

## Cencosud registró una caída de **-3,7% a/a** en Ebitda Ajustado el 1T23, bajo nuestras estimaciones

Felipe Molina R.  
felipe.molinar@security.cl

- Cencosud reportó sus resultados del primer trimestre de 2023, registrando una disminución de Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de **-6,7%** respecto al mismo periodo de 2022 y una caída de **-3,4% a/a** excluyendo IAS 29.
- Los ingresos registraron un aumento de **7,4% a/a**, impulsados principalmente por una mejora en el segmento de Supermercados y Centros Comerciales, junto con la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados, compensando las caídas en Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. En Chile, el crecimiento en ingresos de **7,4% a/a** en el segmento de Supermercados contrarrestó la caída de **-13,0% a/a** en Tiendas por Departamento y **-11,6% a/a** en Mejoramiento del Hogar, reflejando el menor dinamismo en los segmentos más discrecionales, resultando en una variación de **+1,7% a/a** en ingresos a nivel local.
- El margen bruto aumentó en **38 p.b.**, registrando mejoras en los segmentos de Supermercados (**+124 p.b.**) y Mejoramiento del Hogar (**+116 p.b.**), contrarrestando el deterioro en el segmento de Tiendas por Departamento (**-5,7 p.p.**). En el caso de los gastos de administración y ventas, estos vieron un deterioro de **-233 p.b.** con relación a los ingresos. Con esto, el margen Ebitda Ajustado se ubicó en **10,5%**, presentando un deterioro de **-2,3 p.b.** con relación al **12,8%** registrado un año atrás.
- En cuanto a los niveles de inventarios, estos anotaron disminuciones en todos los negocios retail, alcanzando **38,8** días en Supermercados (**-8,0** días v/s 1T22), **93,3** días en Mejoramiento del Hogar (**-5,5** días v/s 1T22) y **96,6** días (**-6,4** días v/s 1T22) en Tiendas por Departamento. Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el **27,5%** en Tiendas por Departamento (**32,6%** 1T22), **7,8%** en Supermercados (**8,0%** 1T22) y **7,5%** en Mejoramiento del Hogar (**6,4%** 1T22).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de **\$140.477 millones** (**\$60.367 millones** con IAS29), frente a **\$194.617 millones** registrados un año atrás (**\$142.538 millones** con IAS29), afectada por el menor resultado operacional (**-10,5% a/a**) y el alza en el resultado no operacional (**83,2% a/a**), asociada a mayores costos financieros netos y pérdidas por variaciones de tipo de cambio.

	I - 2023		I - 2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.531.020	-	2.994.889	-	17,9%		
Costos de Explotación	-2.475.655	70,1%	-2.111.240	70,5%	17,3%		
GAV	-787.197	22,3%	-597.839	20,0%	31,7%		
Otros	11.869	0,3%	26.964	0,9%	-56,0%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>280.037</b>	<b>7,9%</b>	<b>312.774</b>	<b>10,4%</b>	<b>-10,5%</b>		
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>-103.663</b>	<b>2,9%</b>	<b>-56.572</b>	<b>1,9%</b>	<b>83,2%</b>		
<b>Ebitda Ajustado*</b>	<b>371.419</b>	<b>10,5%</b>	<b>384.679</b>	<b>12,8%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>398.887</b>	<b>387.058</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>140.477</b>	<b>4,0%</b>	<b>194.617</b>	<b>6,5%</b>	<b>-27,8%</b>	<b>181.114</b>	<b>163.111</b>

\*Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Depreciaciones y Amortizaciones - Revaluaciones

\*\*Resultados no consideran IAS 29

- Destacamos la alta exposición que posee la compañía a consumo básico a través del segmento de Supermercados, el cual representó el **77,2%** de los ingresos los últimos doce meses y ha mostrado una mayor resiliencia frente a otros segmentos ante deterioros en la economía local. Si bien, valoramos las continuas mejoras operacionales que ha mostrado la compañía junto con los buenos resultados en los países en los que opera, mantenemos una cuota de cautela por la protección de márgenes a mediano plazo en los segmentos más discrecionales.

## Ebitda de Falabella en el 1T23 se ubica bajo nuestras estimaciones y el consenso de mercado

- Los ingresos disminuyeron -6,3% respecto al mismo trimestre de 2022, afectados principalmente por menores ingresos provenientes de los formatos retail en Chile (-17,7% a/a), Colombia (-11,3% a/a) y formatos retail en Perú (-3,6% a/a), siendo parcialmente compensados por el alza proveniente del segmento bancario (+22,0% a/a) y Plaza S.A (+10,9% a/a). El margen bruto anotó una contracción de 367 p.b, como consecuencia de un deterioro en márgenes del retail financiero en Chile (caída de 22,8 p.p.) y los formatos retail en Chile (-212 p.b), mientras que los gastos de administración y ventas aumentaron en 0,9% a/a. Con esto, el resultado operacional disminuyó -98,5% a/a, hasta los \$2.586 millones. Finalmente, la compañía registró una pérdida en utilidad de -\$60.108 millones, asociada principalmente al menor resultado operacional y a pesar de menores pérdidas en el resultado no operacional (-10,8% a/a).
- En Chile, las ventas mostraron un deterioro de -19,5% a/a en Tiendas por Departamento (-11,7% SSS), -21,9% a/a en Mejoramiento del Hogar (-21,2% SSS), mientras que Supermercados vio una mejora de 1,0% a/a (+0,2% SSS). En el segmento de Bancos, los ingresos aumentaron en 20,2% a/a, mientras que las colocaciones locales netas disminuyeron -0,8% a/a. En Perú, los ingresos consolidados registraron una variación de 0,6% a/a, asociada principalmente al alza proveniente del segmento bancario (+41,1% moneda local), la cual contrarrestó las caídas en los segmentos de Tiendas por Departamento (-2,6% a/a) y Mejoramiento del Hogar (-9,6% a/a). En Colombia, los ingresos disminuyeron en -11,3% a/a a nivel consolidado, con una caída de -26,8% a/a en Tiendas por Departamento (-11,1% moneda local). En Brasil los ingresos disminuyeron un -10,6% a/a, mientras que la operación en Argentina anotó una baja de -6,5% a/a en ingresos. Respecto al efecto cambiario, el real se apreció en promedio un 1% a/a, mientras que el sol se mantuvo relativamente plano frente a la moneda local. Por su parte, el peso argentino y el peso colombiano se depreciaron en promedio un 44% a/a y 17% a/a respectivamente frente a la moneda local.
- En el canal online, el GMV presentó una caída de -11,4% a/a (-18,8% a/a en ventas propias y +22,7% a/a en Marketplace). Por segmentos, los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar sufrieron caídas en GMV de -25,5% a/a y -8,6% a/a, respectivamente, mientras que en Supermercados la caída fue de -14,6% a/a. Con todo, la compañía alcanzó una penetración online de 19% (20% 1T22), con la mayor penetración en el segmento de Tiendas por Departamento (29%).
- El Ebitda cayó hasta los \$126.977 millones (-56,5% a/a)**, con un deterioro de 5,3 p.p. del margen Ebitda, lo cual está asociado principalmente a la caída en el resultado bruto consolidado (-16,7% a/a) y la mayor proporción de gastos de administración y ventas sobre ingresos (+209 p.b.).

	I - 2023		I - 2022		% Var.	Estimaciones \$ MM	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.747.538	-	2.933.543	-	-6,3%		
Costos de Explotación	-1.941.380	70,7%	-1.965.272	67,0%	-1,2%		
GAV	-803.572	29,2%	-796.631	27,2%	0,9%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>2.586</b>	<b>0,1%</b>	<b>171.640</b>	<b>5,9%</b>	<b>-98,5%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>126.977</b>	<b>4,6%</b>	<b>292.153</b>	<b>10,0%</b>	<b>-56,5%</b>	<b>145.310</b>	<b>155.696</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>-60.108</b>	<b>-2,2%</b>	<b>72.534</b>	<b>2,5%</b>	<b>N/A</b>	<b>-34.952</b>	<b>-27.026</b>

- Mantenemos la cautela respecto de los segmentos más discrecionales dentro del sector ante la desaceleración del consumo y un escenario macroeconómico local más desafiante, lo que podría mantener los márgenes presionados en el mediano plazo.

## Ebitda de Mallplaza anota un crecimiento de 9,7% a/a en el 1T23, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado

- Mallplaza reportó sus resultados del primer trimestre de 2023, anotando una mejora en Ebitda de 9,7% respecto al mismo periodo el año anterior, impulsada por un crecimiento de 10,9% a/a en ingresos producto del reajuste de tarifas e indexación de los contratos a inflación, contrarrestando el menor dinamismo en ventas de las categorías discrecionales.
- En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó el 75,0% frente a 75,8% registrado un año atrás, presentando un deterioro de -77 p.b. como consecuencia del alza en los costos de explotación (+12,4% a/a) asociados a mayores gastos en contribuciones, siendo parcialmente compensados por la caída en gastos de administración y ventas (-0,7% a/a) producto de menores provisiones por incobrables. Por su parte, el GLA alcanzó los 1.890.000 m2. (+18,9% a/a), con una ocupación de 95% (93% 1T22).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$31.401 millones, frente a \$21.278 millones registrados un año atrás, debido a la mejora en el resultado operacional y a menores pérdidas en el resultado no operacional, las cuales alcanzaron los -\$18.572 millones (-31,2% a/a).

	I - 2023		I - 2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	99.916	-	90.120	-	10,9%		
Costos de Explotación	-28.189	28,2%	-25.072	27,8%	12,4%		
GAV	-10.675	10,7%	-10.755	11,9%	-0,7%		
Otros	242	-0,2%	-527	0,6%	-146,0%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>61.294</b>	<b>61,3%</b>	<b>53.766</b>	<b>59,7%</b>	<b>14,0%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>74.969</b>	<b>75,0%</b>	<b>68.314</b>	<b>75,8%</b>	<b>9,7%</b>	<b>73.788</b>	<b>74.503</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>31.401</b>	<b>31,4%</b>	<b>21.278</b>	<b>23,6%</b>	<b>47,6%</b>	<b>26.251</b>	<b>28.967</b>

- Vemos positivamente la recuperación en la ocupación y esperamos que la compañía continúe mostrando mejoras en resultados durante el 2023, sin embargo, estas serían menores a las registradas los trimestres anteriores producto de una base de comparación más normalizada y un escenario macroeconómico local más desafiante. Seguimos monitoreando el costo de ocupación, que si bien se mantiene en niveles saludables, podría verse presionado producto de la alta inflación y una desaceleración en el consumo que podría impactar las ventas de los locatarios.

# 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.**  
Jefe Renta Variable Local  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Eduardo Salas V.**  
Economista Senior  
[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

**María José Castro D.**  
Economista  
[maria.castrod@security.cl](mailto:maria.castrod@security.cl)

**Roberto Valladares R.**  
Analista de Inversiones  
[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Felipe Molina R.**  
Analista de Inversiones  
[felipe.molinar@security.cl](mailto:felipe.molinar@security.cl)

**Juan Ignacio Vicencio F.**  
Analista de Inversiones  
[juan.vicencio@security.cl](mailto:juan.vicencio@security.cl)

**Josefina Koljatic S.**  
Analista de Inversiones  
[josefina.koljatic@security.cl](mailto:josefina.koljatic@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.