

**Cencosud**

Cencosud es una compañía de retail que opera en Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos y Perú. Su negocio principal son los supermercados, y cuenta también con centros comerciales, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas por departamento y servicios financieros. La compañía cuenta con más de 1.400 tiendas y 67 centros comerciales, teniendo en total de cerca de 120 mil colaboradores. Chile es el principal mercado de la empresa, y el único en que opera en todos los formatos. La compañía es controlada por la familia Paulmann, con un 55% de la propiedad.

**Los resultados del primer trimestre del año decepcionaron al mercado**

Durante el primer trimestre del año, Cencosud se enfrentó a un contexto donde producto de los ajustes de los desequilibrios macroeconómicos producidos durante la pandemia, el consumo ha estado en un proceso importante de ajuste que ha derivado en una caída real de las ventas del retail en el mercado chileno. Esto se debe en parte a las altas bases de comparación que exhiben dichas variables por cuanto el inicio de 2022 todavía la economía local constaba de una amplia liquidez derivada del impulso fiscal y de los retiros masivos de ahorro previsionales.

Junto con lo anterior, el escenario económico global ha estado marcado por una inflación que no se tenía registro en la historia reciente, lo que ha llevado a la estrechez de márgenes de las empresas en el grueso de los sectores económicos, y el retail no ha estado exento de dicho fenómeno. En respuesta a este contexto inflacionario, los principales bancos centrales del mundo ha adoptado un ajuste monetario intenso, que ha repercutido en un ajuste importante en las variables del gasto en la región, acentuando la caída del sector comercio, entre otros.

A pesar de lo anterior, en el primer cuarto del año, Cencosud registró un incremento de 17,9% en sus ingresos consolidados, los cuales llegaron a poco más de \$3.531.020 millones, donde Brasil fue el país donde más se vio reflejado un cambio en los ingresos. Esto se explica principalmente por la adquisición y las operaciones por parte de GIGA y un mejor desempeño del formato cash & carry.

Argentina también fue uno de los principales driver del incremento de los ingresos, los cuales aumentaron 12,1% (en CLP) respecto al nivel exhibido durante el primer trimestre del 2021. El mejor desempeño es atribuido a un sólido dinamismo del consumo en el país trasandino que ha repercutido en mayores ingresos de supermercados y centros comerciales.

Estados Unidos, por su parte, también está cobrando un protagonismo relevante en las operaciones de la empresa tras la adquisición de la cadena The Fresh Market. La empresa señala que durante los primeros meses del año se ajustó la estrategia comercial para mejorar la percepción de precios por parte los clientes, lo que ha permitido efectivamente aumentar el tráfico en las tiendas. Durante el primer trimestre, los ingresos de Estados Unidos representaron el 11,3% del total de los ingresos que obtuvo Cencosud.

Chile, el principal área geográfica de la compañía registró un crecimiento modesto de los ingresos del 1,7%, debido a un incremento en las ventas de supermercado de y centros comerciales en un contexto donde el consumo ha registrado un importante ajuste respecto a trimestres anteriores. Sin embargo, las otras líneas de negocios, como es el caso de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, cuyos ingreso cayeron 13% y 11,6%, respectivamente.

El EBITDA ajustado de la compañía alcanzó los \$340.170 millones, implicando un retroceso de 6,7% respecto al registrado durante los tres primeros meses del año 2022. En términos de margen EBITDA, durante el primer trimestre del 2023 éste alcanzó un 9,7% de los ingresos, 250 puntos base por debajo del 12,2% que la empresa obtuvo durante el primer trimestre del año anterior. La caída en el EBITDA se explica principalmente por una contracción del 30,2% en las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización en las operaciones en Chile debido a un mayor nivel de promociones y mayores gastos asociados al incremento del IPC. Colombia fue también una de las regiones donde la empresa registró importantes caídas en el EBITDA. Esto fue consecuencia de un incremento en los gastos asociados a inflación.

Respecto a la última línea, la utilidad reportada por Cencosud fue de \$75.881 millones, un 50% menos que la utilidad alcanzada en el mismo periodo del año anterior. Ajustada la utilidad según IAS 29, la última línea registró una ganancia de \$156.017 millones, un 23,5% menos que lo registrado durante 2022Q1.

<b>Recomendación</b>	<b>Comprar</b>
<b>Precio Actual (\$)</b>	<b>1.538</b>
<b>Target Price (12m) (\$)</b>	<b>2.088</b>
<b>Rango últ. 52-sem. (\$)</b>	<b>\$1.161 - \$1.680</b>

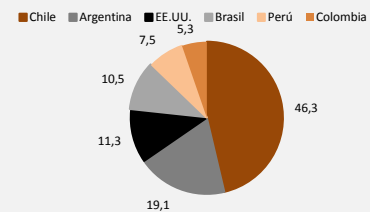
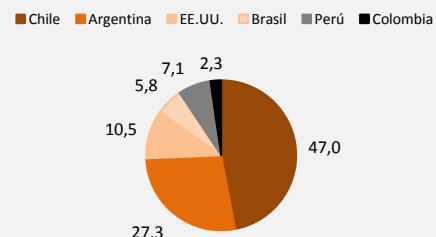
**Información Actual**

Dividend Yield %	4,8%
Upside %	35,8%
Retorno %	40,6%

Número Acciones (MM)	2.863
Market Cap US\$ MM	5.588
Caja US\$ MM	481
Deuda Financiera US\$ MM	4.981
Deuda Financiera Neta US\$ MM	4.500
Interés Minoritario US\$ MM	402
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	414
Enterprise Value US\$ MM	10.075
Dólar	788

**Información Financiera**

	2022	2023Q1	2023e
EBITDA US\$ MM	1.684	433	1.950
Utilidad Neta US\$ MM	371	76	712
P/U	11,7	16,9	7,8
EV/EBITDA	6,1	6,3	5,2

**Ingresos por país al 1T2023 (% del total)****EBITDA por país al 1T2023 (% del total ajustado)**

**Cencosud**Recomendación de Comprar  
mayo 11, 2023**Performance esperado**

Tal como se ha mencionado anteriormente, el contexto económico global ha estado marcado por una alta inflación como consecuencia de la amplia liquidez que hubo en los mercados, los problemas logísticos asociados a las interrupciones en las cadenas de suministros y una guerra entre Rusia y Ucrania que encareció tanto productos agrícolas como los precios de la energía. Dicho escenario debería seguir teniendo afectación sobre los márgenes que, sumado a las medidas de mitigación del aumento de los precios adoptados por los bancos centrales de la región deberían tener efectos en ralentizar el consumo.

Justamente ese es el caso chileno, cuya economía está en un proceso de ajuste de la demanda, luego de que el consumo creciera a tasas insostenibles durante los años de la emergencia sanitaria, en respuesta a más de US\$ 80 mil millones de liquidez que recibieron los hogares ya sea por ayudas fiscales o por los amplios retiros de los ahorros fiscales. Adicionalmente, en la medida de que la inflación se mantenga alta, los márgenes seguirán siendo acotados, efecto que duraría un par de trimestres ya sea por una demanda local que no es del todo pujante y gastos asociados por IPC altos.

Esperamos que los resultados de las operaciones en Estados Unidos sigan manteniéndose sólidos, toda vez que la empresa ha manifestado que la empresa tendría la intención de seguir ampliando las operaciones en The Fresh Market.

En la región, esperamos que la apertura de nuevos espacios para el retail por cerca de 60 mil m2 permita como la remodelación de 47 tiendas retail y 16 centros comerciales deberían seguir manteniendo resilientes los ingresos, toda vez que el 80% de las nuevas aperturas están relacionados con supermercados, los cuales por su esencia de consumo esencial, permite que los ingresos sean menos permeables al ciclo económico vis-a-vis a un segmento de consumo discrecional.

Con todo, esperamos que los ingresos de la compañía alcancen los \$14.970.643 millones durante 2023, los cuales estarán marcados por un escueto crecimiento del segmento local debido a las razones anteriormente esgrimidas. En cuanto a los márgenes, esperamos que 2023 sea un año que implique una normalización hasta niveles más razonables de los mismos, de la mano de una demanda más débil a nivel local y a costos que se mantendrían relativamente altos debido a la persistencia de la inflación. Así, el EBITDA que alcanzaría la compañía es de \$1.536.491 millones y una utilidad neta de \$561.400 millones.

Para 2024, lo ingresos aumentarían hasta \$15.670.000 millones, lo que es consistente con un EBITDA de \$1.614.190 millones y una utilidad de \$607.200 millones.

**Recomendación**

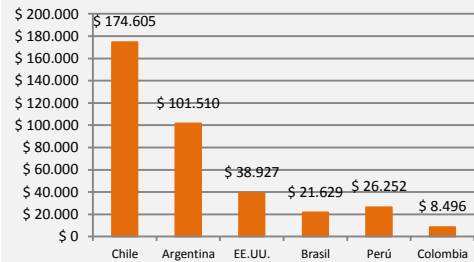
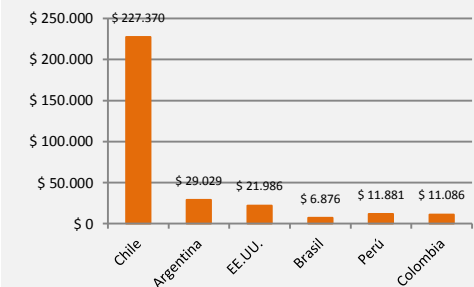
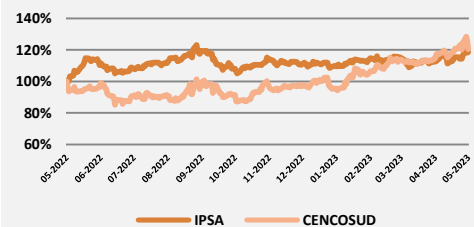
El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido MAYOR, ya que el rendimiento del índice bursátil local en los últimos doce meses ha sido de 18,6%, mientras que el precio de la acción de CENCOSUD ha crecido 20,2%.

Considerando el escenario descrito anteriormente, los flujos proyectados en el apartado precedente y utilizando una valorización por múltiplos que mantienen implícitos un ratio P/U de 11x y un EV/EBITDA de 6x, llegamos a un precio objetivo de \$2.088 para la acción de CENCOSUD. Lo anterior implica un upside potencial de 35,8% con respecto al precio de cierre del 10 de mayo de 2023.

Sumado a lo anterior, si se tiene en consideración un dividend yield de 4,8%, el retorno potencial sería del 40,6%. Por lo tanto, nuestra recomendación es comprar la acción de CENCOSUD.

**Riesgos a Considerar**

- (1) Recesión económica en Chile.
- (2) Inflación en los países donde opera.
- (3) Cambio en las tendencias de consumo.

**EBITDA Ajustado por País (\$ MM)****Ventas en línea (\$MM)****Retorno Relativo****Múltiplos Compañías Retail**

	P/U		EV/EBITDA	
	2023e	2024e	2023e	2024e
Falabella	17,8	10,5	7,8	6,5
Inretail	12,5	11,6	7,7	6,9
Éxito	13,9	10,1	5,3	5,0
Tesco	13,0	11,7	7,2	6,9
Carrefour	10,5	8,8	5,6	5,2
Promedio	13,6	10,5	6,7	6,1
Cencosud	7,8	7,2	6,1	5,8

Fuente: Bloomberg

A la fecha (11/05/2023), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones en cartera propia y posee 57.072 en relacionados.

**MBI Corredores de Bolsa**

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Compra	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(\*No incluye Dividend Yield