

Cencosud registró una caída de -2,7% a/a en Ebitda Ajustado el 2T24, bajo nuestras estimaciones y en línea con el consenso de mercado

Nicolás Libuy I.
nicolas.libuy@security.cl

- Cencosud reportó sus resultados del segundo trimestre de 2024, registrando una caída de -2,7% en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) respecto al mismo periodo de 2023 y una mejora de 45,7% a/a en utilidad excluyendo IAS 29.
- Los ingresos presentaron un crecimiento de 7,5% a/a, impulsados por mayores ingresos provenientes de los segmentos de Supermercados (8,8% a/a), Tiendas por Departamento (10,6% a/a) y Centros Comerciales (5,7% a/a), los cuales contrarrestaron el deterioro en el segmento de Mejoramiento del Hogar (-3,6% a/a). En Chile, los segmentos de Centro Comerciales y Tiendas por departamento registraron mejoras en ingresos de 11,3% a/a y 10,6% a/a, respectivamente, mientras que, en Mejoramiento del Hogar, los ingresos cayeron 1% a/a. Por su parte, el segmento de Supermercados se mantuvo plano (1,1% a/a). Lo anterior reflejó un mayor dinamismo en los segmentos más discrecionales, resultando en una mejora de 2,6% a/a en ingresos a nivel local.
- El margen bruto se contrajo en 45 p.b., registrando una mejora en el segmento de Tiendas por Departamentos (+300 p.b.) y una contracción en Mejoramiento del Hogar (-511 p.b.) y Supermercados (-14 p.b.). En el caso de los gastos de administración y ventas, estos vieron un aumento de 73 p.b. como proporción sobre los ingresos. Con esto, el margen Ebitda Ajustado se ubicó en 9,5%, 100 p.b por debajo del 10,5% registrado un año atrás.
- En cuanto a los niveles de inventarios, estos alcanzaron 40,4 días en Supermercados (+0,2 días v/s 2T23), 114,5 días en Mejoramiento del Hogar (+20 días v/s 2T23) y 93,3 días (0,9 días v/s 2T23) en Tiendas por Departamento. Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 32,5% en Tiendas por Departamento (34,1% 2T23), 8,3% en Supermercados (8,2% 2T23) y 10,6% en Mejoramiento del Hogar (10,1% 2T23), mientras que, a nivel consolidado, esta se ubicó en 10,4% (10,3% 2T23).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$187.914 millones (\$90.795 millones con IAS29), frente a \$1129.006 millones registrados un año atrás (\$48.649 millones con IAS29), asociada principalmente al mayor resultado operacional (+12,6% a/a), y ante menores pérdidas en el resultado no operacional (-31% a/a), asociado a un mejor desempeño en variaciones por tipo de cambio.

	II - 2024		II - 2023		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.888.037	-	3.617.706	-	7,5%		
Costos de Explotación	-2.726.836	70,1%	-2.520.898	69,7%	8,2%		
GAV	-918.170	23,6%	-827.976	22,9%	10,9%		
Otros	55.626	1,4%	-3.673	-0,1%	-1614,5%		
Resultado Operacional	298.657	7,7%	265.159	7,3%	12,6%		
Resultado No Operacional	-91.725	2,4%	-132.913	3,7%	31,0%		
Ebitda Ajustado*	369.606	9,5%	379.689	10,5%	-2,7%	392.036	383.622
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	187.914	4,8%	129.006	3,6%	45,7%	153.323	132.388

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

* No incluye IAS29

- Si bien mantenemos la cautela producto de sus operaciones en Argentina, junto con un escenario en Mejoramiento para el Hogar que se mantiene desafiante, valoramos la alta exposición a consumo básico de la compañía.

Ebitda de CMPC bajo nuestras estimaciones y el consenso de mercado.

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

El Ebitda de CMPC aumentó +31% a/a durante el segundo trimestre del año, levemente bajo las estimaciones del consenso de mercado y nuestras estimaciones. Además, reportó una utilidad por US\$ 125 millones, lo que no varía respecto a lo obtenido 2T23.

- Los volúmenes de celulosa comercializada alcanzaron 801 mil toneladas (-1% a/a para la fibra larga y -22% a/a para la fibra corta), lo que marca una disminución respecto al mismo periodo del 2023, explicado por las inundaciones en Rio Grande do Sol. El precio de venta promedio de fibra corta fue de US\$ 730/ton y fibra larga de US\$ 801/ton, variando +33% a/a y +17% a/a respectivamente, internalizando el repunte del precio en China que sea observado en el último tiempo. Por último, el cash cost de fibra larga alcanzó los US\$ 353/ton, lo que es un -10% menor al 2T23, explicado por menor precio de la madera, mientras que el de fibra corta alcanzó los US\$ 230/ton (-16% a/a), debido a menor costo de químicos y de la madera de este tipo. Con todo, el Ebitda de Celulosa y Forestal aumentó un 61% a/a hasta los US\$ 251 millones, explicado menores costos de producción y mayores precios de celulosa respecto al mismo periodo del año pasado.
- Por su parte, el segmento *Biopackaging* tuvo una caída de -12% a/a en sus ventas, con volúmenes de venta que aumentaron levemente (+6% a/a), pero con precios se redujeron -17% a/a. El Ebitda para este segmento cayó -4% a/a, alcanzando los US\$ 24 millones, con un margen Ebitda de 9%. La venta de sacos de papel ha disminuido afectando así a este negocio, debido a la reducción de la actividad de la construcción.
- Por último, Softys (Tissue) presentó variaciones menores de -3% a/a en ingresos, con un Ebitda que aumenta 4% a/a. El resultado trimestral se explica principalmente por la integración de P.I. Mabe en México, con lo que el EBITDA alcanzó los US\$ 132 millones y un margen EBITDA de 15%. Las caídas de volúmenes de venta en papel Tissue fueron compensados por el aumento de precios en productos de cuidado personal. Trimestre contra trimestre vemos una reducción en EBITDA relevante (-20% t/t), por efectos del alza en el precio de la celulosa y por la depreciación de monedas en Chile, Brasil y Argentina.

	II - 2024		II - 2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1.888	-	2.016	-	-6,3%		
Costos de Explotación	-1.399	-74,1%	-1.614	-80,1%	-13,3%		
GAV y otros	-245	-13,0%	-298	-14,8%	-17,9%		
Resultado Operacional	245	13,0%	104	5,2%	135,4%		
Ebitda	377	20,0%	288	14,3%	31,1%	409	418
Utilidad/Pérdida	125	6,6%	125	6,2%	0,2%	192	170

El EBITDA reportado por la empresa fue levemente inferior a lo que esperaba el mercado, mostrando un rendimiento en el segmento de celulosa que, si bien disminuye en volúmenes de venta por las lluvias en Brasil, internaliza el aumento de precios que hemos visto en las fibras en el mercado internacional. También, cabe remarcar la disminución en los costos en la producción de celulosa trimestre contra trimestre. Esperamos que los precios a futuro de la celulosa sigan en los niveles actuales que observamos en China, pero con cierta disminución en Europa, ha mediada que la oferta se regula en la zona con la entrada de nuevas plantas en producción. Destacamos los resultados que presentó el segmento de *Softys*, con volúmenes vendidos que reflejan una integración de las adquisiciones de nuevas empresas, por lo que esperamos que el foco de la compañía esté en mejorar márgenes. *Biopackaging* debiese mejorar sus resultados a medida que la actividad de la construcción en la región repunte.



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

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

Juan Manuel Mira C.
Analista de Inversiones
Juanmanuel.mira@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.