

La empresa exhibe una alta participación de mercado en los países en que opera

***Humphreys* mantuvo clasificación de bonos de Cencosud en "Categoría AA-" con tendencia "Estable"**

Santiago, 13 de junio de 2017. **Humphreys** mantuvo la clasificación de los bonos de **Cencosud S.A. (Cencosud)**, y de sus títulos de deuda de largo plazo en general, en "Categoría AA-"; en tanto la clasificación de los títulos accionarios se mantuvo en "Primera Clase Nivel 1". La tendencia asignada a todos ellos fue "Estable".

Sin perjuicio que se mantiene la clasificación de riesgo, **Humphreys** estará atento al desempeño de las economías en donde **Cencosud** desarrolla sus actividades, las que presentan un riesgo soberano superior al de Chile. A ello se debe sumar los conflictos políticos que afecta a algunos países o la implementación de reformas estructurales que pueden conllevar riesgo de crisis políticas. En contrapartida, se reconoce que hasta el año 2021, el emisor no tiene vencimientos de deuda relevante, existiendo un plazo prudente para que éste incremente su rentabilidad y se ajuste a los futuros escenarios políticos-económicos.

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, presenta un volumen de negocios elevado o suficiente, en términos comparativos, que, en mayor o menor medida, le facilita el acceso a las economías de escala. La fortaleza de su posicionamiento comercial queda reflejado en el hecho que en Chile, en el segmento de supermercados, es el segundo operador, alcanzando una participación de aproximadamente 28,3%; en tiendas por departamento, París posee el segundo lugar del sector (25,2%) y en mejoramiento de hogar muestra un importante dinamismo en los últimos años, siendo en la actualidad el segundo actor de la industria, con una participación de mercado de 18,8%. En Argentina su participación en supermercados asciende a aproximadamente 16,7%, ocupando el segundo lugar del sector y, por otro lado, es líder en mejoramiento del hogar. En Perú exhibe el segundo lugar en el mercado en supermercados, con un 35,6%, mientras que en Brasil se encuentra en cuarto a nivel país, pero se encuentra dentro de los tres principales actores en la zona específica de sus operaciones. En el caso de Colombia, Cencosud es el tercer operador más relevante, con una participación de mercado de 15,7%.

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 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 72%), lo que le otorga una mayor estabilidad a sus ingresos; así con la elevada generación de caja (margen EBITDA) que representa el negocio inmobiliario. 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 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\$ 3.870 millones (78,3% de la deuda), con un EBITDA estimado cercano a US\$ 708 millones anuales, y un EBITDA ajustado¹ cercano a US\$ 275 millones.

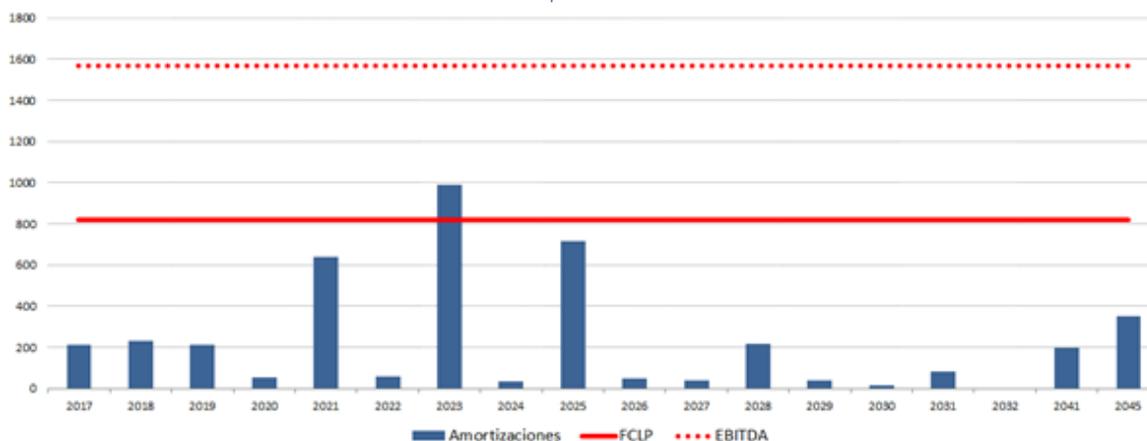
Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se ve afectada fundamentalmente por los altos niveles de competencia en todos los sectores en que se desenvuelve la compañía, tanto en Chile como en el exterior, y por las exigencias de financiamiento que demanda una empresa en continuo crecimiento como **Cencosud**, el que presenta una probabilidad no menor de materializarse en países que, comparados con Chile, presentan mayor riesgo económico y político.

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 lo reciente, en la caída de los ingresos generados en la operación en Argentina (-22,4%); también, dentro de los riesgos se incluye la necesidad de consolidar las recientes operaciones en Perú y Colombia, la sensibilidad del consumo, distinto al alimento, ante ciclos económicos recesivos y la exposición cambiaria (por los negocios internacionales) y a tasa de interés (considerando el endeudamiento de la compañía).

Dentro de los desafíos de la organización está el administrar adecuadamente una estructura más compleja producto del fuerte crecimiento que la empresa ha experimentado en los últimos años, en especial por la compra del negocio de Colombia y las inversiones en Brasil. 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 deuda financiera de **Cencosud** al cierre de 2016 alcanzaba los US\$ 4.947 millones, de los cuales un 12,3% correspondía a compromisos de corto plazo. Se observa que los vencimientos de los pasivos más cercanos en el tiempo son abordables con el EBITDA o flujo de caja de largo plazo de la compañía (Ilustración 1). Por otra parte, se puede apreciar que durante 2023, en relación con el FCLP, existiría una situación de mayor estrechez para enfrentar los vencimientos programados para ese año, pero, como ha demostrado la compañía, se asume que no existiría dificultad para refinanciar este vencimiento (sin descartar incrementos en la generación de caja de la compañía).

Ilustración 1
Calendario de Vencimientos
 US\$ Millones



La perspectiva de la clasificación se califica "Estable", por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

¹ Esta medida de flujos es publicado por la emisora y ajusta el EBITDA por variaciones de tipo de cambio, revalúo de activos y ganancias (pérdidas) por unidades de indexación.

Durante 2016 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de US\$ 15.435 millones, de los cuales un 72,5% proviene del segmento de supermercados y un 13% de tiendas de mejoramiento del hogar. Por países, los ingresos provienen principalmente de Chile (42%), Argentina (24%) y Brasil (15%). El EBITDA durante 2016 alcanzó a US\$ 1.556 millones, lo que, en pesos, representa un incremento de 19,9%. Las ganancias presentaron un aumento de 67,2% respecto a 2015, alcanzando los US\$579 millones.

En el primer trimestre de 2017 registró ingresos por ventas por US\$3.800 millones, lo que representa una caída de 1,7% respecto del mismo período del año anterior, influido por las mayores ventas en Chile y en Argentina en su equivalente en pesos chilenos. El EBITDA, por su parte, alcanzó aproximadamente US\$1.084 millones, registrando un alza de más de 226% respecto al mismo trimestre de 2016. De esta manera, el margen EBITDA del trimestre alcanza a 28,5%, lo que se compara favorablemente con el margen de 8,9% registrado en el mismo trimestre del período anterior. Las ganancias, en tanto, registraron una caída de 37,6%, totalizando aproximadamente US\$103 millones.

Cencosud es un *holding* que opera en los segmentos de supermercados, tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar, servicios financieros y shopping centers en Chile (384 locales), Argentina (356 locales), Brasil (211 locales), Perú (105 locales) y Colombia (113 locales).

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	CENCOSUD	Primera Clase Nivel 1
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BJUMB-B1	AA-
Bonos	BJUMB-B2	AA-
Bonos	BCENC-E	AA-
Bonos	BCENC-F	AA-
Bonos	BCENC-J	AA-
Bonos	BCENC-N	AA-
Bonos	BCENC-O	AA
Bonos	BCENC-P	AA-
Bonos	BCENC-R	AA

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22 433 52 00 / Fax (56) 22 433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".