

**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, 19 de junio de 2018. **Humphreys** mantuvo la clasificación de las líneas de bonos de **Cencosud S.A. (Cencosud)** y de sus títulos de deuda de largo plazo, 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".

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 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 28,1%; en tiendas por departamento, París posee el segundo lugar del sector (25,3%) 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 aproximadamente 20%. En Argentina su participación en supermercados asciende a aproximadamente 16,6%, 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 32%, mientras que en Brasil presenta una participación de mercado de 4,9%, 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%.

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 71%), 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\$ 5.000 millones (94,1% de la deuda), con un EBITDA cercano a US\$ 950 millones anuales, y un EBITDA ajustado<sup>1</sup> cercano a US\$ 331 millones.

---

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

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 2023, 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.

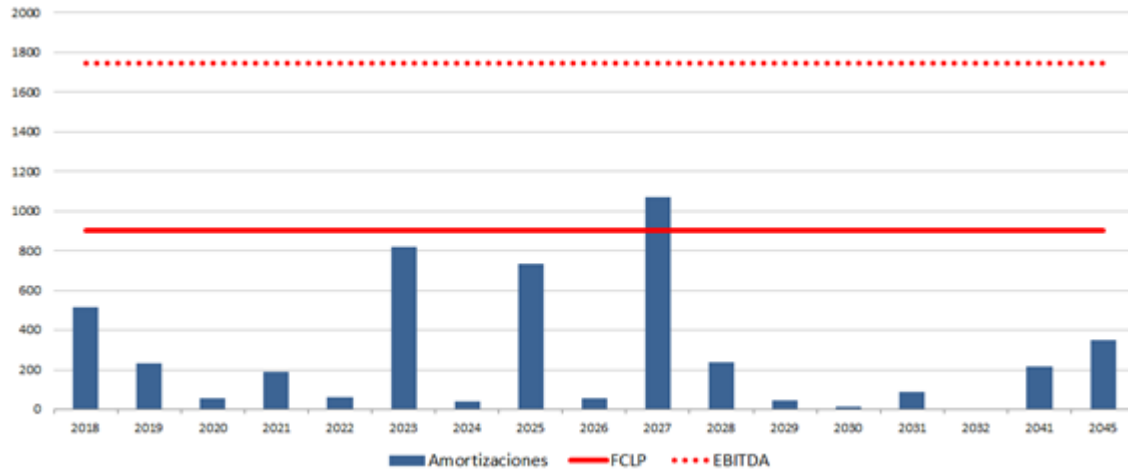
Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se ve afectada fundamentalmente por los altos niveles de competencia en todos los sectores en que se desenvuelve la compañía, tanto en Chile como en el exterior, y por las exigencias de financiamiento que demanda una empresa en continuo crecimiento 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 variaciones relevantes en los ingresos en moneda local en Argentina (20,3%), pero que, debido a las oscilaciones cambiarias, se tradujeron en crecimientos del orden de 2,8% si se expresan en pesos chilenos. Se incorporan, además, dentro de los riesgos la necesidad de consolidar las operaciones en Perú y Colombia, que aún están en fases iniciales de desarrollo, 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, aun cuando se reconoce que los pasivos a tasa variable pasaron de representar un 56% en 2014, a menos de 20% en 2017).

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 la década pasada,. 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 2017 alcanzaba los \$ 3.267 miles de millones, de los cuales un 16% 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 2027, 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). Con todo, se reconoce que la compañía se encuentra en proceso de desinversión de activos prescindibles que, de acuerdo a lo informado por la compañía, ascendería a US\$1.000 millones, lo cuales reducirían sus niveles de endeudamiento.

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.

Durante 2017 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de US\$ 17.010 millones, de los cuales un 71,3% proviene del segmento de supermercados y un 12,8% de tiendas de mejoramiento del hogar. Por países, los ingresos provienen principalmente de Chile (42,7%), Argentina (24,9%) y Brasil (15,1%). El EBITDA durante 2017 alcanzó a US\$ 1.736 millones, lo que, en pesos, representa un incremento de 2,5%. Las ganancias presentaron un aumento de 13,5% respecto a 2016, alcanzando los US\$716 millones.

En el primer trimestre de 2018 registró ingresos por ventas por \$2.4.22.948 millones, lo que representa una caída de 4,0% debido a la depreciación de las monedas de los países en que opera respecto al peso chileno, así como la deflación de alimentos en Brasil y Perú. El EBITDA, por su parte, alcanzó aproximadamente \$195.974 millones, registrando un alza de 1,4% respecto al mismo trimestre de 2017. De esta manera, el margen EBITDA del trimestre alcanza a 8,1%, lo que se compara favorablemente con el margen de 7,7% registrado en el mismo trimestre del período anterior. Las ganancias, en tanto, registraron una caída de 23,0%, totalizando aproximadamente \$52.453 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 (387 locales), Argentina (356 locales), Brasil (211 locales), Perú (107 locales) y Colombia (112 locales). Por otro lado, durante el mes de mayo de 2018 la compañía acordó transferir el 51% de las acciones de la sociedad bancaria constituida en Perú a una entidad bancaria, por un total de aproximadamente US\$100 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://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-F	AA-
Bonos	BCENC-J	AA-

Bonos	BCENC-N	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](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".