

## Cencosud registró un aumento de 86% a/a en Ebitda, Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Nicolas Libuy I. ([nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl))

▪ **Cencosud reportó sus resultados del segundo trimestre de 2021, registrando una mejora en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de 99,9% respecto al mismo periodo de 2020 y un crecimiento de 86,2% a/a excluyendo IAS 29.**

▪ Los ingresos registraron un aumento de 18,9% a/a, impulsados por una mejora de 7% a/a en supermercados (+36,5% a/a en Chile), 43% a/a en mejoramiento del hogar (+63,8% a/a en el segmento en Chile) y 130,8% a/a en tiendas por departamento. Por su parte, la compañía presentó un alza de +200,9% a/a en ingresos en el segmento de centros comerciales, ante una débil base de comparación y menores descuentos a los arrendatarios. Respecto al efecto cambiario, el sol Peruano, el peso argentino y el real se depreciaron -21% a/a, -38% a/a y -12% a/a, respectivamente, frente a la moneda local.

▪ En tanto, el margen Ebitda Ajustado presentó una mejora de 431 pb. Por su lado, el margen bruto registró una expansión de 261 pb. La mejora en margen bruto está explicada principalmente por un mayor margen en los segmentos de supermercados (+114 p.b), mejoramiento del hogar (+228 p.b) y tiendas por departamento (+1043 p.b). En el caso de los GAV, este mejoró 401 p.b con relación a los ingresos, esto debido a mayores eficiencias operacionales y una mayor dilución de gastos.

▪ En cuanto a los niveles de inventarios, estos anotaron caídas en los tres negocios retail, hasta los 65,7 días en mejoramiento del hogar (-27,8 días v/s 2T20), 40,2 días en supermercados (-0,6 días v/s 2T20) y 83,1 días en tiendas por departamento (-40,8 días v/s 2T20). Por otro lado, la penetración del canal online en supermercados alcanzó el 11%, incluyendo la alianza con Cornershop (7,1% 2T20), a la vez que en mejoramiento del hogar fue de 12,9% (12,9% 2T20).

▪ Finalmente, reportó una utilidad atribuible a los propietarios de \$178.288 millones (\$94.452 mm con IAS29), frente a la pérdida de -\$28.868 millones registrados un año atrás (-\$63.771 mm con IAS29), asociado con el mejor desempeño en el resultado operacional y a pesar de las mayores pérdidas en el resultado no operacional (28,5% a/a), principalmente debido a un mayor costo financiero neto (52,2% a/a) y mayores pérdidas en el resultado por unidades de reajuste (231% a/a).

	II - 2021		II - 2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.627.686	-	2.210.315	-	18,9%		
Costos de Explotación	-1.876.848	71,4%	-1.636.535	74,0%	14,7%		
GAV	-508.568	19,4%	-516.426	23,4%	-1,5%		
Otros	-28.656	-1,1%	-55.934	-2,5%	-48,8%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>213.614</b>	<b>8,1%</b>	<b>1.420</b>	<b>0,1%</b>	<b>14943,2%</b>		
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>-51.066</b>	<b>1,9%</b>	<b>-39.748</b>	<b>1,8%</b>	<b>-28,5%</b>		
<b>Ebitda Ajustado*</b>	<b>313.402</b>	<b>11,9%</b>	<b>168.343</b>	<b>7,6%</b>	<b>86,2%</b>	<b>246.121</b>	<b>246.859</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>178.288</b>	<b>6,8%</b>	<b>-28.867</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-</b>	<b>65.539</b>	<b>110.178</b>

\*Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Depreciaciones y Amortizaciones - Revaluaciones de Propiedades de Inversión.

\* No incluye IAS29

▪ Si bien destacamos las continuas mejoras en eficiencia que ha mostrado la compañía, junto con los buenos resultados en los segmentos retail en Chile. Mantenemos una cuota de cautela por la exposición de la compañía a Argentina y la sostenibilidad del impulso proveniente del retiro de fondos en Chile.

## Ebitda del 2T21 de Cencoshopp Sobre Nuestras Estimaciones y En Línea con el Consenso de Mercado

▪ Cencoshopp registró un alza de **+85,4% a/a** en Ebitda, hasta los **\$31.727 millones**, impulsado principalmente por una mejora de **+64,9% a/a** en ingresos, ante una débil base de comparación y menores descuentos a los locatarios.

▪ En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó el 85%, frente a 75,6% un año atrás, asociado a la mayor dilución de gastos junto con una baja de -29,7% a/a en los gastos de administración, y a pesar de un alza de +46% a/a en los costos de explotación. Con esto, el margen bruto se expandió 114 p.b, hasta el 91,2%. Por su parte, la caída en los gastos de administración esta asociada a ahorros en mantenimiento, planes de eficiencia y una menor provisión por incobrables. Por otro lado, si bien el GLA operativo promedio de la compañía fue de 81%, en junio el GLA operativo fue de 80,4%, con una ocupación de 97,2% durante el trimestre (-131 p.b a/a).

▪ Finalmente, reportó una utilidad por \$9.719 millones (frente a las pérdidas por \$8.635 mm un año atrás), impulsado principalmente por un mejor resultado operacional (considera pérdidas por -\$13.134 millones en revalorización de activos). Por su parte, el resultado no operacional alcanzó los -\$8.810 millones (54% a/a), producto de un mayor costo financiero neto (1,9% a/a) y mayores pérdidas por resultado por unidades de reajuste (232% a/a).

	II - 2021		II - 2020		% Var.	Estimaciones MMS	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	37.336	-	22.639	-	64,9%		
Costos de Explotación	-3.302	8,8%	-2.261	10,0%	46,0%		
GAV	-2.329	6,2%	-3.311	14,6%	-29,7%		
Otros	-13.135	35,2%	-16.823	74,3%	-21,9%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>18.570</b>	<b>49,7%</b>	<b>244</b>	<b>1,1%</b>	<b>7510,7%</b>		
<b>Ebitda Ajustado</b>	<b>31.727</b>	<b>85,0%</b>	<b>17.109</b>	<b>75,6%</b>	<b>85,4%</b>	<b>27.197</b>	<b>31.588</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio *</b>	<b>9.719</b>	<b>26,0%</b>	<b>-8.635</b>	<b>-38,1%</b>	<b>-</b>	<b>9.055</b>	<b>11.502</b>

\*Considera Reevaluación de Activos

▪ Destacamos la mejora en resultados a pesar de las restricciones a la movilidad en abril y junio, a la vez que esperamos menores restricciones para el tercer trimestre, en línea con una mejora en la situación sanitaria. Por su parte, las cifras de costos de ocupación han continuado a la baja, alcanzando el 6,0% en Chile durante el segundo trimestre. Con todo, mantenemos nuestra perspectiva de una valorización atractiva ante una mayor reapertura del GLA, en línea con menores restricciones al comercio, junto a tasas de ocupación y costos de ocupación que se mantienen en niveles saludables, donde el 49,4% de los contratos de arriendo tiene vencimientos mayores a 5 años (duración promedio 6,0 años) y un 53,5% del GLA esta integrado por servicios esenciales.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**

Economista Jefe

[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**

Gerente Macroeconomía

[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Paulina Barahona N.**

Subgerente Renta Fija Corporativa

[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**

Analista de Inversiones

[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Étienne Célèry P.**

Analista de Inversiones

[etienne.celery@security.cl](mailto:etienne.celery@security.cl)

**Roberto Valladares R.**

Analista de Inversiones

[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Paulina Feliú Q.**

Analista de Inversiones

[paulina.feliu@security.cl](mailto:paulina.feliu@security.cl)

**Eduardo Salas V**

Analista de Macroeconomía

[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.

[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.