

Cencosud registró un aumento de 29,4% a/a en Ebitda, Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

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

▪ **Cencosud reportó sus resultados del primer trimestre de 2022, registrando una mejora en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de 26,7% respecto al mismo periodo de 2021 y un crecimiento de 29,4% a/a excluyendo IAS 29.**

▪ Los ingresos registraron un aumento de 21,2% a/a, impulsados por una mejora de 20% a/a en supermercados (+16,6% a/a en Chile), 20,7% a/a en mejoramiento del hogar (+7,1% a/a en el segmento en Chile) y 18,7% a/a en tiendas por departamento. Por su parte, la compañía presentó un alza de +91,5% 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 peso argentino se depreció -7% a/a frente a la moneda local, mientras que el real y el sol se apreciaron un 17% a/a y un 8% a/a, respectivamente.

▪ En tanto, el margen Ebitda Ajustado presentó una mejora de 81 pb. Por su lado, el margen bruto registró una expansión de 45 pb. La mejora en margen bruto está explicada principalmente por un mayor margen en el segmento de centros comerciales (+9,43 p.p) y tiendas por departamento (+150 p.b), contrarrestando la caída de 178 p.b en mejoramiento del hogar. En el caso de los GAV, este se deterioró 18 p.b con relación a los ingresos, esto debido a mayores gastos de personal (22,5% a/a) y costos de distribución (44,5% a/a).

▪ En cuanto a los niveles de inventarios, estos anotaron subidas en todos los negocios retail, hasta los 46,8 días en supermercados (+6,5 días v/s 1T21), 98,8 días en mejoramiento del hogar (+26,5 días v/s 1T21) y 103 días en tiendas por departamento (+14,7 días v/s 1T21). Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 32,6% en tiendas por departamento (45,6% 1T21), 8% en supermercados (8,9% 1T21) y 6,4% en mejoramiento del hogar (7,6% 1T21).

▪ Finalmente, reportó una utilidad de \$194.618 millones (\$142.538 mm con IAS29), frente a \$96.050 millones registrados un año atrás (\$72.068 mm con IAS29), asociado con el mejor desempeño en el resultado operacional (+42,5% a/a) y ante un mejor resultado por reevaluación de activos. El resultado no operacional, en tanto, anotó una baja de -22,9% a/a en las pérdidas, producto de un mejor desempeño en variaciones por tipo de cambio y a pesar de un mayor costo financiero neto (22,3% a/a) y mayores pérdidas por resultado por unidades de reajuste (119,5% a/a).

	I - 2022		I - 2021		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.994.889	-	2.471.652	-	21,2%		
Costos de Explotación	-2.111.240	70,5%	-1.753.391	70,9%	20,4%		
GAV	-597.839	20,0%	-489.044	19,8%	22,2%		
Otros	26.964	0,9%	-9.738	-0,4%	-376,9%		
Resultado Operacional	312.774	10,4%	219.479	8,9%	42,5%		
Resultado No Operacional	-56.572	1,9%	-73.380	3,0%	22,9%		
Ebitda Ajustado*	384.680	12,8%	297.390	12,0%	29,4%	338.001	346.600
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	194.618	6,5%	96.051	3,9%	102,6%	100.910	127.704

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

* No incluye IAS29

▪ Si bien destacamos las continuas mejoras operacionales 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 y una mayor normalización de inventarios.

Ebitda de CAP Sobre Nuestras Estimaciones y en Línea con Consenso de Mercado.

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

- **CAP reportó sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2022, registrando un descenso de 20,3% a/a en su Ebitda alcanzando los US\$ 366,2 millones. Este se ubicó por sobre nuestras estimaciones y en línea con las del mercado, debido principalmente a mayores precios de hierro de lo esperado. En la misma línea, la utilidad cae -33,5% a/a hasta US\$ 136,5 millones.**
- Los ingresos presentaron un descenso de 3,7% con respecto al IT21. Las ventas de CAP Minería fueron menores en un 8% a/a, con despachos aproximados de hierro de 2.900 MTM, equivalentes a un alza de 11% a/a. En cuanto al precio promedio, este se situó cercano a US\$174/ton., levemente por sobre nuestras estimaciones, producto del aumento constante del precio del hierro en China. El *cash cost*, por su parte, alcanzó US\$49,2/t., representando un aumento de 2,5% a/a, debido a las presiones inflacionarias. Así, el Ebitda del segmento alcanzó los US\$349,9 millones.
- A la vez, el negocio de Acero registró una caída de 2,5% a/a en sus ingresos, principalmente explicado por una reducción en los volúmenes despachados a consecuencia de la detención del Alto Horno N°2, lo cual fue compensando por un aumento del precio de venta del acero. El *cash cost*, por su parte, presentó un aumento de 56% a/a, asociada a los mayores costos del hierro. Como esperábamos, el Ebitda del segmento fue negativo, totalizando -US\$ 7,9 millones, en comparación a los US\$ 7,4 millones del IT21, lo cual contempla un escenario complejo para esta línea de negocio. Por último, el negocio de Procesamiento de acero experimentó una caída del 46% a/a en su Ebitda, pero cerrando con números positivos a pesar de esta disminución (EBITDA alcanzó los US\$ 18,4 millones). El negocio de Infraestructura disminuyó 8,5% a/a en Ebitda en el IT22.

	I-2022		I-2021		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	787,2	-	817,7	-	-3,7%		
Costos de Explotación	-457,3	-58,1%	-384,8	-47,1%	18,9%		
GAV	-28,9	-3,67%	-24,8	-3,0%	16,6%		
Depreciación	-71,0	-9,02%	-57,0	-7,0%	24,6%		
Resultado Operacional	303,5	38,55%	428,5	52,4%	-29,2%		
Ebitda	366,2	46,53%	459,3	56,2%	-20,3%	323,1	349,4
Utilidad/Pérdida	136,5	17,35%	205,4	25,1%	-33,5%	129,6	139,6

La empresa logró internalizar el rebote de precios que tuvo el hierro en el mercado chino a medida que la demanda se reactivaba en ese país por el término de las restricciones de producción por causa de los JJ.OO. de invierno. A lo anterior se sumó la preferencia de CAP por un mix de productos de mayor calidad el cual benefició los resultados para este trimestre. Por el lado del segmento siderúrgico, la detención del Alto Horno durante el mes de febrero impactaron negativamente a la producción de acero, efecto que todavía no se internaliza del todo y golpeará en el resultado anual de la compañía. Mantenemos una visión más cauta en esta acción, en el marco de las restricciones que se han impuesto a las operaciones de acereras en China, las expectativas de precios de hierro que se manejan actualmente en el mercado y cambios posibles en la regulación local.

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.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones

marcos.sandoval@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@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.