

Obedece a mejoras en la rentabilidad y resultados de la compañía

Santiago, 31 de mayo de 2023

Humphreys modifica la clasificación de riesgo de los títulos de deuda de Cencosud S.A. desde "Categoría AA-" a "Categoría AA"

Humphreys modificó la clasificación de los bonos emitidos por **Cencosud S.A. (Cencosud)** desde "Categoría AA-" a "Categoría AA" con tendencia "Estable", manteniendo las acciones en "Primera Clase Nivel 3".

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

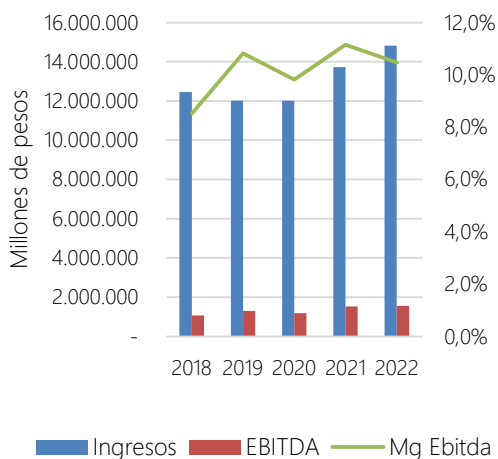
Instrumentos clasificados:

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-R	AA
Acciones	CENCOSUD	PCN1

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

Ingresos y EBITDA



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)¹.

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 que significó, durante 2020, el reconocimiento de una pérdida de aproximadamente \$ 120.900 millones de la operación en Argentina.²

¹ Existen activos inmobiliarios que no están incluidos en la IPO.

² Con todo, se reconoce que esta pérdida por efectos inflacionarios no afecta el flujo de caja de la compañía.

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 ASG³, 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.

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 por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, inmobiliario (centros comerciales) y servicios financieros (seguros, banco y tarjeta de crédito).

³ Criterios de Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

Durante 2022 la empresa obtuvo ingresos por \$ 14.202 billones y un EBITDA⁴ 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.

Benjamín Rodríguez

Analista de Riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

⁴ "Reportado" en Análisis Razonado.