

Humphreys mantiene en “Categoría AA-” la clasificación de riesgo de los títulos de deuda de Cencosud S.A.

Compañía chilena del sector retail, con presencia en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia

Santiago, 7 de junio de 2022

Instrumentos clasificados:

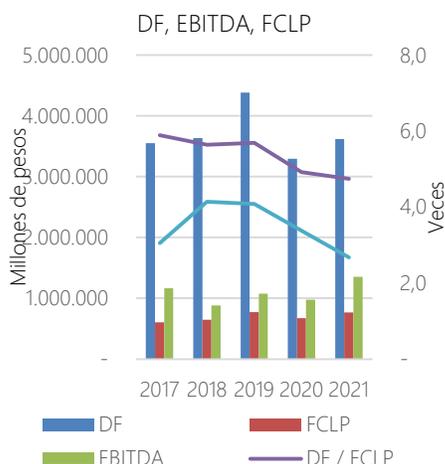
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BCENC-F	AA-
Bonos	BCENC-J	AA-
Bonos	BCENC-N	AA-
Bonos	BCENC-P	AA-
Bonos	BCENC-R	AA-
Acciones	CENCOSUD	PCN1

Humphreys ratificó la clasificación de los bonos emitidos por **Cencosud S.A (Cencosud)** en “Categoría AA-” y acciones en “Primera Clase Nivel 3”, manteniendo la tendencia en “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 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 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.¹

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 y a la inflación.

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

¹ Con todo, se reconoce que esta pérdida por efectos inflacionarios no afecta el flujo de caja de la compañía.

que, a la fecha, han mostrado un notorio crecimiento debido 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.

Cabe destacar que, actualmente se encuentra en proceso de autorización por la autoridad de la libre competencia de Estados Unidos, la adquisición de **Cencosud** del 67% de la propiedad de la cadena *The Fresh Market* en E.E.U.U., 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. En opinión de **Humphreys**, la operación no debiese afectar la clasificación de los títulos de deuda.

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, *cash&carry*, *convenience*, 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 IAS29², el EBITDA se incrementó en un 26,7% impulsados por supermercados y tiendas por departamentos.

Benjamín Rodríguez W.

Analista de Riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

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