

Cencosud registró un aumento de 84% a/a en Ebitda, Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Nicolas Libuy I. (nicolas.libuy@security.cl)

▪ **Cencosud reportó sus resultados del tercer trimestre de 2021, registrando una mejora en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de 99,3% respecto al mismo periodo de 2020 y un crecimiento de 84% a/a excluyendo IAS 29.**

▪ Los ingresos registraron un aumento de 16,2% a/a, impulsados por una mejora de 11,5% a/a en supermercados (+25,2% a/a en Chile), 14,7% a/a en mejoramiento del hogar (+17,7% a/a en el segmento en Chile) y 40,9% a/a en tiendas por departamento. Por su parte, la compañía presentó un alza de +282,9% 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 y el peso argentino se depreciaron -13% a/a y -25% a/a, respectivamente, frente a la moneda local, a la vez que el real se apreció un 2% a/a.

▪ En tanto, el margen Ebitda Ajustado presentó una mejora de 467 pb. Por su lado, el margen bruto registró una expansión de 296 pb. La mejora en margen bruto está explicada principalmente por un mayor margen en los segmentos de supermercados (+123 p.b), centros comerciales (+35 p.p) y tiendas por departamento (+11 p.p). En el caso de los GAV, este mejoró 318 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 subidas en dos de los negocios retail, hasta los 46,4 días en supermercados (+4,7 días v/s 3T20) y 91,7 días en mejoramiento del hogar (+3,7 días v/s 3T20), por su parte, tiendas por departamento, disminuyó hasta los 90,5 días (-18,3 días v/s 3T20). Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 8,8% en supermercados (11,6% 3T20) y 8,1% en mejoramiento del hogar (11,5% 3T20).

▪ Finalmente, reportó una utilidad de \$169.971 millones (\$141.300 mm con IAS29), frente a \$20.802 millones registrados un año atrás (-\$7.837 mm con IAS29), asociado con el mejor desempeño en el resultado operacional. El resultado no operacional, en tanto, anotó una leve mejora (-0,5% a/a), ya que las mayores ganancias en asociadas y menores costos financieros netos lograron compensar las mayores pérdidas por unidades de reajuste y variaciones de tipo de cambio.

	III - 2021		III - 2020		% Var.	Estimaciones MMS	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.856.496	-	2.457.260	-	16,2%		
Costos de Explotación	-2.012.009	70,4%	-1.803.450	73,4%	11,6%		
GAV	-551.188	19,3%	-552.362	22,5%	-0,2%		
Otros	-35.620	-1,2%	34.942	1,4%	-201,9%		
Resultado Operacional	257.679	9,0%	136.390	5,6%	88,9%		
Resultado No Operacional	-53.526	1,9%	-53.279	2,2%	-0,5%		
Ebitda Ajustado*	362.019	12,7%	196.721	8,0%	84,0%	328.423	344.041
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	169.971	6,0%	20.802	0,8%	717,1%	121.452	127.917

*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 de las medidas de apoyo en Chile.**

Ebitda del 3T21 de Cencoshopp En Línea con Nuestras Estimaciones y Sobre el Consenso de Mercado

▪ Cencoshopp registró un alza de +175,5% a/a en Ebitda, hasta los \$49.766 millones, impulsado principalmente por una mejora de +110,7% a/a en ingresos, ante una débil base de comparación y menores descuentos a los locatarios.

▪ En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó el 89,4%, frente a 68,4% un año atrás, asociado a la mayor dilución de gastos junto con una baja de -61% a/a en los gastos de administración, y a pesar de un alza de +46,4% a/a en los costos de explotación. Con esto, el margen bruto se expandió 298 p.b, hasta el 93,2%. Por su parte, la caída en los gastos de administración esta asociada a menores gastos de personal y reversos en provisión por incobrables. Por otro lado, el GLA operativo promedio de la compañía fue de 93%, con una ocupación de 97,4% durante el trimestre (-96 p.b a/a).

▪ Finalmente, reportó una utilidad por \$2.341 millones (-94,5% a/a), afectado principalmente por una revalorización de activos de -\$43.062 mm frente a ganancias por \$42.694 millones durante el 3T20. Por su parte, el resultado no operacional alcanzó los -\$8.306 millones (96% a/a), producto de mayores pérdidas por resultado por unidades de reajuste (-\$7.297 mm frente a -\$351 mm un año atrás).

	III - 2021		III - 2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	55.649	-	26.415	-	110,7%		
Costos de Explotación	-3.787	6,8%	-2.586	9,8%	46,4%		
GAV	-2.269	4,1%	-5.824	22,0%	-61,0%		
Otros	-42.915	77,1%	42.725	-161,7%	-200,4%		
Resultado Operacional	6.678	12,0%	60.730	229,9%	-89,0%		
Ebitda Ajustado	49.766	89,4%	18.061	68,4%	175,5%	47.480	39.723
Utilidad/Pérdida del Ejercicio *	2.341	4,2%	42.271	160,0%	-94,5%	13.363	18.710

*Considera Reevaluación de Activos

▪ Destacamos la fuerte recuperación en resultados, a la vez que esperamos que menores descuentos a los locatarios hacia adelante, en línea con una mayor normalización de las operaciones, impulsen los resultados del cuarto trimestre. Por su parte, las cifras de costos de ocupación han continuado a la baja, alcanzando el 5,9% en Chile durante el tercer trimestre. Con todo, mantenemos nuestra perspectiva de una valorización atractiva ante una mayor recuperación de resultados, en línea con una mayor normalidad de sus operaciones, junto a tasas de ocupación y costos de ocupación que se mantienen en niveles saludables, donde el 41,7% de los contratos de arriendo tiene vencimientos mayores a 5 años (duración promedio 5,8 años) y un 53,4% del GLA esta integrado por servicios esenciales.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V

Analista de Macroeconomía

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones

marcos.sandoval@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

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

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.