



## Humphreys mantiene en “Categoría AA” la clasificación de los títulos de deuda de Cencosud S.A.

Dada la estabilidad del margen EBITDA, pese al contexto económico del 2023.

Santiago, 27 de junio de 2024

**Humphreys** decidió ratificar la clasificación de los bonos emitidos por **Cencosud S.A. (Cencosud)** en “Categoría AA” con tendencia “Estable”, manteniendo las acciones en “Primera Clase Nivel 1”.

Las principales fortalezas de **Cencosud**, que fundamentan la calificación en “Categoría AA”, son su alta participación de mercado en el negocio de *retail*, salvo en Estados Unidos, y la solidez de sus marcas comerciales. Se observa que la empresa, exhibe un volumen de operación elevado o suficiente, que les facilita el acceso a economías de escala.

La estrategia de crecimiento desarrollada refuerza la clasificación de **Cencosud**, incluye la venta de bienes a través de sus locales, programas de omnicanalidad y marcas propias. Este modelo de negocios aplicado ha implicado alcanzar un elevado nivel de operación y con ello el acceso a economías de escala. Asimismo, se valora positivamente el crecimiento en las ventas de marcas propias en sus diversos segmentos y países que brindan mayores márgenes a la compañía.

Otros atributos positivos son la alta proporción de las ventas de rubro supermercados, lo que les otorga una mayor estabilidad a sus ingresos; así como la elevada generación de caja 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 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. Cabe señalar que, desde 2019 Cencosud Shopping, que agrupa mayoritariamente el negocio inmobiliario, está aperturada en bolsa.

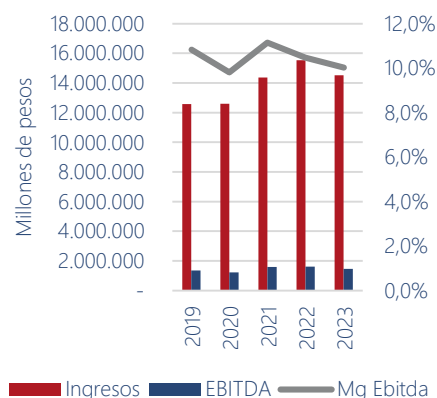
Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se ve afectada fundamentalmente por los altos niveles de competencia en todos los sectores en que se desenvuelve la compañía, tanto en Chile como en el exterior.

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.

### 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

### Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA



Se incorporan, además, dentro de los riesgos la necesidad de consolidar las operaciones en Brasil, la que, si bien se ha ido incrementando en los últimos años, persiste la necesidad de seguir mejorando su rentabilidad a niveles de otros países consolidados. Situación menos favorable ocurre con las operaciones en Colombia, exhibiendo oportunidades para mejorar sus márgenes y rentabilidades.

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.

En el ámbito ASG<sup>1</sup>, **Cencosud** cuenta con códigos de ética y de conducta del directorio, políticas de diversidad e inclusión, prácticas de *packaging* responsable, una política medioambiental y una declaración sobre el desperdicio de alimentos, entre otras prácticas.

Cabe señalar, que a marzo la empresa arroja resultados negativos explicados por su posición en Argentina lo que implicó pérdidas producto de la inflación de dicho país y sus efectos en la conversión de monedas. Según el emisor, excluido el impacto, la ganancia alcanzaría los \$170 mil millones, Cabe señalar que la categoría de riesgo tiene incorporado el riesgo de la empresa por su presencia en países con mayor riesgo soberano que el de Chile, especialmente, el de Argentina. Por otra parte, es importante señalar que en la larga trayectoria de **Cencosud** en Argentina ha atravesado distintos ciclos económicos y políticos, incluido "el corralito", y en ninguno de ellos se ha visto afectado el cumplimiento de sus compromisos financieros.

**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 2023 la empresa obtuvo ingresos por \$ 14.231 miles de millones y un EBITDA<sup>2</sup> de \$ 1.382 miles de millones. A marzo del 2024, la compañía tuvo ingresos por \$ 3.938 miles de millones y un EBITDA<sup>3</sup> de \$ 341 miles de millones y una deuda financiera de \$ 5.853 miles de millones, un 6,6% mayor a lo conseguido en 2023.

#### Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior  
paula.acuna@humphreys.cl

#### Aldo Reyes D.

Socio Gerente General  
aldo.reyes@humphreys.cl

<sup>1</sup> Criterios de Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

<sup>2</sup> "Reportado" en Análisis Razonado.

<sup>3</sup> "Reportado" en Análisis Razonado.