

Cencosud registró un aumento de 39,1% a/a en Ebitda, sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

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

- **Cencosud reportó sus resultados del cuarto trimestre de 2020, registrando una mejora en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de 24,8% respecto al mismo periodo de 2019 y un crecimiento de 39,1% a/a excluyendo IAS 29. Sin considerar one offs, el Ebitda habría aumentado 27,4% a/a y 41,4%, respectivamente.**
- Los ingresos anotaron un aumento de 10,1% a/a, impulsados por una mejora de 9,7% en supermercados (30,7% en Chile) y 32,3% a/a en mejoramiento del hogar, donde obtuvo una variación de venta en misma tienda (SSS) de 54,5% a/a en el segmento en Chile, contrarrestando la caída de -45,3% a/a en centros comerciales. Respecto al efecto cambiario, el sol Peruano, el peso argentino y el real se depreciaron -6% a/a, -25% a/a y -23% a/a, respectivamente, frente a la moneda local.
- En tanto, el margen Ebitda Ajustado presentó una mejora de 255 pb. Por otro lado, el margen bruto registró una expansión de 66 pb. La mejora en margen bruto está explicada principalmente por un mayor margen en los segmentos de supermercados (+232 p.b) y mejoramiento del hogar (+177 p.b). En el caso de los GAV, este mejoró 122 p.b en 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 caídas en los tres negocios retail, hasta los 69,4 días en mejoramiento del hogar (-32,6 días v/s 4T19), 37,8 días en supermercados (-8,5 días v/s 4T19) y 74,7 días en tiendas por departamento (-20,6 días v/s 4T19). Por otro lado, la penetración del canal online en supermercados alcanzó el 11% incluyendo Cornershop (1,9% 4T19) a la vez que en mejoramiento del hogar fue de 8,2% (5,6% 4T19).
- Finalmente, reportó una utilidad atribuible a los propietarios de \$183.542 millones (\$165,563mm con IAS29), frente a la utilidad de \$45.795 millones registrados un año atrás (-\$ 25.019 mm con IAS29), e impulsada también por un mejor desempeño en el resultado no operacional, principalmente debido a un menor costo financiero neto (-37,8% a/a), luego de la reducción de 27,9% de la deuda promedio y menores perdidas por tipo de cambio (-15,4% a/a).

	IV - 2020		IV - 2019		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.927.549	-	2.658.332	-	10,1%		
Costos de Explotación	-2.093.972	71,5%	-1.918.919	72,2%	9,1%		
GAV	-590.711	20,2%	-568.885	21,4%	3,8%		
Otros	113.328	3,9%	-15.495	-0,6%	-831,4%		
Resultado Operacional	356.194	12,2%	155.033	5,8%	129,8%		
Resultado No Operacional	-67.803	2,3%	-96.477	3,6%	29,7%		
Ebitda Ajustado*	358.085	12,2%	257.450	9,7%	39,1%	285.940	291.734
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	183.542	6,3%	45.795	1,7%	300,8%	133.632	117.766

*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 mejoramiento del hogar y Brasil. Mantenemos una cuota de cautela por la exposición de la compañía a Argentina y la sostenibilidad del impulso proveniente del retiro de fondos en Chile.

Ebitda del 4T20 de Cencoshopp Sobre Nuestras Estimaciones y en línea con el Consenso de Mercado

- **Cencoshopp registró una caída de -19,2% a/a en Ebitda, hasta los \$37.691 millones, afectado por una caída de -21,1% a/a en ingresos.**
- En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó el 84,8%, frente a 82,9% un año atrás, asociado a una caída de -60,6% a/a en los gastos de administración y a pesar de un alza de 84,7% a/a en los costos de explotación (0,3% de aumento en superficie arrendable), lo que junto a la caída en ingresos, presiono el margen bruto 561 p.b, hasta el 90,2%. La caída en los gastos de administración se debió en parte a ahorros en mantenimiento y planes de eficiencia. Por otro lado, si bien el GLA operativo de la compañía al cierre del 4T20 alcanzó el 91%, el GLA operativo promedio durante el trimestre fue de 87,8%, con una ocupación de 98,1%.
- Finalmente, reportó una utilidad por \$180.653 millones (392,3% a/a) impulsado principalmente por un mayor resultado operacional (considera ingresos por \$218.701 millones en revalorización de activos), sin considerar revalorización de activos, la utilidad habría caído un -26,1% a/a. Por su parte, el resultado no operacional cayo hasta los -\$11.442 millones (61,9% a/a), producto de una mayor pérdida por tipo de cambio y por un menor resultado por unidades de reajuste (38,3% a/a).

	IV - 2020		IV - 2019		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	44.438	-	56.306	-	-21,1%		
Costos de Explotación	-4.350	9,8%	-2.355	4,2%	84,7%		
GAV	-2.557	5,8%	-6.487	11,5%	-60,6%		
Otros	218.836	-492,5%	8.378	-14,9%	2512,0%		
Resultado Operacional	256.367	576,9%	55.842	99,2%	359,1%		
Ebitda Ajustado	37.691	84,8%	46.675	82,9%	-19,2%	34.057	35.519
Utilidad/Pérdida del Ejercicio *	180.653	406,5%	36.693	65,2%	392,3%	39.960	47.186

*Considera Reevaluación de Activos

- Si bien destacamos las mejoras en el costo de ocupación, bajando hasta el 7,3% en Chile, esperamos que los resultados se mantengan presionados en el más corto plazo, debido a descuentos en los arriendos (aunque disminuyendo frente a los trimestres previos) y algunas presiones en los GAV producto de provisiones por incobrables. Con todo, estamos viendo una mejora en las perspectivas ante un mayor GLA operativo, en línea con menores restricciones al comercio junto a tasas de ocupación y costos de ocupación que se mantienen en niveles saludables, donde el 45,2% de los contratos de arriendo tiene vencimientos mayores a 5 años (duración promedio 6,5 años).

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

Jorge Cariola G.

Subgerente Estrategia Global

jorge.cariola@security.cl

Étienne Célery P.

Analista de Inversiones

etienne.celery@security.cl

Sebastián Montero A.

Analista de Macroeconomía

sebastian.montero@security.cl

Paulina Feliú Q.

Analista de Inversiones

paulina.feliu@security.cl

Nicolás Libuy I.

Analista de Inversiones

nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones

roberto.valladares@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 • (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.