

Cencosud registró un aumento de 20,1% a/a en Ebitda, En Línea con Nuestras Estimaciones y Sobre el Consenso de Mercado

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

▪ **Cencosud reportó sus resultados del cuarto trimestre de 2021, registrando una mejora en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de 28,9% respecto al mismo periodo de 2020 y un crecimiento de 20,1% a/a excluyendo IAS 29.**

▪ Los ingresos registraron un aumento de 16,2% a/a, impulsados por una mejora de 14,5% a/a en supermercados (+18,2% a/a en Chile), 10% a/a en mejoramiento del hogar (+4,8% a/a en el segmento en Chile) y 21,1% a/a en tiendas por departamento. Por su parte, la compañía presentó un alza de +143% a/a en ingresos en el segmento de centros comerciales, ante una débil base de comparación y el término de los descuentos a los arrendatarios. Respecto al efecto cambiario, el sol Peruano y el peso argentino se depreciaron -2% a/a y -13% a/a, respectivamente, frente a la moneda local, a la vez que el real se apreció un 5% a/a.

▪ En tanto, el margen Ebitda Ajustado presentó una mejora de 42 pb. Por su lado, el margen bruto registró una expansión de 106 pb. La mejora en margen bruto está explicada principalmente por un mayor margen en los segmentos de tiendas por departamento (+579 p.b), centros comerciales (+20,6 p.p), contrarrestando la caída de 322 p.b en mejoramiento del hogar. En el caso de los GAV, este mejoró 61 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 todos los negocios retail, hasta los 45,5 días en supermercados (+7,7 días v/s 4T20), 99,7 días en mejoramiento del hogar (+30,2 días v/s 4T20) y 80,3 días en tiendas por departamento (+5,6 días v/s 4T20). Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 32% en tiendas por departamento (35,5% 4T20), 7,6% en supermercados (11% 4T20) y 8,5% en mejoramiento del hogar (8,2% 4T20).

▪ Finalmente, reportó una utilidad de \$195.070 millones (\$164.089 mm con IAS29), frente a \$183.541 millones registrados un año atrás (\$165.563 mm con IAS29), asociado con el mejor desempeño en el resultado bruto (+20,5% a/a) y a pesar de un menor ingreso por reevaluación de activos (-93% a/a). El resultado no operacional, en tanto, anotó un alza en las pérdidas (48,1% a/a), producto de un mayor costo financiero neto (41,2% a/a) y mayores pérdidas por resultado por unidades de reajuste (141% a/a).

	IV - 2021		IV - 2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.401.029	-	2.927.549	-	16,2%		
Costos de Explotación	-2.396.512	70,5%	-2.093.972	71,5%	14,4%		
GAV	-665.458	19,6%	-590.711	20,2%	12,7%		
Otros	22.571	0,7%	113.328	3,9%	-80,1%		
Resultado Operacional	361.630	10,6%	356.194	12,2%	1,5%		
Resultado No Operacional	-100.385	3,0%	-67.803	2,3%	-48,1%		
Ebitda Ajustado*	430.171	12,6%	358.084	12,2%	20,1%	419.941	401.942
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	195.070	5,7%	183.541	6,3%	6,3%	193.907	212.896

*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 protección de márgenes a mediano plazo en los segmentos más discrecionales ante la desaceleración del consumo en Chile.

Ebitda del 4T21 de Cencoshopp Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

▪ **Cencoshopp registró un alza de +98,7% a/a en Ebitda, hasta los \$74.906 millones, impulsado principalmente por una mejora de +75,8% a/a en ingresos, ante una débil base de comparación y el término de los descuentos a los locatarios.**

▪ En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó el 95,9%, frente a 84,8% un año atrás, asociado a la mayor dilución de gastos junto con una baja de -58,7% a/a en los costos de explotación, y a pesar de un alza de +19% a/a en los gastos de administración y ventas. Con esto, el margen bruto se expandió 7,49 p.p, hasta el 97,7%. Por su parte, el alza en los gastos de administración esta afectada, en parte, por un alza de 48,5% en los gastos de personal. Por otro lado, el GLA se mantuvo en 1.338.168 m2, con una ocupación de 97,5% (98,1% 4T20) y una duración ponderada por ingresos de 5,6 años (9,7 según GLA).

▪ Finalmente, reportó una utilidad por \$46.026 millones (-74,5% a/a), afectado principalmente por una revalorización de activos de -\$1.680 mm frente a ganancias por \$218.701 millones durante el 4T20. Por su parte, el resultado no operacional alcanzó los -\$18.662 millones (63% a/a), producto de mayores pérdidas por resultado por unidades de reajuste (+149% a/a).

	IV - 2021		IV - 2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	78.127	-	44.438	-	75,8%		
Costos de Explotación	-1.795	2,3%	-4.350	9,8%	-58,7%		
GAV	-2.990	3,8%	-2.557	5,8%	16,9%		
Otros	-157	0,2%	218.836	-492,5%	-100,1%		
Resultado Operacional	73.185	93,7%	256.367	576,9%	-71,5%		
Ebitda Ajustado	74.906	95,9%	37.690	84,8%	98,7%	61.106	65.884
Utilidad/Pérdida del Ejercicio *	46.026	58,9%	180.652	406,5%	-74,5%	30.918	33.860

*Considera Reevaluación de Activos

▪ Si bien valoramos la alta exposición de la compañía a servicios esenciales (53,1% del GLA) y esperamos que la compañía mantenga la recuperación en resultados durante el año, a la vez que las cifras de costos de ocupación se mantienen en niveles saludables, alcanzando el 6,3% en Chile durante el cuarto trimestre, consideramos que las valorizaciones se mantendrían contenidas en el corto plazo producto de las alzas en las curvas de rendimiento y la presión en los *cap rate spreads*.

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@inv_security](mailto:inv@inv_security.cl) • (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.