor relevancia para la compañía

Santiago, 12 de mayo de 2022

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
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-
Acciones	CENCOSUD	PCN1

Tras la evaluación de la nueva adquisición de Cencosud S.A. en Estados Unidos, *Humphreys* mantiene clasificación de bonos en “Categoría AA-”

Humphreys, ha tomado conocimiento de la adquisición, por parte de **Cencosud S.A. (Cencosud)**, del 67% de la propiedad de la cadena *The Fresh Market* de Estados Unidos. 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.

Durante 2021, de acuerdo con lo informado por la compañía, *The Fresh Market* obtuvo ingresos por US\$ 1.933 millones, generando un EBITDA de US\$ 200 millones¹, con una deuda de US\$ 860 millones, la cual disminuiría a menos de US\$ 600 millones tras la adquisición. Por tanto, si bien aumentará el endeudamiento, será en un nivel controlado y susceptible de ser revertido; además, la operación se da en un contexto de alta liquidez para **Cencosud** que, según estados financieros a marzo de 2022, mantenía una caja de US\$ 1.151 millones. En cuanto al nivel de endeudamiento, calculado como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)², pasaría de 4,7 veces a 5,4 veces, en tanto que el mismo indicador ajustado³ pasaría de 3,6 veces a 3,8 veces, manteniendo su clasificación de riesgo en “Categoría AA-”.

Esta clasificadora valora la mayor diversificación geográfica de la compañía, que implica tener presencia en un país con mayor estabilidad política y económica, aportando un margen EBITDA de 13,3% a través de 160 tiendas presentes en 22 estados, favoreciendo, de esta manera, el acceso a economías de escala y una menor exposición de los flujos a riesgos distintos de los del negocio propiamente tal. Para **Cencosud**, *The Fresh Market* representará aproximadamente un 12% de los ingresos, proyecciones que lo transformarían en el tercer mercado de mayor relevancia.

No obstante, el desafío de la compañía es lograr mantener una adecuada gestión de una sociedad que se va complejizando por operar en

¹ Sin contabilizar IFRS16.

² 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.

³ Se realiza ajuste descontando la deuda financiera de Cencosud Shopping, al igual que sus flujos, debido a que la estructura de la deuda es a un mayor plazo por la intensidad en el uso de activos.

seis países con diferentes contextos económicos, políticos, normativos y culturales. Lo anterior, teniendo en cuenta los esfuerzos que demandan las inversiones en Brasil con el objeto de alcanzar retornos similares a los obtenidos en otros mercados, en particular, por la relevancia de dicho país. Sin embargo, lo anterior podría verse mitigado dado que continuaría operando el *management* de *The Fresh Market*.

Benjamín Rodríguez

Analista de riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Antonio González

Analista de riesgo

antonio.gonzalez@humphreys.cl