Cencosud S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Paula Acuña
Aldo Reyes
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo[1]	
Tipo de instrumento	**Categoría**
Líneas de bonos	**AA**
Tendencia	**Estable**
EEFF base	30 de junio de 2025

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 y 30 años
Monto máximo	UF 20.000.000 cada una
Moneda de emisión	UF o Pesos
Representante tenedores de Bonos	Banco BICE
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos, financiamiento del plan de inversiones y otros fines corporativos.
Covenants financieros	Un nivel de endeudamiento medido como la relación "Otros pasivos financieros corrientes" y "Otros pasivos financieros no corrientes" menos "Efectivo y equivalentes al efectivo" menos "Otros activos financieros corrientes" sobre el "Patrimonio Atribuible a los propietarios de la controladora", no supere 1,20 veces. Activos Totales, libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un monto, al menos igual a 1,20 veces el Pasivo Exigible del emisor. Pasivo Exigible: Resultado de la Sustracción de la cuenta Total Pasivos y la cuenta Total Pasivos Servicios Bancarios.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M$ de cada año	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**Jun-25**
Ingresos totales	9.836.117.393	11.760.071.408	14.202.097.551	14.230.641.548	16.493.815.028	8.202.925.856
Costo de ventas	-7.191.849.344	-8.327.455.783	-10.129.992.951	-10.069.296.584	-11.554.508.790	-5.764.304.996
Costos de distribución	-67.858.297	-99.048.198	-113.546.097	-97.584.178	-109.412.122	-53.873.039
Gastos de administración	-1.990.454.633	-2.101.600.922	-2.716.362.244	-2.975.790.803	-3.627.413.757	-1.860.742.034
Resultado operacional	**593.715.165**	**1.035.297.383**	**1.122.918.890**	**999.026.496**	**1.070.149.053**	**521.797.739**
Costos financieros	-264.941.294	-143.512.497	-233.871.142	-311.890.685	-413.960.213	-185.103.979
Ganancia	**64.980.678**	**495.154.760**	**404.748.150**	**292.212.589**	**233.683.205**	**229.489.130**
EBITDA[2]	967.317.760	1.416.061.000	1.481.592.000	1.382.242.000	1.531.193.000	741.936.000

[1] Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).
[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. "Reportado" en Análisis Razonado.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M$ de cada año	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**Jun-25**
Activos corrientes totales	2.750.870.198	3.360.396.782	3.108.157.445	2.976.277.224	3.898.450.092	3.341.034.459
Activos no corrientes totales	8.094.209.832	8.591.110.700	10.232.042.346	10.596.845.305	11.423.626.087	11.444.791.779
Total activos	**10.845.080.030**	**11.951.507.481**	**13.340.199.791**	**13.573.122.529**	**15.322.076.179**	**14.785.826.238**
Pasivos corrientes totales	2.523.502.528	3.161.774.685	3.753.381.559	3.798.928.406	4.248.606.702	3.859.266.561
Pasivos no corrientes totales	3.803.076.657	4.055.475.218	5.340.600.830	5.496.566.361	5.762.172.904	5.705.939.616
Total pasivos	**6.326.579.185**	**7.217.249.903**	**9.093.982.389**	**9.295.494.767**	**10.010.779.606**	**9.565.206.177**
Patrimonio total	4.518.500.845	4.734.257.578	4.246.217.402	4.277.627.762	5.311.296.573	5.220.620.061
Total patrimonio y pasivos	**10.845.080.030**	**11.951.507.481**	**13.340.199.791**	**13.573.122.529**	**15.322.076.179**	**14.785.826.238**
Deuda financiera	3.289.724.844	3.614.196.750	5.179.990.684	5.489.703.020	5.707.474.203	5.553.003.434

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cencosud S.A. (**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 principalmente a hipermercados y supermercados, pero también mantiene presencia en tiendas de conveniencia, *cash & carry*, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, inmobiliario (centros comerciales) y servicios financieros (seguros y tarjeta de crédito).

Durante 2024, la empresa obtuvo ingresos por $16.494 miles de millones y un EBITDA[3] de $1.531 miles de millones, mientras que su deuda financiera (incluyendo pasivos por arrendamiento) era de $5.707 miles de millones, un 4,0% superior a lo exhibido en 2023. Adicionalmente, la compañía reportó ganancias por $234 miles de millones, un 20,0% menor en comparación con mismo periodo del año anterior.

Al cierre de junio de 2025, la compañía registró ingresos por $8.203 miles de millones y un EBITDA[3] de $742 miles de millones. La deuda financiera, incluyendo pasivos por arrendamiento, alcanzó $5.553 miles de millones, equivalente a una disminución de 2,7% respecto de 2024. Asimismo, las utilidades ascendieron a $229 miles de millones, reflejando una recuperación significativa frente al mismo período del año anterior y un crecimiento de 110,2%.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de dos nuevas líneas de bonos por parte de **Cencosud**, con plazos de 10 y 30 años, respectivamente, por un monto máximo de colocación de UF 20 millones. Los recursos obtenidos de estas emisiones se destinarán, principalmente, al refinanciamiento de pasivos, al financiamiento del plan de inversiones y a otros fines corporativos. El destino específico de los fondos será definido en cada escritura complementaria asociada a la respectiva colocación.

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.

[3] "Reportado" en Análisis Razonado.

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, les 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, programas de omnicanalidad y marcas propias. Este modelo de negocios aplicado a sus operaciones en los principales países donde opera y complementado con adquisiciones de empresas en funcionamiento, ha permitido –como se mencionó–, alcanzar un elevado nivel de operación, y con ello, acceder o tener la posibilidad de acceder a economías de escala. Asimismo, se valora positivamente el crecimiento en las ventas de marcas propias en sus diversos segmentos y países, las cuales brindan mayores márgenes a la compañía.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la alta proporción de las ventas del rubro supermercados en el total de la compañía (80% en 2024), lo que le otorga una mayor estabilidad a sus ingresos –menos sensibles a períodos recesivos–, lo cual quedó de manifiesto durante la pandemia de Covid 19 y sus posteriores consecuencias, cuando las ventas de rubros alimenticios mostraron mayor resiliencia que otras líneas de productos; así como la elevada generación de caja que representa el negocio inmobiliario el cual, 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$[4] 4.129 millones (72,1% de la deuda consolidada), con un EBITDA cercano a US$ 322 millones anuales. Cabe señalar que, desde 2019 Cencosud Shopping, que agrupa mayoritariamente el negocio inmobiliario, está aperturada en bolsa.

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, así como por las exigencias de financiamiento que demanda una empresa en continuo crecimiento como **Cencosud** (aunque cada vez menos en términos relativos). Estas exigencias presentan una probabilidad no menor de materializarse en países que, en comparación con Chile, presentan mayor riesgo económico y político. Sin embargo, la última inversión relevante, en Estados Unidos, demuestra que el emisor está capacitado para incursionar en países más desarrollados y con bajo riesgo soberano.

En términos contingentes, es relevante señalar que **Cencosud** presenta la opción *put* por la posibilidad de adquirir el 33% restante de *The Fresh Market* a Apollo Global Management en sus pasivos financieros corrientes.

Otro factor de riesgo es la exposición de la compañía a países de Sudamérica con una clasificación de crédito inferior a la chilena. En efecto, durante 2024, hubo un reconocimiento de una pérdida de $ 384 mil millones por el concepto de economía hiperinflacionaria en la operación en Argentina[5] (inferior a lo registrado por el mismo concepto en 2023, cuando se reconoció una pérdida de $ 410 mil millones, adicionales a las pérdidas de $ 121 mil millones por conversión de moneda en 2023). Cabe señalar que, a marzo de 2025, la empresa continuó disminuyendo el impacto negativo en los resultados causado por los ajustes hiperinflacionarios por su posición en Argentina, pasando de pérdidas por $ 174 mil millones en marzo de 2024 a pérdidas por $ 46 mil millones a la fecha. Esta mejora se asocia tanto a las políticas económicas de control de inflación implementadas en dicho país

[4] Tipo de cambio 31 de diciembre 2024: 1 US$ = 996,46 pesos.
[5] Con todo, se reconoce que esta pérdida por efectos inflacionarios no afecta el flujo de caja de la compañía.

como al debilitamiento en el consumo, teniendo un impacto significativamente menor en los resultados consolidados a diferencia de años anteriores.

Se incorporan, además, dentro de los riesgos, la necesidad de reforzar la consolidación de las operaciones en Brasil y Colombia, las cuales han tenido un nivel de rentabilidad menor al alcanzado en los otros países de la operación de manera consistente los últimos años, actualmente con márgenes EBITDA inferiores al 5%. En este sentido, se valoran positivamente las recientes medidas adoptadas por la compañía en dichos países, las cuales refuerzan la gestión existente mediante la implementación de nuevos planes de eficiencia y ajustes en la administración, con el objetivo de incrementar la rentabilidad de las inversiones.

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, otro de los retos de la organización es seguir avanzando competitivamente en marcas propias y en la venta por el canal *online*. En este ámbito destacan alianzas con *DoorDash*, *Uber Eats*, *Rappi*, *iFood*, entre otros, así como otras innovaciones como su billetera electrónica CencoPay y su programa de suscripción *Prime* y Cencosud Media que se han expandido en los mercados donde operan.

Asimismo, la adecuada administración de los negocios, que implica 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.

En el ámbito ASG[6], entre otras cosas detalladas en la memoria anual consolidada, **Cencosud** cuenta con códigos de ética (actualizado en 2024) 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. Se valora en el análisis la categoría A del Índice MSCI ESG Ratings y ubicarse en el 6% con mejor evaluación a nivel mundial en 2024, según el S&P Global ESG, ambos en la industria Food & Staples.

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.

[6] Criterios de Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

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 junio 2025

A junio de 2025, los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron $8.203 miles de millones, con un incremento de 2,8% respecto de junio de 2024, impulsados por un consumo dinámico y mayor actividad turística en Chile, la apertura de nuevas tiendas en Estados Unidos, un crecimiento por sobre la inflación en Argentina y la expansión del segmento *online*.

Los costos de explotación aumentaron 3,8%, sumando $5.764 miles de millones y representando el 70,3% de los ingresos del período. En tanto, los costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función totalizaron $2.005 miles de millones, con un alza de 7,5% respecto del mismo período de 2024. Con ello, el resultado operacional[7] se ubicó en $522 miles de millones, equivalente a una reducción de 5,7% interanual, representando un 6,4% de los ingresos frente al 6,5% alcanzado en 2024.

El EBITDA ascendió a $742 miles de millones[8], con un incremento de 2,0% respecto a junio de 2024. En cuanto a las utilidades, estas alcanzaron $229 miles de millones, duplicando con creces las del mismo período del año anterior (110,2% de crecimiento), apoyadas en menores costos financieros, ganancias por diferencia de cambio y una menor carga tributaria.

Al cierre del período, la deuda financiera se situó en $5.553 miles de millones, mostrando una disminución de 2,7% en comparación a diciembre de 2024, mientras que el patrimonio alcanzó $5.221 miles de millones, con una caída de 1,7% en el mismo lapso

Resultados diciembre 2024

En 2024 los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los $ 16.494 miles de millones, lo que representa un alza de 15,9% respecto a 2023, explicado por su buen desempeño de los negocios de supermercados, principalmente en Chile y Estados Unidos, y en menor medida por Perú, Colombia y Brasil.

[7] 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.
[8] "Reportado" en Análisis Razonado.

Por su parte, los costos de explotación aumentaron 14,7%, totalizando $ 11.555 miles de millones; con lo cual representaron un 70,1% de los ingresos del periodo.

El total de costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función llegó a $ 3.922 miles de millones, lo que significa un aumento de 21,6% respecto de 2023. Con lo anterior, el resultado operacional[9] llegó a $ 1.070 miles de millones, lo que representa un incremento de 7,1% respecto al año anterior. De esta manera, el resultado operacional representa un 6,5% de los ingresos, inferior al 7,0% registrado en 2023.

El EBITDA, por su parte, aumentó en 10,8%, totalizando $ 1.531 miles de millones[10] a diciembre de 2023.

Con todo, la ganancia del período se contrajo en 20,0% respecto de 2023, alcanzando a $ 233.683 millones.

La deuda financiera de la empresa fue $ 5.707 miles de millones aumentando en 4,0% y el patrimonio alcanzó los $ 5.311 miles de millones, 24,2% mayor al año anterior, por una disminución contable importante de la partida "otras reservas", en específico de "reserva de diferencias de cambio de conversiones" desde $ -1.172 miles de millones hasta $ -446 miles de millones.

Definición de categoría 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones - Bonos.

"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."

[9] 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.
[10] "Reportado" en Análisis Razonado.