

Cencosud registró una mejora de 10,2% a/a en Ebitda Ajustado el 1T24, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado

Felipe Molina R.
felipe.molinar@security.cl

- Cencosud reportó sus resultados del primer trimestre de 2024, registrando un Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) plano respecto al mismo periodo de 2023 y una mejora de 10,2% a/a excluyendo IAS 29.
- Los ingresos presentaron un crecimiento de 9,5% a/a, los cuales se vieron impulsados por mayores ingresos provenientes de los segmentos de Supermercados, Tiendas por Departamento y Centros Comerciales, los cuales contrarrestaron el deterioro en el segmento de Mejoramiento del Hogar. En Chile, el segmento de Mejoramiento del Hogar registró caídas en ingresos de -4,3% a/a, mientras que, en Tiendas por Departamento, los ingresos aumentaron en 6,2% a/a. Por su parte, el segmento de Supermercados y Centros Comerciales vieron crecimientos de 4,9% y 12,2% en relación con el mismo periodo el año anterior. Lo anterior reflejó un mayor dinamismo en los segmentos más discrecionales y una mayor resiliencia en consumo básico, resultando en una mejora de 4,1% a/a en ingresos a nivel local.
- El margen bruto aumentó en 148 p.b., registrando mejoras en los segmentos de Supermercados (+113 p.b.), Mejoramiento del Hogar (+4,1 p.p.) y Tiendas por Departamento (+4,8 p.p.). En el caso de los gastos de administración y ventas, estos vieron un aumento de 69 p.b. como proporción sobre los ingresos. Con esto, el margen Ebitda Ajustado se ubicó en 10,6%, relativamente plano respecto del 10,5% registrado un año atrás.
- En cuanto a los niveles de inventarios, estos alcanzaron 43,3 días en Supermercados (+4,6 días v/s 1T23), 110 días en Mejoramiento del Hogar (+16,6 días v/s 1T23) y 96,3 días (-0,3 días v/s 1T23) en Tiendas por Departamento. Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 26,4% en Tiendas por Departamento (26,5% 1T23), 7,6% en Supermercados (7,8% 1T23) y 8,9% en Mejoramiento del Hogar (7,4% 1T23), mientras que, a nivel consolidado, esta se ubicó en 9,0% (9,0% 1T23).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$148.239 millones (-\$22.613 millones con IAS29), frente a \$140.477 millones registrados un año atrás (\$60.367 millones con IAS29), asociada principalmente al mayor resultado operacional (+15,5% a/a), y a pesar de las mayores pérdidas en el resultado no operacional (+55,8% a/a), asociado principalmente a mayores pérdidas en variación de tipo de cambio (-\$65.194 millones).

	I - 2024		I - 2023		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.865.724	-	3.531.020	-	9,5%		
Costos de Explotación	-2.653.199	68,6%	-2.475.655	70,1%	7,2%		
GAV	-888.600	23,0%	-787.197	22,3%	12,9%		
Otros	-392	0,0%	11.869	0,3%	-103,3%		
Resultado Operacional	323.533	8,4%	280.037	7,9%	15,5%		
Resultado No Operacional	-161.489	4,2%	-103.663	2,9%	55,8%		
Ebitda Ajustado*	409.248	10,6%	371.419	10,5%	10,2%	416.317	405.765
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	148.239	3,8%	140.477	4,0%	5,5%	202.169	164.218

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

**Resultados no consideran IAS 29

- Destacamos la alta exposición que posee a consumo básico, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía local. No obstante, mantenemos la cautela producto de sus operaciones en Argentina y mayores presiones que enfrentarían los segmentos discrecionales en el corto plazo.

EBITDA de LATAM levemente sobre nuestras estimaciones y en línea con las del mercado.

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

- **LATAM reportó los resultados para el primer trimestre del año, alcanzando un EBITDA para el periodo de US\$ 774 millones (+43% a/a) en levemente sobre nuestras estimaciones. La utilidad fue de US\$ 260 millones, lo cual corresponde a un aumento de +113% a/a.**
- Los ingresos mostraron un alza de un 18,4%, alcanzando un nivel de US\$ 3.321 millones, explicado por un segmento de pasajeros que crece +21%, Esta variación se debe al aumento de un 22,3% en la demanda medida en RPK y un 4,1% en el factor de ocupación que alcanzó un 84,4%, 3,4 puntos porcentuales superior al primer trimestre de 2023, compensado parcialmente con la caída de 1,1% en el yield. Mientras que los ingresos el segmento de cargo en el trimestre disminuyeron -2,1% comparado con los niveles de 2023, hasta US\$369 millones, lo que es una disminución de -12,8% en los yields, pero un aumento de 12,2% del tráfico medido en RTK. Destaca también Otros Ingresos que crece un 60,1% a/a, debido principalmente, a mayores ingresos reconocidos por canjes de productos no aéreos del programa Latam Pass.
- Costos operacionales ajustados alcanzaron US\$2.881 millones, mostrando un incremento de +13,3% versus el año anterior, principalmente explicado por el aumento en las operaciones de pasajeros, pero con una disminución de -3,6% en costo unitario por ASK. En términos de capacidad, el grupo creció +17,5% (medido en ASKs) comparado con el mismo trimestre de 2023. El precio medio del combustible (excluyendo coberturas) tuvo una variación menor de -3,3% durante el trimestre respecto al año anterior. La Depreciación y Amortización aumentó en MUS\$54.768, equivalente a un 19,7%, variación que se explica, principalmente, por la utilización de una flota más nueva y un mayor número de aeronaves promedio al 31 de marzo de 2024 comparado con el mismo periodo de 2023.
- Los gastos financieros aumentaron un 16,6%, alcanzando US\$ 191 millones, debido de un entorno de altas tasas interés con un alza promedio en la tasa SOFR de un 0,5%. Con todo, la utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora durante el trimestre fue de US\$ 258 millones, reflejando un nuevo trimestre de resultados positivos para la compañía.

	I - 2024		I - 2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.321		2.805		18,4%		
Costos de Explotación	-2.881	-86,73%	-2.542	-90,62%	13,3%		
Resultado Operacional	441	13,27%	263	9,38%	67,6%		
EBITDA	774	23,29%	541	19,29%	43,0%	704	745
Utilidad/Pérdida	260	7,83%	122	4,34%	113,4%	144	198

- **La compañía ha logrado retomar gran parte de la actividad que se perdió en pandemia, y vemos un segmento de pasajeros que aún mostraría espacio de crecimiento en el caso del tráfico internacional dadas las condiciones del mercado. Por otro lado, el proceso de Capítulo 11 ha terminado, lo que ha mejorado los ratios de liquidez y endeudamiento de la compañía, con la compañía enfocándose ahora en generar eficiencias en su operación y tener una flota que alcance los mismos niveles de ASK que hace 4 años, pero con una menor cantidad de aviones. En nuestras carteras de mayo hemos decidido mantener la ponderación del papel.**



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@security.cl



Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). 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.