



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Cencosud S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia C.

Patricio Del Basto A.

diego.segovia@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	AA
Acciones (CENCOSUD)	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 marzo 2026 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie B1 (BJUMB-B1)	Nº 268 de 05.09.01
Bonos Serie B2 (BJUMB-B2)	Nº 268 de 05.09.01
Línea de Bonos	Nº 404 de 27.01.05
Línea de Bonos	Nº 443 de 21.11.05
Línea de Bonos Serie F (BCENC-F)	Nº 530 de 16.04.08 Segunda Emisión
Línea de Bonos Serie J (BCENC-J) Serie N (BCENC-N)	Nº 551 de 14.10.08 Primera Emisión Tercera Emisión
Línea de Bonos Serie R (BCENC-R)	Nº 816 de 14.07.15 Primera Emisión
Línea de Bonos Serie S (BCENC-S) Serie V (BCENC-V)	Nº 1230 de 26.08.25 Primera Emisión Primera Emisión
Línea de Bonos Serie U (BCENC-U) Serie W (BCENC-W) Serie X (BCENC-X)	Nº 1231 de 26.08.25 Primera Emisión Primera Emisión Primera Emisión

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2026, 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.

Estado de resultados consolidado IFRS

MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos ordinarios	11.760.071	14.202.098	14.230.642	16.493.815	16.594.515	4.041.009
Costo de ventas	-8.327.456	-10.129.993	-10.069.297	-11.554.509	-11.720.024	-2.862.763
Ganancia bruta	3.432.616	4.072.105	4.161.345	4.939.306	4.874.491	1.178.246
Gasto de administración	-2.101.601	-2.716.362	-2.975.791	-3.627.414	-3.712.557	-919.878
Costos de distribución	-99.048	-113.546	-97.584	-109.412	-108.635	-26.856
Resultado operacional	1.033.162	1.123.300	1.002.035	1.074.168	1.019.670	237.314
Costos financieros	-143.512	-233.871	-311.891	-413.960	-392.867	-89.300
Utilidad (pérdida del ejercicio)	495.136	404.748	292.213	233.683	398.119	102.144
EBITDA ³	1.312.003	1.486.936	1.430.045	1.560.853	1.557.205	369.443

Estado de situación financiera consolidado IFRS

MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	3.360.397	3.108.157	2.976.277	3.898.450	3.464.999	3.555.277
Activos no corrientes	8.591.111	10.232.042	10.596.845	11.423.626	11.398.910	11.774.558
Total de activos	11.951.507	13.340.200	13.573.123	15.322.076	14.863.909	15.329.835
Pasivos corrientes	3.161.775	3.753.382	3.798.928	4.248.607	3.773.170	3.753.141
Pasivos no corrientes	4.055.475	5.340.601	5.496.566	5.762.173	5.816.649	5.931.819
Total de pasivo	7.217.250	9.093.982	9.295.495	10.010.780	9.589.819	9.684.960
Patrimonio total	4.734.258	4.246.217	4.277.628	5.311.297	5.274.090	5.644.875
Total de pasivos y patrimonio	11.951.507	13.340.200	13.573.123	15.322.076	14.863.909	15.329.835
Deuda financiera ⁴	3.678.964	5.179.991	5.489.703	5.707.474	5.496.925	5.592.039

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 2025, la empresa obtuvo ingresos por \$ 16.595 mil millones y un EBITDA de \$ 1.557 mil millones, mientras que su deuda financiera, incluyendo pasivos por arrendamiento, alcanzó \$ 5.497 mil millones, un 3,7% inferior a lo exhibido en 2024. Adicionalmente, la compañía reportó ganancias por \$ 398 mil millones, un 70,4% superior en comparación con el mismo periodo del año anterior. A marzo de 2026, los ingresos se mantuvieron relativamente estables respecto de igual periodo de 2025, alcanzando \$ 4.041 mil millones, mientras que los

³ EBITDA calculado como resultado bruto - costo de distribución - gastos de administración + otros ingresos por función - otros gastos por función + depreciación y amortización. El cálculo del EBITDA de acuerdo con los criterios de Humphreys no necesariamente coincide con los utilizados por la compañía en sus estados financieros y/o análisis razonado.

⁴ En adelante toda mención a la deuda financiera considera los pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes.

costos de venta totalizaron \$ 2.863 mil millones, levemente por sobre los \$ 2.836 mil millones registrados a marzo de 2025. En tanto, el EBITDA alcanzó \$ 369.443 millones, la utilidad del periodo fue de \$ 102.144 millones y la deuda financiera ascendió a \$ 5.592 mil millones.

La clasificación de los bonos de Cencosud en “*Categoría AA*” se sustenta, principalmente, en su sólido posicionamiento competitivo en los mercados donde participa y en la alta participación del negocio de supermercados dentro de su estructura de ingresos y generación de resultados, lo que configura un perfil operacional y financiero de menor volatilidad relativa. La compañía exhibe liderazgo y una presencia consolidada en sus principales mercados, apoyada en marcas ampliamente reconocidas, lo que le permite mantener una posición relevante en un sector altamente competitivo y resguardar su capacidad de generación de flujos en distintos ciclos económicos.

También se reconoce que su tamaño y alcance regional le permiten acceder a economías de escala relevantes y a un mayor poder de negociación con proveedores, lo que constituye una fortaleza adicional en una industria altamente competitiva. Estos elementos respaldan su capacidad para gestionar costos, optimizar procesos logísticos y mantener una propuesta comercial competitiva en el tiempo.

El potencial de crecimiento del grupo también es valorado positivamente en la clasificación. Pese a contar con presencia en múltiples países, la compañía aún mantiene espacios para profundizar y expandir sus formatos y marcas en varias de sus geografías, utilizando la experiencia acumulada para generar sinergias operativas y comerciales. Este potencial se ve reforzado por el desarrollo de plataformas digitales, la omnicanalidad y el fortalecimiento de marcas propias, iniciativas que permiten mejorar la propuesta de valor al cliente y contribuir a una generación de flujos más diversificada y sostenible en el tiempo.

Desde una perspectiva de soporte, la extensa experiencia de Cencosud en el rubro retail constituye un factor relevante. La compañía cuenta con décadas de trayectoria, a lo largo de las cuales ha operado diversos formatos, integrado adquisiciones relevantes y administrando procesos de expansión y racionalización de activos en distintos contextos económicos y regulatorios.

Asimismo, se valora positivamente la diversidad de fuentes de financiamiento a las que puede acceder el emisor. Dado su tamaño, posicionamiento y trayectoria de resultados, **Cencosud** ha demostrado contar con acceso tanto al mercado bancario como a los mercados de capitales, a nivel local e internacional. Esta flexibilidad financiera permite enfrentar adecuadamente las necesidades de inversión y capital de trabajo propias del sector, sin depender de manera excesiva de una única fuente de financiamiento.

En cuanto a los riesgos considerados en la clasificación, destaca el alto nivel de competencia presente en todos los mercados donde opera la compañía. La industria del *retail* se caracteriza por una presión constante sobre precios y márgenes, lo que exige una gestión continua de eficiencias comerciales, logísticas y de inventarios. Decisiones estratégicas o comerciales erradas podrían afectar el desempeño del emisor, particularmente en mercados donde la competencia es más intensa o la escala de operación es menor.

Otro factor de riesgo relevante es la exposición a países con mayor riesgo soberano que Chile, especialmente en América Latina. La presencia significativa en economías con mayores niveles de volatilidad macroeconómica y cambiaria implica una mayor sensibilidad a shocks externos, ajustes regulatorios y fluctuaciones en monedas locales. En particular, la exposición a Argentina ha implicado desafíos adicionales derivados de su entorno macroeconómico. No obstante, estos riesgos se consideran parcialmente mitigados por la diversificación geográfica del grupo, por la menor volatilidad relativa de sus segmentos principales y por el crecimiento y consolidación de operaciones en mercados más estables, como Estados Unidos.

Asimismo, la orientación al crecimiento, si bien es consistente con la dinámica competitiva del sector, conlleva riesgos asociados a mayores necesidades de inversión, endeudamiento y complejidad operativa. En este sentido,

resulta clave la capacidad de la compañía para evaluar continuamente la rentabilidad de sus operaciones a nivel regional y administrar adecuadamente los riesgos asociados a países o formatos con menor escala relativa.

Finalmente, se consideran también los desafíos propios de administrar una estructura organizacional compleja, con presencia en múltiples países, formatos y culturas comerciales. A ello se suma la necesidad de continuar fortaleciendo la competitividad en marcas propias, comercio electrónico e iniciativas complementarias, así como de mantener una adecuada disciplina financiera que permita rentabilizar las inversiones sin deteriorar la flexibilidad financiera.

En el ámbito ESG⁵, entre otras materias detalladas en la memoria anual consolidada, Cencosud cuenta con un código de ética actualizado en 2024 y un código de conducta del directorio, además de políticas orientadas a la diversidad e inclusión, la relación con comunidades, la satisfacción de clientes y el vínculo con proveedores. Asimismo, durante 2025 la compañía continuó fortaleciendo su gestión en sostenibilidad, destacando la formalización de su política de derechos humanos y la creación de instancias organizacionales dedicadas a la gestión ESG, junto con avances en iniciativas de eficiencia energética, gestión de residuos y reducción del desperdicio de alimentos. En términos de evaluación externa, la compañía mostró una mejora en su desempeño, reflejada en el aumento de su puntaje en el *Corporate Sustainability Assessment de S&P Global*, lo que le permitió posicionarse en niveles superiores dentro de su industria y ser reconocida como "Industry Move".

La tendencia se clasifica en "Estable" por cuanto, en nuestra opinión, a corto plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía o a la liquidez de sus títulos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Posicionamiento.
- Composición de los flujos y participación en distintos países.

Fortalezas complementarias

- Economías de escala y poder de negociación.
- Potencial de crecimiento.

Fortalezas de apoyo

- Diversidad de fuentes de financiamiento.
- Experiencia en el rubro.

Riesgos considerados

- Fuerte competencia al interior de la industria en que participa (riesgo bajo-medio).
- Riesgo soberano de países distinto de Chile y efectos en monedas (riesgo administrable).
- Presión al crecimiento (riesgo administrable).

Hechos recientes

Resultados marzo 2026

En términos nominales, entre enero y marzo de 2026, la compañía registró ingresos por \$ 4.041 mil millones, lo que representa un incremento de 0,2% respecto del mismo período del año anterior. Este desempeño refleja una evolución estable a nivel consolidado, apoyada principalmente por el crecimiento de supermercados en Perú y Colombia, el desempeño resiliente de Chile y Estados Unidos, y por la integración de Makro en Argentina.

⁵ Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

Por su parte, los costos de venta aumentaron 0,9%, alcanzando \$ 2.863 mil millones, equivalentes a un 70,8% de los ingresos del período. En tanto, los costos de distribución y gastos de administración totalizaron \$ 947 mil millones, con un incremento de 1,8% respecto de marzo de 2025.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA alcanzó \$ 369.443 millones, registrando una contracción de 0,8%, con un margen de 9,1%. Esta evolución se explicó principalmente por menores ventas en tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, junto con mayores provisiones por riesgo en Argentina y efectos cambiarios.

La ganancia del período alcanzó \$ 102 mil millones, disminuyendo 19,2% respecto del primer trimestre de 2025, principalmente por variaciones de cambio en moneda extranjera y un mayor impuesto diferido asociado al ajuste por hiperinflación.

En términos de balance, la deuda financiera, incluyendo arrendamientos, se situó en aproximadamente \$ 5.592 mil millones, disminuyendo un 0,5% respecto a igual periodo 2025. Por su parte, el patrimonio alcanzó \$ 5.645 mil millones, mientras que los activos totales ascendieron a \$ 15.330 mil millones al cierre de marzo de 2026.

Resultados diciembre 2025

En términos nominales, en 2025, la compañía registró ingresos por \$ 16.595 mil millones, lo que representa una variación de 0,6% respecto del año anterior, reflejando un desempeño operacional estable a nivel consolidado. Este comportamiento estuvo impulsado principalmente por sus principales mercados, destacando Chile, donde los segmentos de supermercados y mejoramiento del hogar mostraron una evolución favorable. Asimismo, Perú y Colombia evidenciaron avances consistentes en sus operaciones, mientras que Estados Unidos continuó contribuyendo positivamente al desempeño del grupo, en un contexto de consumo más moderado.

Por su parte, los costos de explotación aumentaron 1,4%, totalizando \$ 11.720 mil millones, lo que equivale a un 70,6% de los ingresos del período, manteniéndose en niveles relativamente estables. Adicionalmente, los costos de distribución y gastos de administración alcanzaron \$ 3.821 mil millones, lo que representa un incremento de 2,3% respecto de 2024, evidenciando mayores presiones a nivel de estructura de costos.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA ascendió a \$ 1.557 mil millones, mostrando una leve contracción de 0,2% respecto del ejercicio previo. No obstante, la ganancia del período presentó un aumento significativo de 70,4%, alcanzando \$ 398.119 millones, explicado principalmente por efectos no operacionales, destacando la baja de costos financieros, un resultado positivo por efecto de tipo de cambio y un efecto menos negativo las unidades de reajuste.

En términos de balance, la deuda financiera se situó en \$ 5.497 mil millones, registrando una disminución de 3,7% respecto del año anterior. Por su parte, el patrimonio alcanzó \$ 5.274 mil millones, levemente inferior al cierre de 2024, mientras que los activos totales ascendieron a \$ 14.864 mil millones.

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.

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** exhibe una posición consolidada en sus principales mercados, mostrando liderazgo en sus distintos segmentos. En Chile se ubica de forma consistente entre los actores más relevantes en supermercados y centros comerciales; en Perú destaca en el segmento premium a través de Wong; en Argentina mantiene una presencia amplia y diversificada, reforzada recientemente con su ingreso al formato *Cash & Carry* mediante Makro; mientras que en Estados Unidos opera en un nicho específico de supermercados premium a través de *The Fresh Market*.

Adicionalmente, las marcas Jumbo, Santa Isabel, Paris e Easy, entre otras, son ampliamente reconocidas por los consumidores en Chile; así como lo son Jumbo, Disco, Vea, Blaisten e Easy en Argentina, Wong y Metro en Perú; Gbarbosa, Bretas, Mercantil, Perini, Prezunic y Giga 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.

Composición de los flujos y participación en distintos países: El negocio de supermercados representa el 81,1% de los ingresos consolidados y el 74,3% del EBITDA, configurando un perfil de generación de ingresos y resultados con un comportamiento relativamente más estable y recurrente dentro del conjunto de negocios del grupo. Complementariamente, la compañía participa en otros segmentos de *retail*, tales como mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, negocio inmobiliario y servicios financieros, y mantiene operaciones en seis países, lo que le otorga un cierto grado de diversificación por formato y geografía.

Adicionalmente, el negocio inmobiliario, vinculado principalmente a centros comerciales y locales adyacentes a los supermercados, permite al emisor generar ingresos por arriendos que no se ven materialmente afectados por eventuales presiones sobre los márgenes del negocio de *retail*. Asimismo, la infraestructura disponible para esta actividad no requiere niveles de inversión significativos para su operación anual, lo que favorece que una proporción relevante de los ingresos generados se refleje directamente en el flujo de caja y en los resultados de la compañía.

Economías de escala y poder de negociación: El tamaño y alcance regional del grupo permiten a **Cencosud** acceder a economías de escala en sus procesos de compra y a un mayor poder de negociación frente a proveedores, constituyendo un elemento estructural que respalda su posición competitiva dentro del sector retail. 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:

Potencial de crecimiento: Pese a que la empresa opera en seis 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, entregan auspiciosas expectativas de crecimiento en el largo plazo.

Experiencia en el rubro: Cencosud cuenta con una trayectoria de más de seis décadas en la industria del *retail*, durante las cuales ha desarrollado y operado múltiples formatos de venta, expandiéndose desde Chile hacia distintos mercados de América Latina y, más recientemente, a Estados Unidos. Esta experiencia se refleja en su capacidad para gestionar operaciones de gran escala, integrar adquisiciones relevantes, administrar un portafolio multiformato y adaptarse a contextos económicos, regulatorios y competitivos diversos. El historial de expansión, racionalización de activos y desarrollo de nuevos negocios respalda un conocimiento profundo del sector y constituye un soporte relevante para la continuidad y administración de sus operaciones en el tiempo.

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 equívocas 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.

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 a 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 resultantes de un mayor tamaño de la empresa. Si bien **Cencosud** ha sido capaz de administrar un crecimiento exponencial en el pasado de manera adecuada, es necesario evaluar continuamente el desempeño del grupo a nivel regional y su impacto en la rentabilidad de la empresa, en particular en países, donde la compañía presenta una baja escala a nivel nacional.

Exposición en el exterior: Una parte relevante de las operaciones del emisor se concentra en Argentina, país que en 2025 explicó un 20,4% de los ingresos totales consolidados y que presenta un nivel de riesgo soberano significativamente inferior al de Chile. En términos generales, los países de América Latina en los que opera la compañía exhiben niveles de riesgo más elevados que el mercado chileno (clasificaciones de riesgo de largo plazo en moneda extranjera), lo que incrementa la exposición del emisor a escenarios macroeconómicos menos estables. Esta situación se ve parcialmente atenuada por la presencia y el crecimiento de las operaciones en Estados Unidos, mercado que ofrece condiciones económicas y financieras comparativamente más estables.

Exposición cambiaria y a tasas de interés: Parte importante de las inversiones del emisor se encuentran en el extranjero, con un 55,2% de los ingresos de 2025 originándose en el exterior, situación que vuelve sensible a la empresa a fluctuaciones en las paridades cambiarias, como se ha apreciado recientemente por la depreciación

del peso argentino 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.

Antecedentes generales

La compañía

Cencosud desarrolla un negocio enmarcado principalmente en la venta de productos al detalle, con énfasis en alimentos, además, de diversos segmentos asociados a su actividad central, como son el área inmobiliaria y de tiendas por departamentos. La compañía tiene presencia en Chile, Argentina, Brasil, Perú, Colombia y, con la última inversión, en Estados Unidos. A continuación, en la Tabla 1, detalla cada rubro de negocios en los cuales **Cencosud** participa.

Tabla 1: Unidades de negocio Cencosud

País	Formato	Marca	Nº Locales
Chile	Supermercados	Jumbo, Santa Isabel y SPID	290
	Tiendas por Departamento	Paris	48
	Mejoramiento del Hogar	Easy	42
	Centros Comerciales	Cenco Malls	36
	Servicios Financieros	Cencosud Scotiabank	-
Argentina	Supermercados	Jumbo, Disco, Vea, Makro y Basualdo	294
	Mejoramiento del Hogar	Easy y Blaisten	56
	Centros Comerciales	Cenco Malls	22
	Servicios Financieros	CencoPay	-
Estados Unidos	Supermercados	The Fresh Market	172
Brasil	Supermercados	Prezunic, Bretas, Gbarbosa, Mercantil Atacado, Perini, SPID y Giga Atacado	168
Colombia	Supermercados	Jumbo y Metro	81
	Mejoramiento del Hogar	Easy	16
	Centros Comerciales	Cenco Malls	4
	Servicios Financieros	Tarjeta Cencosud	-
Perú	Supermercados	Wong y Metro	88
	Centros Comerciales	Cenco Malls	6
	Servicios Financieros	Tarjeta Cencosud	-

El controlador de la sociedad, con el 55,9% de la propiedad, es la familia Paulmann, quienes participan a través de Pk One Limited (Inglaterra) y, directamente, como personas naturales.

Chile

Los negocios que **Cencosud** lleva a cabo en Chile son los que durante 2025 aportaron más a la compañía en términos de ingresos de explotación, con un 44,8% del total corporativo a través de más de 400 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, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, área inmobiliaria y *retail* financiero. Dentro de los segmentos operativos que maneja la compañía en el

territorio, se encuentran supermercados Jumbo, Santa Isabel y Spid, la tienda de mejoramiento del hogar Easy, las tiendas por departamento Paris y centros comerciales.

Argentina

Los negocios desarrollados en Argentina representaron el 20,4% de los ingresos totales de la compañía en 2025, siendo el segundo país con mayores ventas después de Chile⁶.

En el país, **Cencosud** opera a través de un portafolio diversificado de formatos y marcas, entre las que destacan Jumbo, Disco, Vea, Easy y Blaisten, además de una relevante presencia en el negocio de centros comerciales, donde sobresale Unicenter como uno de los activos más emblemáticos del país. Asimismo, este mercado constituye uno de los principales focos de desarrollo del segmento de mejoramiento del hogar y construcción. En 2025, la compañía amplió su posicionamiento mediante la adquisición de Makro y Basualdo, ingresando al formato *cash & carry* fortaleciendo su oferta, incluyendo el desarrollo de marcas propias.

Brasil

Las operaciones en Brasil de **Cencosud** se iniciaron con la cadena Gbarbosa, con presencia relevante en el noreste del país y en Minas Gerais, a partir de la cual la compañía ha expandido progresivamente su posicionamiento mediante adquisiciones, destacando Perini y Bretas en 2010, y Prezunic a comienzos de 2012. Posteriormente, en 2022, reforzó su presencia en el segmento mayorista con la incorporación de Supermercados GIGA, lo que le permitió ingresar al estado de São Paulo, principal mercado del país y de la región. En términos competitivos, la compañía ha experimentado variaciones en su posicionamiento a nivel nacional, alcanzando una posición más destacada previo a la pandemia y mostrando posteriormente un ajuste relativo, aunque manteniendo actualmente una presencia relevante en múltiples estados y una red significativa de locales de supermercados.

Durante el año 2025 las inversiones en Brasil aportaron el 9,2% de los ingresos de **Cencosud**.

En 2025, inició el proceso de venta de 54 tiendas de supermercados, 8 estaciones de servicio, un centro de distribución de la marca Bretas, en el Estado de Minas Gerais, como parte de una estrategia de rentabilización de sus activos, junto al cierre de otras tiendas de bajo rendimiento.

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. Durante la última década, **Cencosud** fue vendiendo partes del negocio con el objetivo de una mayor especialización y rentabilidad, como fue el caso del negocio de farmacias, Teleticket (venta de entradas) y el 51% de su negocio financiero. Además, como parte de su estrategia, el total de tiendas en el país ha ido disminuyendo, priorizando la rentabilidad y obteniendo en promedio un margen EBITDA sobre el 10% los últimos años. En 2025, las operaciones en Perú significaron el 8,4% de los ingresos totales de la sociedad.

Colombia

La compañía opera en Colombia a través del formato Easy, con una red desarrollada progresivamente desde 2008, complementada por una presencia relevante en el segmento de supermercados. Durante 2025 los ingresos provenientes de la operación en dicho país representaron un 6,3% del total de ventas de la compañía.

⁶ Excluyendo NIIC 29.

Estados Unidos

A partir del tercer trimestre de 2022, Cencosud comenzó a consolidar los ingresos provenientes de la cadena de supermercados *The Fresh Market*, manteniendo una estrategia de crecimiento orgánico y expansión de su red de locales. Durante 2025, los ingresos provenientes de Estados Unidos representaron un 12,7%.

Composición de los flujos

Por tipo de formato, los supermercados, hipermercados, *convenience* y *cash&carry* constituyen el grueso de las ventas consolidadas de la empresa⁷, alcanzando durante 2025 \$ 13.451 mil millones y un 81,1% del total de los ingresos, principalmente por la presencia en seis países y el alto número de salas de venta, siendo la distribución de ingresos del rubro un 44,8% en Chile; 20,4% en Argentina; 12,7% en Estados Unidos; 9,2% en Brasil; 8,4% en Perú y 6,3% en Colombia.

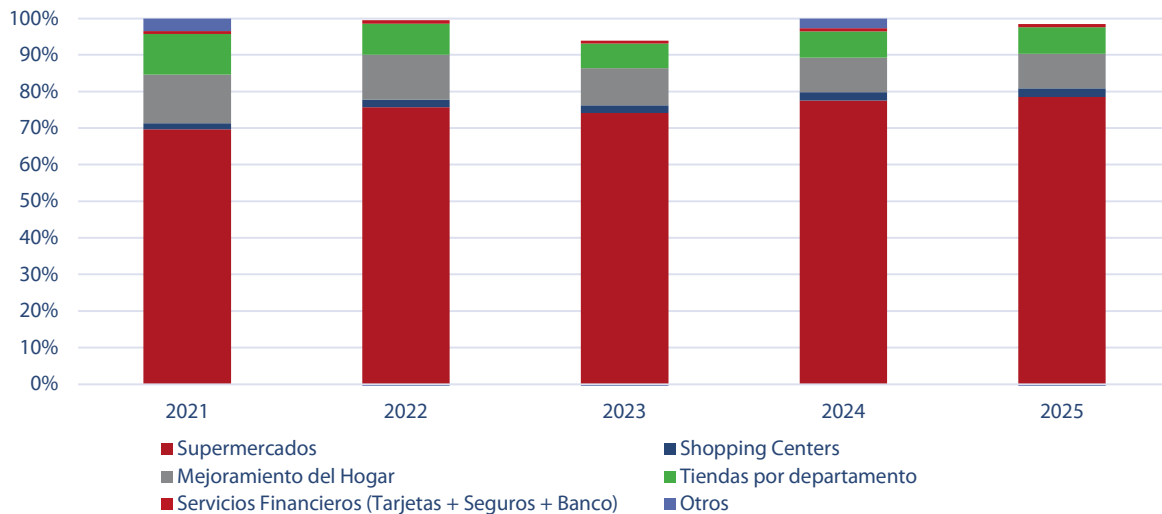


Ilustración 1: Ingresos por segmento

A nivel geográfico, Chile y Argentina continúan siendo los principales mercados en términos de generación de ingresos, representando un 44,8% y 20,4% del total, respectivamente. No obstante, la participación de Argentina ha mostrado una tendencia decreciente en el tiempo, explicada tanto por el crecimiento de las operaciones en otros países como por los efectos del ajuste macroeconómico local y la depreciación de su moneda. En efecto, mientras en 2015 este mercado llegó a concentrar cerca de un 30% de los ingresos de Cencosud, actualmente su peso relativo es menor. Asimismo, a nivel de EBITDA, la contribución de Argentina se ve adicionalmente afectada por la aplicación de ajustes por economías hiperinflacionarias y por efectos de tipo de cambio, lo que reduce su incidencia en los resultados consolidados, aun cuando dichos efectos se han moderado en el último período, en línea con un mejor desempeño económico relativo del país.

⁷ 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.

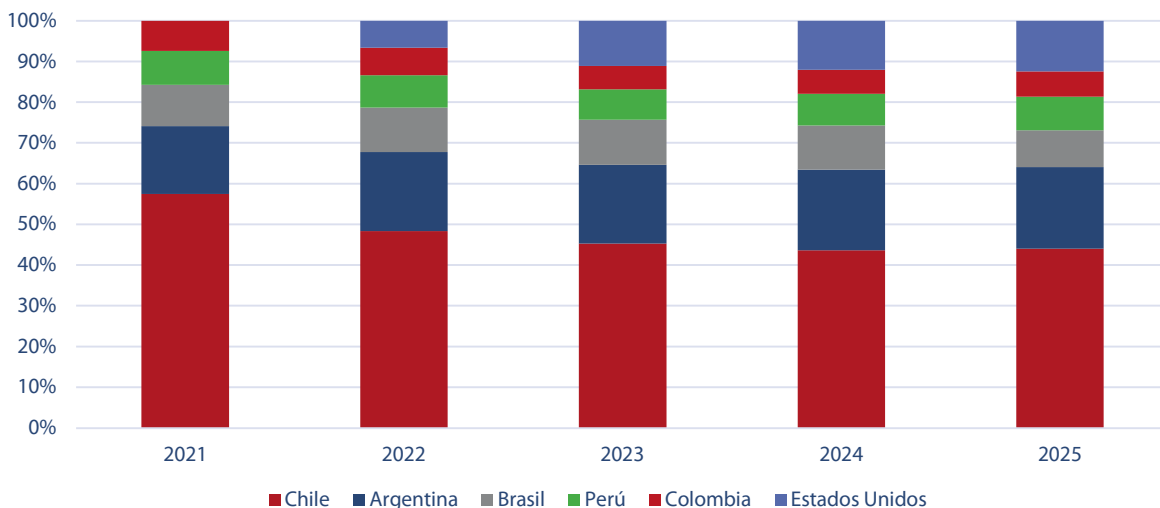


Ilustración 2: Ingresos por país

Análisis financiero⁸

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

En términos reales, la compañía ha mostrado una trayectoria de crecimiento sostenido en ingresos durante el período analizado, con una expansión relevante entre 2021 y 2024, seguida de una estabilización en 2025. Este desempeño ha estado impulsado principalmente por el segmento de supermercados, con aportes relevantes desde Chile, Estados Unidos y Perú, junto con una recuperación gradual en otros formatos. No obstante, en algunos mercados (particularmente Argentina) se ha mantenido un entorno desafiante, afectando el dinamismo del consumo y limitando el crecimiento consolidado.

El EBITDA, por su parte, ha crecido en términos absolutos en el período, aunque a un ritmo inferior al de los ingresos, evidenciando una menor capacidad de captura de rentabilidad. Si bien se observan mejoras en ciertos negocios y geografías, estas han sido parcialmente compensadas por presiones en costos, efectos inflacionarios y un desempeño más débil en algunos segmentos, lo que ha resultado en una evolución más acotada del resultado operativo consolidado.

En consecuencia, el margen EBITDA muestra una tendencia levemente decreciente en el período, pasando desde niveles cercanos al 11% en 2021 hacia rangos en torno al 10% en 2024–2025.

Durante 2024, el flujo operacional registró bajas principalmente por un menor aporte de los negocios de Supermercados y Mejoramiento del Hogar, efecto que fue parcialmente compensado por un mayor flujo generado por los segmentos de Centros Comerciales y Tiendas por Departamento. En 2025, el flujo exhibió una nueva baja principalmente por un menor desempeño del negocio de Supermercados, asociado a un menor dinamismo de las ventas a nivel regional, y por un desempeño más acotado de Tiendas por Departamento, influido por una menor afluencia y consumo de turistas durante la segunda mitad del año.

⁸ 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 diciembre de 2025.

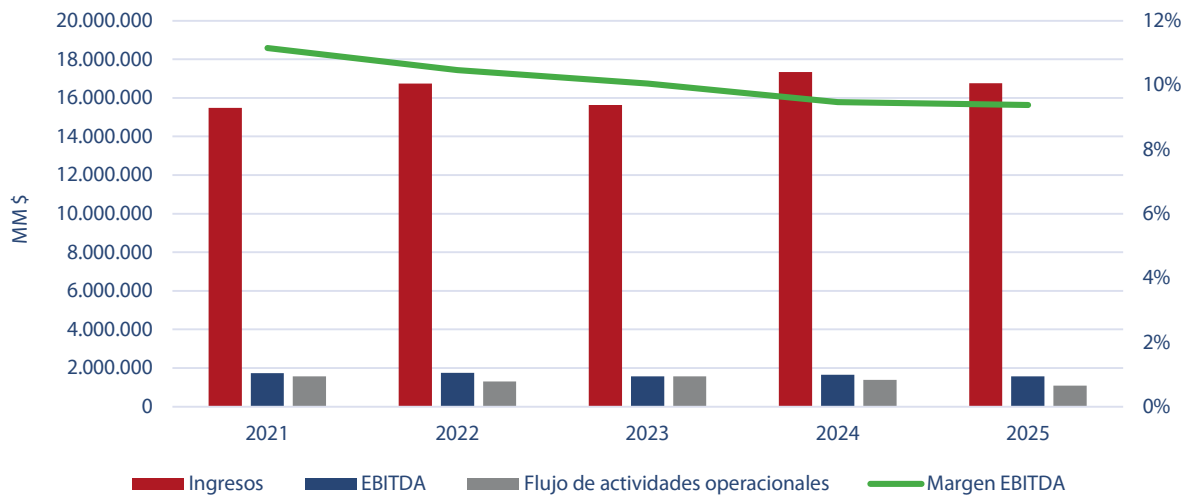


Ilustración 3: Ingresos Totales, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo total sobre patrimonio, evidenció un incremento relevante entre 2021 y 2023, pasando desde aproximadamente 1,5 veces hasta un máximo cercano a 2,2 veces, reflejando una mayor utilización de financiamiento durante dicho período. A partir de 2024, esta tendencia se revierte, observándose una reducción sostenida del indicador, el cual se sitúa en torno a 1,8 veces a diciembre de 2025.

Esta disminución se explica principalmente por una contracción del total de pasivos en 2025, derivada de la reducción de pasivos corrientes (en particular, menores pasivos financieros asociados al término de obligaciones vinculadas a la opción *put* sobre *The Fresh Market*), junto con un crecimiento del patrimonio impulsado por mayores utilidades acumuladas. Este efecto fue parcialmente compensado por un incremento en pasivos financieros de largo plazo asociado a la emisión de bonos corporativos para financiar adquisiciones.

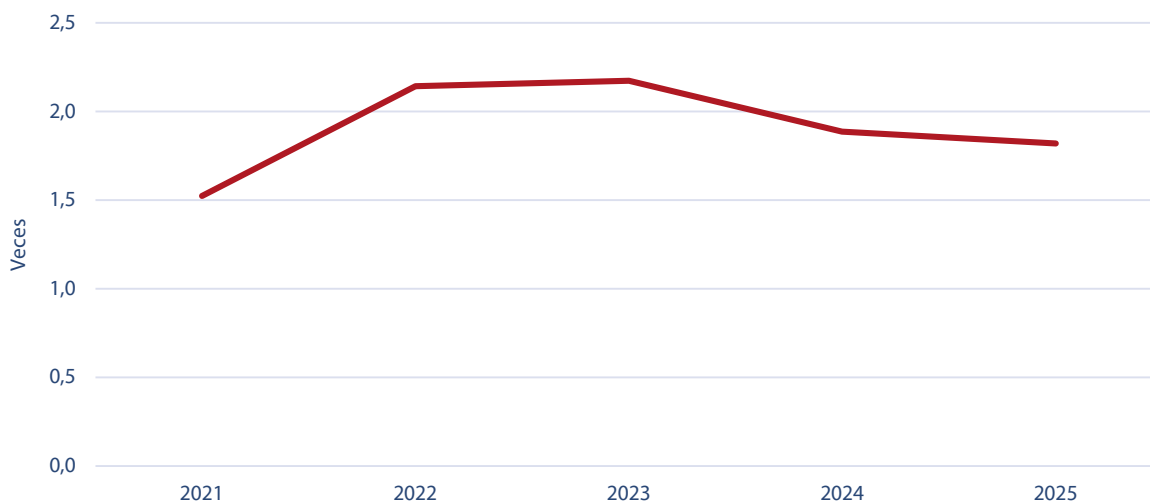


Ilustración 4: Evolución leverage

Al inicio del periodo analizado, el indicador DF/FCLP (Flujo de Caja de Largo Plazo⁹) se situaba en torno a las 4,8 veces, aumentando hasta niveles cercanos a 6,5 veces en 2023. A partir del año 2024, se observa una disminución progresiva, alcanzando las 5,5 veces en 2025, en línea con el menor nivel de deuda absoluta y una mejora en el nivel de flujo con la salida de la rentabilidad anual de los activos de 2020, considerada en el cálculo del indicador.

Misma lógica sigue el indicador DF/EBITDA, el cual aumenta desde las 2,7 veces en 2021 hasta un máximo cercano a las 3,8 veces en 2023, para luego descender gradualmente a 3,5 veces en 2025.

En conjunto, ambos indicadores evidencian un deterioro del indicador de endeudamiento en la parte media del período, seguido de una recuperación parcial en los últimos años.

Si bien se presentan variaciones a lo largo del período analizado, estas se mantienen dentro de rangos acotados considerando la escala y diversificación operativa de la compañía, lo que en la práctica refleja un comportamiento financiero relativamente estable. En este contexto, las fluctuaciones observadas no evidencian cambios estructurales abruptos, sino más bien ajustes propios del ciclo operacional y de las decisiones de inversión, manteniéndose en todo momento niveles consistentes con el perfil de riesgo de una compañía de gran tamaño y presencia regional.

⁹ 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.

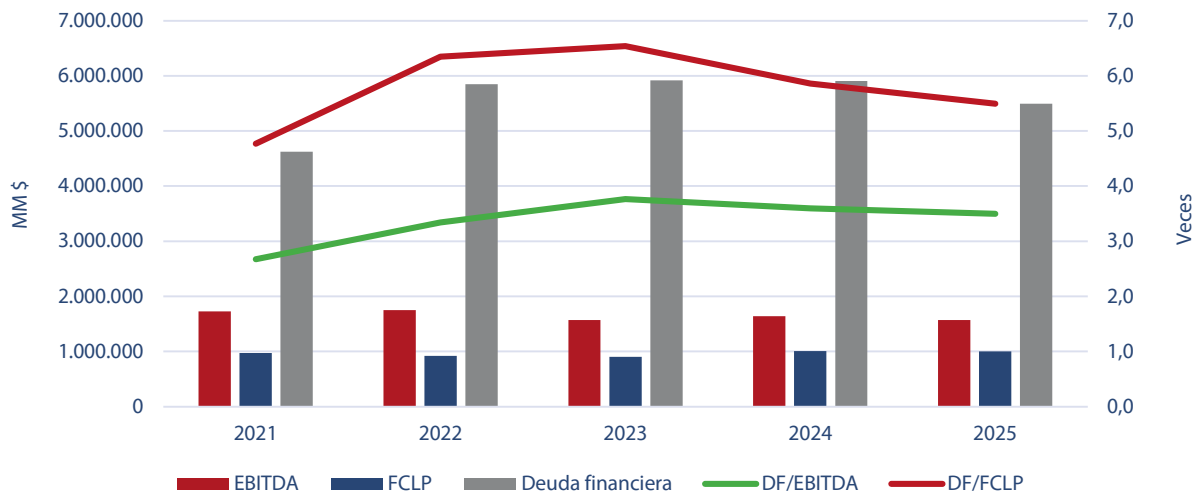


Ilustración 5: Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo

La deuda financiera de **Cencosud** alcanzó los \$ 5.497 mil millones a diciembre de 2025. En términos generales, el perfil de vencimientos resulta coherente con su capacidad estructural de generación de flujos, especialmente considerando que durante 2026 la compañía ha llevado a cabo distintas operaciones de refinanciamiento, tanto en el mercado local como internacional, orientadas a extender la duración de sus pasivos y reducir la concentración de obligaciones prevista para 2027. En particular, la recompra parcial de bonos con vencimiento en dicho año, junto con nuevas emisiones destinadas principalmente al refinanciamiento de deuda, ha permitido disminuir la presión asociada a esa concentración, manteniendo un perfil financiero consistente con su escala, trayectoria y acceso recurrente al mercado de capitales.

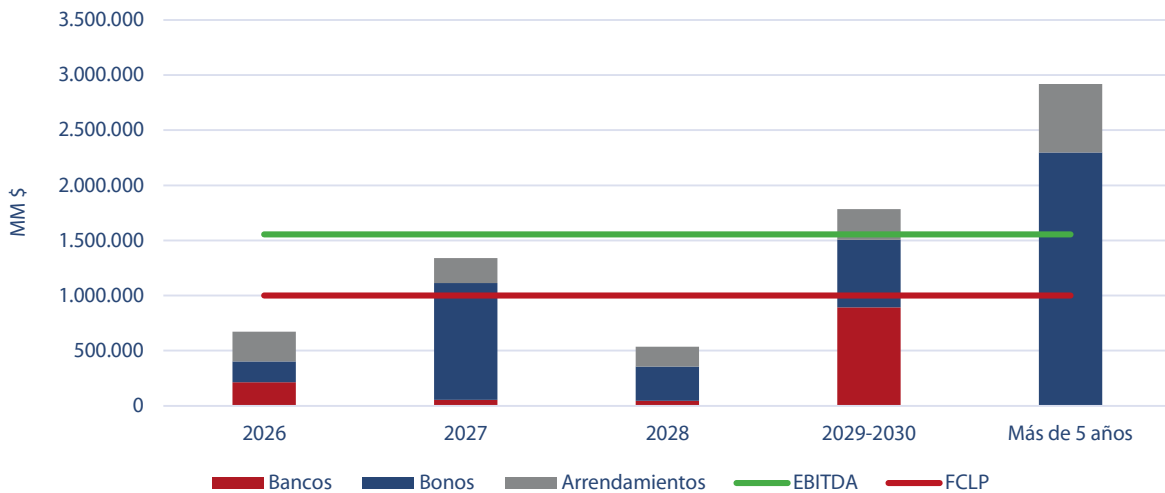


Ilustración 6: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **Cencosud**, medida como razón circulante¹⁰, esta muestra una tendencia a la baja en la primera parte del período, situándose bajo la unidad, para luego evidenciar una recuperación en los últimos ejercicios, alcanzando niveles cercanos a 0,9 veces a diciembre de 2025. Si bien el indicador se mantiene por debajo de la unidad, su evolución reciente sugiere una normalización en la cobertura de pasivos de corto plazo. En este contexto, la posición de liquidez se ve respaldada no solo por la disponibilidad de líneas de crédito no utilizadas, sino también por la escala de la compañía, su capacidad de negociación con proveedores y su acceso recurrente a financiamiento en los mercados, elementos que en conjunto mitigan eventuales riesgos de liquidez de corto plazo.

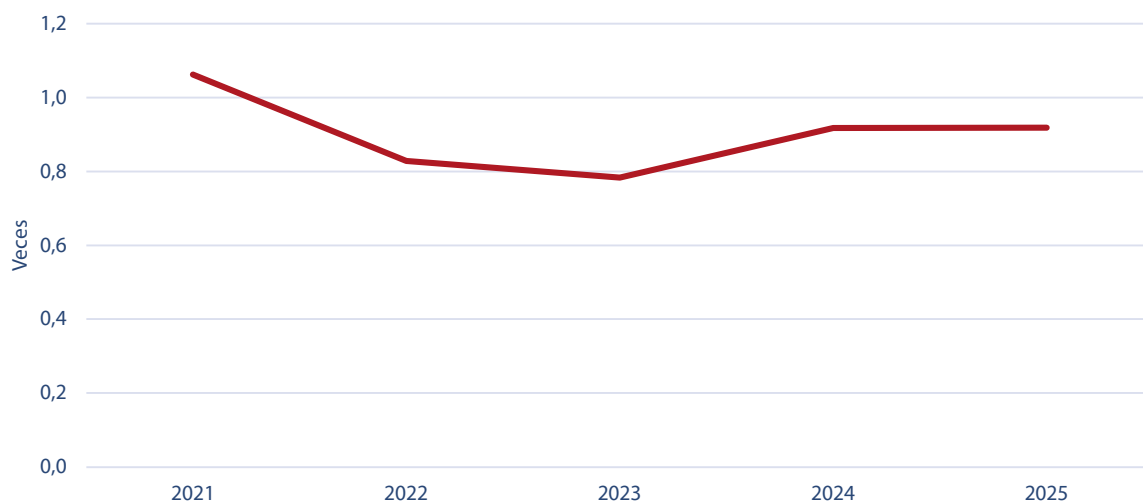


Ilustración 7: Evolución de Liquidez

Evolución de la rentabilidad¹¹

Los niveles de rentabilidad observados reflejan una compresión progresiva de márgenes operacionales entre los años 2021 y 2024, en un contexto caracterizado por mayores costos operativos, efectos inflacionarios y un entorno de consumo más moderado en varios mercados relevantes, junto con impactos contables asociados a Argentina que distorsionan parcialmente los resultados consolidados. Si bien en el año 2025 se evidencia una recuperación en la rentabilidad sobre patrimonio y activos, esta responde principalmente a mejoras del resultado no operacional (otras ganancias, costos financieros, diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste). En este sentido, la dinámica observada sugiere que la compañía ha logrado recomponer parcialmente su rentabilidad vía eficiencia y resultados no operacionales, pero aún enfrenta desafíos para recuperar los niveles de generación operacional previos.

¹⁰ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

¹¹ Ratios calculados sobre activos y patrimonio promedios.

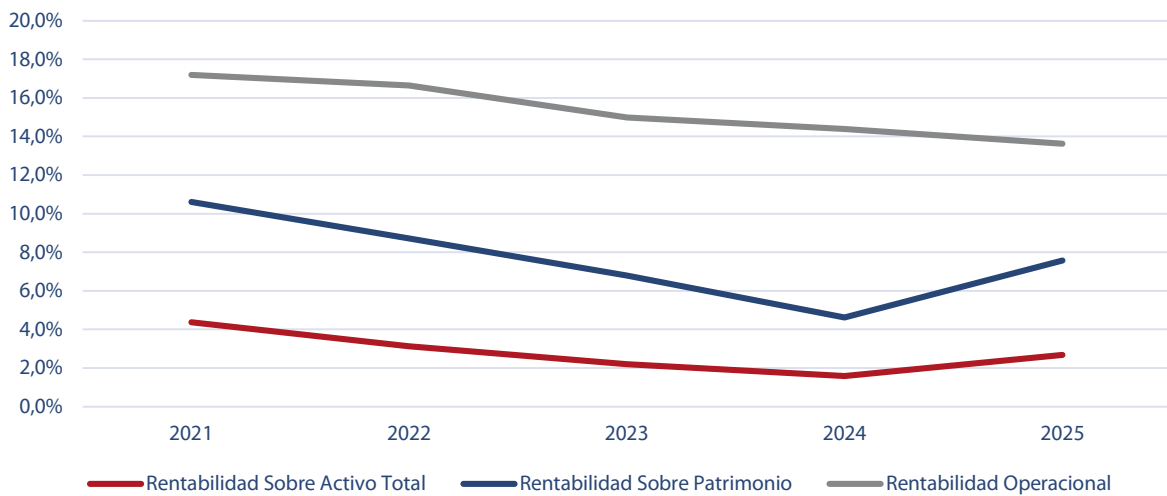


Ilustración 8: Evolución de Rentabilidad

Indicadores de los títulos accionarios

La presencia promedio de la acción de **Cencosud** ha permanecido en un 100%, 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*.

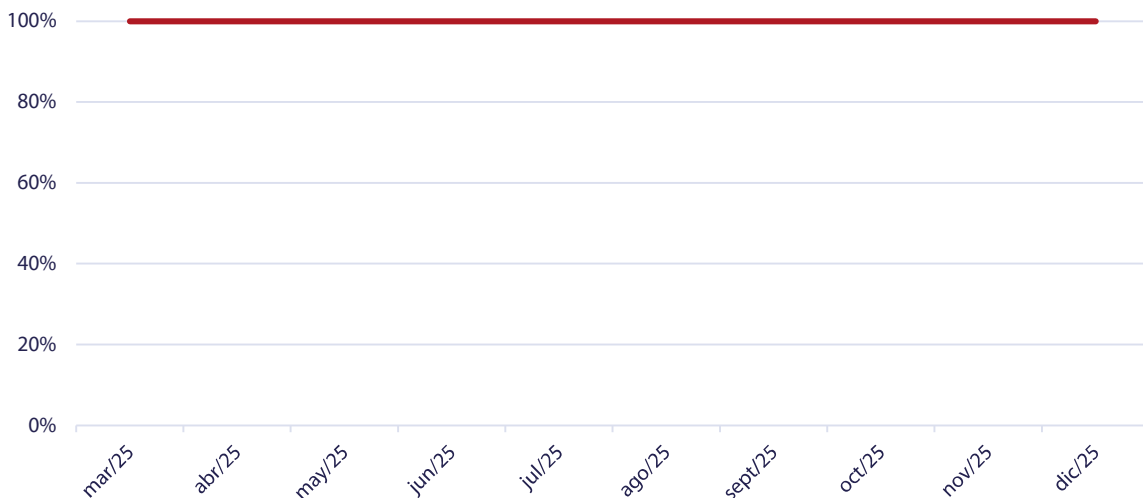


Ilustración 9: Indicadores Accionarios

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a mar 2026
Endeudamiento financiero 1	Inferior a 1,2 veces	0,69
Endeudamiento financiero 2	Inferior a 1,2 veces	0,78
Patrimonio mínimo	Mayor a UF 11.500.000	UF 141.682.523

Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez (Veces)	1,06	0,83	0,78	0,92	0,92
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,06	0,82	0,78	0,91	0,91
Razón Ácida (veces)	0,67	0,43	0,41	0,53	0,48
Rotación de Inventarios (veces)	7,48	6,57	6,70	7,15	6,76
Promedio Días de Inventarios (días)	48,80	55,54	54,46	51,04	54,03
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	17,12	18,61	20,68	16,27	17,35
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	21,32	19,61	17,65	22,43	21,03
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,09	3,72	3,71	3,56	3,80
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	118,30	98,05	98,51	102,63	95,94
Diferencia de Días (días)	96,97	78,44	80,86	80,19	74,91
Ciclo Económico (días)	48,17	22,90	26,40	29,15	20,88

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025
Endeudamiento (veces)	0,60	0,68	0,68	0,65	0,65
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,52	2,14	2,17	1,88	1,82
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,78	0,70	0,69	0,74	0,65
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,68	3,34	3,77	3,60	3,50
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,30	0,27	0,28	0,29
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	50,08%	56,96%	59,06%	57,01%	57,32%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,17%	0,16%	0,18%	0,19%	0,20%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,25	2,76	1,65	1,16	1,70

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto (%)	29,18%	28,67%	29,24%	29,94%	29,38%
Margen Neto (%)	4,20%	2,85%	2,05%	1,42%	2,40%
Rotación del Activo (%)	101,26%	111,11%	106,92%	109,44%	112,78%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,41%	3,15%	2,21%	1,61%	2,70%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,39%	3,13%	2,19%	1,59%	2,67%
Inversión de Capital (%)	65,57%	87,68%	87,50%	77,64%	74,25%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	60,93	-22,97	-17,64	-47,89	-54,40

Rentabilidad Operacional (%)	17,21%	16,65%	14,98%	14,38%	13,63%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,61%	8,71%	6,80%	4,62%	7,57%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,44%	68,77%	67,75%	67,10%	67,38%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	17,87%	19,11%	20,92%	21,99%	22,38%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,20%	24,15%	23,34%	21,26%	19,37%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,16%	10,46%	10,04%	9,47%	9,38%

Otros indicadores	2021	2022	2023	2024	2025
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,39%	0,45%	0,30%	0,40%	0,28%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	9,18%	7,22%	7,25%	7,40%	8,11%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,64%	2,40%	2,47%	2,18%	2,38%
Capital sobre Patrimonio (%)	51,16%	57,04%	55,65%	44,12%	44,43%

“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.”