



**VALORACIÓN CENCOSUD S.A.**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE**

**MAGISTER EN FINANZAS**

**Alumno: Sebastián Alexis Jeria Salinas**

**Profesor Guía: Francisco Sánchez**

**Marzo 2021**

## INDICE

INDICE DE TABLAS .....	5
1. METODOLOGÍA .....	8
1.1. Principales métodos de valoración.....	8
1.1.1. Método de flujos de caja descontados .....	8
1.1.2. Método de múltiplos.....	10
2. CENCOSUD S.A .....	13
2.1. Sobre Cencosud.....	13
2.1.1. Reseña de la empresa .....	13
2.1.2. Cencosud en el año 2020 .....	16
2.1.3. Cencosud en el año 2021 .....	17
2.1.4. Cencoshopp .....	19
3. Descripción de la industria.....	20
3.1. Evolución del Retail.....	20
3.2. Unidades de Negocios .....	23
3.3. Riesgos de Cencosud .....	24
3.4. Principales filiales .....	27
3.5. 12 principales Accionistas:.....	28
3.6. Empresas Benchmark .....	30
3.7. Ratios Financieros.....	33
3.8. Estructura Capital de la empresa .....	34
3.8.1. Patrimonio Económico .....	35
3.8.2. Estructura capital de la empresa .....	37
3.8.3. Beta de la acción Cencosud .....	38
3.8.4. Estimación del costo de la deuda .....	39
3.8.5. Beta de la deuda .....	40
3.8.6. Beta patrimonial sin deuda .....	40
3.8.7. Beta Patrimonial con estructura capital objetivo .....	41
3.8.8. Costo Patrimonial .....	41
3.8.9. Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC).....	42

4. ANALISIS DEL NEGOCIO DE CENCOSUD.....	43
4.1. Ingresos de Cencosud.....	43
4.1.1. Ingresos por segmento de negocio y geografía.....	43
4.1.2 Crecimiento entre los años de estudios.....	44
4.1.3 Ponderación de cada ingreso en función del total de los ingresos. ....	45
4.1.4 Ingresos por metro cuadrado.....	46
4.2. Costos y Gastos Operacionales.....	49
4.2.1 Costos y Gastos operacionales por país y segmento.....	49
4.2.2. Crecimiento de los costos y gastos operacionales.....	50
4.2.3 Ponderación de costos y gastos sobre los ingresos.....	51
4.2.4. Análisis de los costos y gastos de administración.....	52
4.3. Análisis del Resultado No operacional.....	54
4.4. Análisis de Márgenes.....	55
4.4.1. Análisis de Márgenes para los años de estudios.....	55
4.4.2. Crecimiento de los márgenes para los años de estudios.....	55
4.5. Análisis de los Activos.....	57
4.5.1. Análisis de los activos operacionales y no operacionales.....	57
4.5.2. Análisis activos totales.....	58
4.6. Análisis del capital de trabajo.....	60
4.7. Análisis de Inversiones.....	61
4.7.1. Análisis de Inversiones en función de las depreciaciones e ingresos.....	61
4.7.2 Análisis de la inversión.....	62
5. Análisis de la industria histórico y proyectado.....	63
5.1 Análisis de la Industria Histórico.....	63
5.2. Proyección del Retail para los siguientes años.....	65
6. Proyección del estado de resultados.....	67
6.1 Supuestos de proyección.....	67
6.2. Ingresos operacionales proyectados.....	70
6.3. Costos y gastos operacionales proyectados.....	71
6.4. Resultado no operacional proyectado.....	71
6.5. Impuesto corporativo proyectado.....	72
6.6. Estado resultado proyectado.....	73

6.7. Crecimiento del estado resultado proyectado.....	74
7. PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE .....	75
7.1 Proyección de la inversión en reposición.....	75
7.2. Inversiones en Capital.....	76
7.3 Inversión o Liberación CTON .....	77
7.4. Valor Terminal.....	77
8. PRECIO DE LA ACCION ESTIMADO.....	79
8.1 Valor presente de los flujos de caja proyectados.....	79
8.2 Déficit o Exceso de capital de trabajo operativo neto.....	79
8.3 Activos prescindibles y otros activos .....	80
8.4. Valoración económica de la empresa.....	81
8.5. Sensibilización .....	82
8.5.1. Sensibilización de la WACC.....	82
8.5.2. Sensibilización de los supuestos de crecimiento .....	83
9. CONCLUSIONES.....	84
Bibliografía.....	91

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Principales Filiales y su Capital en UF.....	27
Tabla 2: 12 Principales Accionistas.....	29
Tabla 3: Empresas Benchmark para cierre año 2020. ....	30
Tabla 4: Ratios Financieros años 2017 a marzo 2021.....	33
Tabla 5: Deuda financiera años 2017 a marzo 2021 .....	35
Tabla 6: Patrimonio Económico año 2017 a Marzo 2021 (en MUF) .....	36
Tabla 7: Estructura de Capital Actual.....	37
Tabla 8: Ratios de Deuda, Patrimonio y Valor de la empresa. ....	37
Tabla 9: Regresión de Cencosud.....	38
Tabla 10: Bursatilidad Cencosud. ....	38
Tabla 11: Beta de la deuda.....	40
Tabla 12: Ingresos por segmento de negocio y geografía (MUF).....	43
Tabla 13: Crecimiento en % Ingresos por segmento de negocio y geografía. ....	44
Tabla 14: Equivalencia en % Ingresos por segmento de negocio y geografía (MUF) ..	45
Tabla 15: Ingreso por metro cuadrado .....	46
Tabla 16: Costos por segmento de negocio y geografía (MUF) .....	49
Tabla 17: Gastos Cencosud.....	50
Tabla 18: Crecimiento entre los años de estudios para los costos. ....	50
Tabla 19: Crecimiento de los Gastos Operacionales.....	51
Tabla 20: Ponderación de costos sobre los ingresos. ....	51
Tabla 21: Ponderación de gastos sobre los ingresos. ....	52
Tabla 22: Resultado No operacional .....	54
Tabla 23: Resultado no operacional en función de los ingresos.....	54
Tabla 24: Margenes de Rentabilidad.....	55
Tabla 25: Crecimiento de los márgenes.....	56
Tabla 26: Activos operacionales y no operacionales.....	57
Tabla 27: Análisis CTON & RCTON.....	60
Tabla 28: Análisis de las inversiones en función de la depreciación.....	61
Tabla 29: Depreciación Histórica .....	62

Tabla 30: Análisis de las Inversiones en función de los ingresos .....	62
Tabla 31: Datos anuales de venta Retail Chile en MUF. ....	63
Tabla 32: Proyección CEPAL Hasta 2022 para los países donde opera Cencosud. ...	67
Tabla 33: Crecimiento histórico entre los años 2017 y 2018 de Cencosud.....	67
Tabla 34: Ponderación para el cálculo de las tasas de crecimiento.....	69
Tabla 35: Tasas de crecimiento para cada segmento y país.....	69
Tabla 36: Ingresos operacionales por país y segmento. ....	70
Tabla 37: Proyección costos. ....	71
Tabla 38: Gastos Operacionales sin depreciación y amortización.....	71
Tabla 39: Resultado no operacional proyectado. ....	71
Tabla 40: Impuestos corporativos e ingresos por país. ....	72
Tabla 41: Impuestos corporativos e ingresos por país. ....	72
Tabla 42: Estado resultado Proyectado. ....	73
Tabla 43: Crecimiento proyectado. ....	73
Tabla 44: Estado resultado proyectado en función de los ingresos.....	74
Tabla 45: Proyección de la inversión en reposición.....	75
Tabla 46: Liberación de CTON. ....	77
Tabla 47: Valor terminal Cencosud. ....	77
Tabla 48: Valor presente de los FLC.....	79
Tabla 49: Déficit de CTON.....	79
Tabla 50: Activos prescindibles y otros activos .....	80
Tabla 51: Valoración económica de la empresa.....	81
Tabla 52: Sensibilización de la WACC.....	82
Tabla 53: Sensibilización por supuestos. ....	83

## RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente estudio es realizar la valoración económica de la empresa Cencosud S.A., al 31 de Marzo de 2021, mediante el método de Flujos de caja descontados.

Cencosud S.A., es una de las principales y más importantes compañías en el mercado del retail latinoamericano, con casa matriz en Chile y operaciones en Argentina, Brasil, Perú, Colombia, donde su principal actividad es el retail y sus negocios se centran en: hipermercados y supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar y construcción, tiendas por departamentos, servicios financieros a través de tarjetas de créditos, shopping center y Costanera Center.

Para la valoración a través del método de Flujo de cajas descontados se consideró la información financiera pública correspondiente al periodo entre 1 de Enero del 2017 al 31 de Marzo del 2021, la cual fue utilizada para la estimación de los flujos de cajas futuros en un periodo de proyección a cinco años.

Estos fueron descontados a una tasa de costo de capital de 5,26% conociendo así su valor presente, para posteriormente obtener el valor económico de la empresa donde finalmente se obtuvo un precio estimado por acción de \$1.247.

El precio estimado anteriormente es inferior en comparación al precio real de la acción de la empresa el cual fue al 31 de Marzo 2021 por \$1.539. Lo anterior interpreta que el precio de la acción está sobrevalorado en el mercado para aquella fecha.

## 1. METODOLOGÍA

### 1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

#### 1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos



tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al

calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

### 1.1.2. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria,

y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

### 1.1.2.1. Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “Precio de la acción” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “Utilidad de la acción” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

## 1.1.2.2. Múltiplos de valor libro

- *Price to Book Value* (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- *Value to Book Ratio* (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

## 1.1.2.3. Múltiplos de ventas

- *Price to Sales Ratio* (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- *Enterprise Value to Sales* (EVS) = Valor de la empresa / Ventas

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas. Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## 2. CENCOSUD S.A.

### 2.1. Sobre Cencosud

Cencosud es un consorcio empresarial chileno, el cual es considerado uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de retail en América Latina. La potente compañía empresarial opera en diversos países de América del Sur como por ejemplo Argentina, Chile, Brasil, Colombia y Perú, principalmente enfocado en el rubro minorista. Fue fundado y controlado por el empresario alemán nacionalizado chileno Horst Paulmann. La compañía es reconocida y posicionada con el siguiente logo:

Imagen 1. Logo Cencosud.



*Fuente: Cencosud*

#### 2.1.1. Reseña de la empresa

A continuación, mencionaremos los principales Hitos que componen la reseña de Cencosud (Cencosud, 2020):

- En 1963, se apertura primer supermercado de la Familia Paulmann, donde lo nombran “Las Brisas” ubicado en la ciudad de Temuco, al sur de Chile, el cual se caracterizaba por ser de autoservicio. Donde prontamente se convirtió en una de las **cadenas más importantes a nivel nacional**.

- Luego para el año 1970, **se inauguró el primer Jumbo ubicado en Kennedy comuna de Las Condes**, con un área aproximadamente de 7000 mt<sup>2</sup>. En 1982, también se creó el primer Jumbo en Buenos Aires, Argentina.
- En el año 1988 se apertura Mall Unicenter también en Argentina, y el Mall Alto las Condes con la primera tienda enfocada en Mejoramiento del Hogar a través **de la marca Easy**.

Debido a un increíble crecimiento, reflejando así una excelente administración y organización, la cual principalmente se enfocaba a una estrategia de expansión, Cencosud continuo para los siguientes años con nuevos hitos:

- Para el año 2003 se adquieren los supermercados Santa Isabel en Chile, además de la nueva línea de servicios financieros a través de Cencosud Administradora de tarjetas (CAT), también apertura de Florida Center y Portal La Dehesa.
- En el año 2004 se adquieren supermercados Montecarlo y Las Brisas pasando a ser totalmente propietarios la cadena de Cencosud. Para ese año también se realiza la apertura en el mercado bursátil a través del **nemotécnico CENCOSUD** donde logro recaudar cerca de 332 millones de dólares en la Bolsa de Comercio de Santiago.

**El informe para aquel año de Banco BCI (Apertura Bursatil Cencosud, 2004) se recomendaba comprar la acción la cual describían en aquel informe como precio objetivo \$940, donde se basaban de clasificadoras de riesgos como Feller Rate quien declaraba la acción de primera clase Nivel 4 y Humphrey's. también de primera clase, pero nivel 3.**

- En el año 2005 se adquieren las empresas Almacenes Paris S.A. y también cambian la marca Montecarlo y las Brisas por **Santa Isabel**.

- Para el año 2007 importantes adquisiciones en Chile, entre ellas las marcas Infante, Economax, Foster y Eurofashion. Para Brasil el mismo año la marca Gbarbosa, en Perú la adquisición de la marca GSW (Wong) y para Colombia el casino Guichard – Perrachon S.A. con el fin de desarrollar **EASY Colombia S.A.**
- Para el año 2011, adquisición de la Cadena de tiendas **Johnson.**
- Luego para el año 2012, unos de los más grandes saltos para la empresa, creación de **Mall Costanera Center** posicionándose dentro de los grandes centros comerciales en la actualidad.
- Para el año 2014 cierre de acuerdos y firmas de contratos con Scotiabank para el desarrollo en conjunto de servicios Financieros en Chile.
- En el año 2019 la cadena tiene alrededor de 39 propiedades, donde 33 están en Chile, 2 en Perú y 4 en Colombia. Además, cuenta con 3 terrenos con planes de desarrollos donde 1 de ellos se sitúa en Chile y 2 en Perú.

Como sabemos para Octubre del 2019, Chile comenzó un importante descontento social, el cual vio involucrado a Cencosud, principalmente sus supermercados. Una noticia publicada para el mismo año en *Instoreview* (Instoreview, 2019) donde se hace referencia los daños ocurridos debido al estallido social, el cual indica que **“Cencosud fue una de las empresas que reportó menos daños. Según el Diario Financiero, 30 de los 194 supermercados Santa Isabel fueron afectados; mientras que solo 1 de los 54 Jumbos sufrió algún perjuicio”**

Otra noticia con fecha 6 de Noviembre 2019 BiobioChile (Biobiochile, 2019), informo el incendio durante la madrugada de supermercado Santa Isabel dejando así operativo solo 1 ubicado en la comuna de Independencia. A continuación, mostraremos imágenes de los supermercados afectados relacionados con la incertidumbre del estallido social en el año 2019:

**Imagen 2. Santa Isabel quemado.**



*Fuente: Radio Biobiochile.*

**Imagen 3. Jumbo saqueado.**



*Fuente: Radio Biobiochile.*

## 2.1.2. Cencosud en el año 2020

Para el año 2020, la empresa Cencosud, asumiendo la incertidumbre que trajo el estallido social en el año 2019 en relación a la inestabilidad social la cual repercutió en las labores cotidianas de los trabajadores, se le suma la actual crisis sanitaria COVID 19 que se vive a nivel mundial, es decir, Pandemia. Para lo anterior es relevante informar los cambios y medidas preventivas que tomo la compañía para enfrentar el año 2020 y



los siguientes años. Según el informe de *Investors Cencosud* (Cencosud I. , 2021), la empresa tomo las siguientes medidas de reajuste:

- Se realizaron rescate de la totalidad de los bonos con vencimiento año 2021 y 2023 bajo la modalidad de “*make whole redemption*”, por un total de 876 millones de dólares.
- Por la parte del directorio se aprobó un pago definitivo de dividendo de \$32 por acción, **lo que corresponde a un 12% de las utilidades líquidas del año 2019.**
- Importante plan de reorganización de tiendas por departamento en Perú, a través del cierre de 11 tiendas Paris y en Chile el cierre de las tiendas Johnson. Lo anterior fue absorbido por tiendas **Paris Express la cual se dedica exclusivamente a venta de vestuario calzado y deporte.**
- Relevante acuerdo entre Cornershop y Cencosud de largo plazo para operaciones de supermercado y MdH en **Chile, Perú, Colombia y Brasil en las tiendas “Sin cargo por servicio”. Uber y UberEats podrán acceder a los productos** de Rincón Jumbo y comidas preparadas de los supermercados. Todo lo anterior **para una mejor experiencia y la vez evitar aglomeraciones asumiendo la pandemia.**

### 2.1.3. Cencosud en el año 2021

Para el año 2021, Cencosud continuo con el plan de adquisiciones donde según lo publicado en *Investor Cencosud* (Cencosud I. , 2021), indican que: “Durante los últimos años Cencosud ha realizado adquisiciones por un total de más de US\$ 4.442 millones”. También se han desarrollado nuevos modelos de negocios, siempre pensando en expansión y modernización. Por eso, ha lanzado un formato nuevo de supermercados: Spid 35, el cual tiene como por objetivo cumplir con lo siguiente:

- ✓ Nueva marca y 100% digital
- ✓ Tiempo de entrega de 35 min.

- ✓ Productos de alimentación, básicos del hogar y “non food”
- ✓ Cliente objetivo son jóvenes entre 18 a 30 años que requieren solución inmediata.

Las etapas de desarrollo para el proyecto dependen directamente de la crisis sanitaria, donde solo para Fase 2 del Plan Paso a Paso implementado por el gobierno operaría este nuevo proyecto.

Al inicio solo se atenderá comunas de Providencia, Las Condes y Vitacura. La oferta abarca más de 1600 artículos de alimentación, básicos del hogar, cuidado personal, bebidas, golosinas y snacks.

A continuación, en la Imagen 4 podemos ver las fases de esta nueva innovación:

**Imagen 4. Fases de App Spid35**



*Fuente: Investor Cencosud*

Este nuevo formato tendrá una inversión de 1800 millones de dólares durante los próximos tres años. Atenderá progresivamente las principales ciudades de los 5 países donde Cencosud tiene presencia: Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú.

Esperamos ver cómo Cencosud continúa desarrollando nuevas oportunidades y modelos de negocios a lo largo de la siguiente década, innovando en formatos y haciendo uso de las tendencias mundiales en consumo a la población latinoamericana, que cada día es más exigente al tener a su haber la posibilidad de conocer cómo el mercado funciona en otras partes del planeta.

Cencosud también lanzó la **APP Paris – Chile**, donde según la noticia publicada el 13 de Julio 2021 en la Asociación de Avisadores de Chile (ANDA, 2021) señalan que: **“La multitienda lanzó su nueva aplicación móvil de compras digitales, que promete convertirse en un importante pilar de sus ventas online”**. Quienes la utilicen tendrán despachos gratuitos por compras sobre \$19.990 aproximadamente en productos de todas las categorías.

También confirman que: **“Comprar el producto deseado estará solo un par de clicks”**. Esto es lo que propone la nueva aplicación **Paris App** desarrollada por la Compañía. Hoy se puede descargar para cualquier sistema operativo (Android e iOS) y que, para celebrar su lanzamiento, **ofrecerá despachos gratis por compras sobre \$19.990\* a todas las regiones de Chile y en todas las categorías de productos, sin distinción.”**

#### 2.1.4. Cencoshopp

El nuevo **nemotécnico “Cencoshopp”** se usará para transar en la Bolsa del mercado bursátil. Para su lanzamiento en el año 2019, se esperó una alta demanda por la acción, incluso superando a expectativas recientes como por ejemplo Mall Plaza. Con lo anterior se espera recaudar importante aporte de parte de los nuevos accionistas.

Una noticia publicada el 5 de junio 2021 en el Diario La tercera (Cencoshopp, 2021) se indica que respecto a los cambios de directores y gerentes, este 28 de Junio de 2019, Cencosud celebró a su filial **Cencosud Shopping** la cual debutó en la Bolsa con la mayor apertura de capitales chilenos. **“Pensábamos colocar US\$ 1.000 millones y colocamos US\$ 1.050, es la cifra más alta que pasó por la bolsa”**, señalaba el presidente del holding, Horst Paulmann. **“Vamos a sorprender en América Latina”**, añadía. Otras

opiniones referentes a la misma noticia se comentan que: *“Cencosud Shopping tiene una buena diversificación geográfica dentro y fuera del país, también un buen mix y enfoque, lo que nos ha ayudado a lograr una estabilidad en la generación de flujos”*, señala el subgerente de Riesgo de Humphreys, Hernán Jiménez. También añade: *“Hoy el desafío podría ir por las exigencias de flujo que requiere subir desde Cencosud Shopping hacia Cencosud”*.

La Imagen 5 muestra la marca de Cencoshopp:

Imagen 5. Cencoshopp



Fuente: Cencoshopp

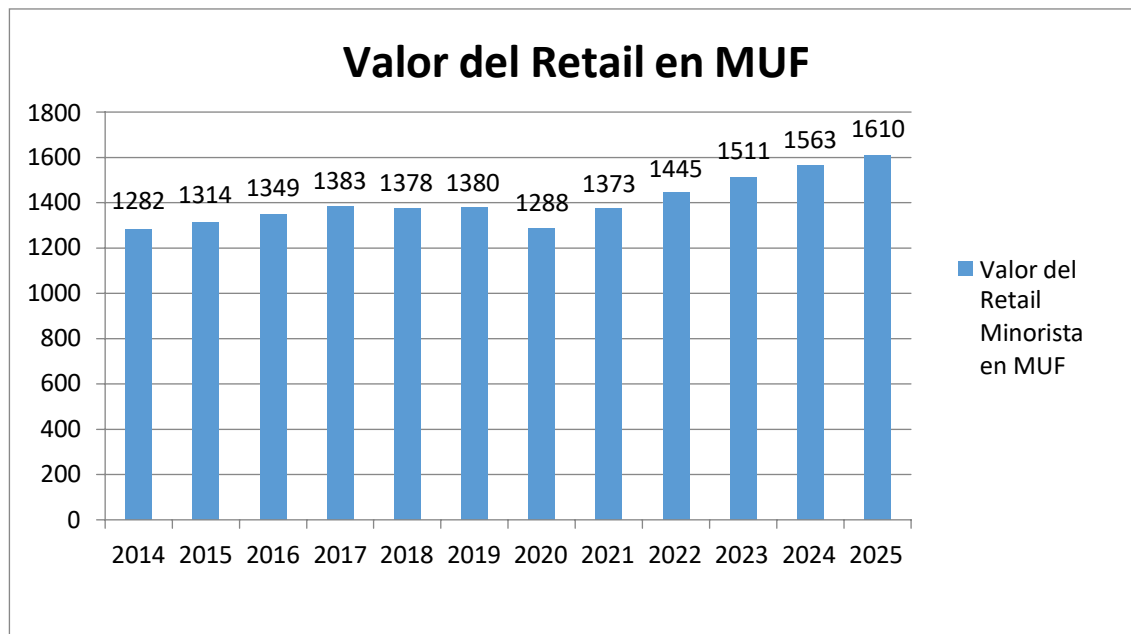
## 3. Descripción de la industria.

### 3.1. Evolución del Retail

Cuando nos referimos a la industria en la cual opera Cencosud, entonces nos referimos principalmente al retail que se encarga de proveer de bienes y servicios al consumidor final, dado que integra al grueso de comerciantes de un determinado lugar. En Chile el retail para el año 2020, obtuvo 37.452.241 millones de pesos en ventas (antes de

impuestos) según el informe emitido por Euromonitor (Ventas del Retail Chileno, 2021). A continuación, mostraremos el nivel de ventas desde el año 2014 hasta 2025 según lo proyectado por Euromonitor referente a la industria:

**Gráfico 1: Ventas del Retail en MUF**



*Fuente: Elaboración propia en base de datos de Euromonitor.*

Como podemos ver en el Gráfico 1, las ventas en el año 2019 y 2020 generaron una importante caída en comparación los años anteriores, que traían una tendencia de crecimiento. Esto tiene directa relación con la Crisis sanitaria para el año 2020 y hasta la actualidad como también para el estallido social en el año 2019. También se puede apreciar que las ventas para el año 2020 son similares a las del año 2014, de alguna manera retrocediendo el crecimiento al alza de la industria a 6 años atrás. Es relevante recalcar que el retail abarca gran cantidad de empleados a nivel nacional, lo que quiere decir, que si este se detiene por cualquier motivo, muchas familias quedan sin ingresos y a la vez la economía Chilena gran parte también se paraliza. Para el 18 de Octubre del 2019 se inició el estallido social donde tanto el comercio como otras industrias fueron afectados a nivel nacional. Las grandes, medianas y pequeñas empresas se vieron involucradas en una ola incertidumbre social y económica generando inestabilidad en el

horario de apertura y cierre con el fin de prevenir robos, saqueos y pérdidas en sus tiendas. Según un noticiada publicada el 21 de Noviembre del 2019 en el Diario el Mostrador (Retail uno de los mayores empleadores el país, 2019) el vicepresidente de ejecutivo del Retail financiero indica que: *"Hoy es el sector donde más trabajan los chilenos, casi 1,6 millones se desempeñan en él, lo que equivale a un 19% de la ocupación total, por lejos el sector con mayor cantidad de personas. Casi la mitad de la ocupación del sector son mujeres, convirtiéndose en la principal fuente de ocupación femenina en Chile. Además, el sector donde más se emplean los jóvenes, ya que el 30% de los menores de 25 años se desempeña en el comercio, que en muchos casos es su primer paso en la vida laboral"*.

Como también podemos ver desde el año 2021 en adelante se proyecta que la Industria del Retail, alcanzará excelentes niveles de venta dependiendo, aun así dependiendo directamente del nivel de la crisis sanitaria.

El retail se compone de múltiples competidores de venta de productos al por menor, donde las principales empresas del mercado actual son:

- ✓ **Cencosud** → Empresa bastante diversificada y es la que actualmente está en análisis y estudio.
- ✓ **Falabella** → Empresa muy similar a Cencosud, la cual también abarca y diversifica su negocio en los mismos mercados que Cencosud. Actualmente Falabella es quien tiene cuota de mercado más importante en el sector retail y financiero con respecto de Cencosud según Investor Falabella (Investor Falabella, 2021)
- ✓ **Ripley** → A diferencia de Falabella y Cencosud, Ripley es una empresa de retail con menor diversificación ingresando al negocio de tiendas por departamento y financiero con su Banco Ripley. En la actualidad opera en Perú Colombia y nuestro país Chile, según Ripley Inversionistas (Ripley e Inversiones , 2021)

- ✓ **SMU** → También competidor de Jumbo, el cual se dedica directamente a la operación de supermercados también tiene diferentes formatos entre ellos:
  - **Supermercado Unimarc**, supermercado con diversos productos
  - **Club Mayorista 10**: foco grandes clientes con negocios ventas por mayor
  - **Alvi Mayorista** foco ventas por mayor y también por menor
  - **OK Market donde** se ofrece, consistentemente, la solución más rápida, fácil y conveniente para las compras diarias.

SMU debido a su amplia gama es un competidor directo en el rubro tanto de hipermercados y supermercados debido a que es una compañía de multiformato, que abarca a nivel general la comercialización de productos comestibles.

## 3.2. Unidades de Negocios

Las unidades de negocio de Cencosud son: costanera center, tiendas por departamentos, supermercados, mejoramiento del hogar y construcción, retail financiero y shopping center. (Cencosud, 2020)

- **Supermercados:** Las cadenas de supermercados que tiene Cencosud en Chile son Jumbo y Santa Isabel. Para Brasil destacan Gbarbosa, Bretas, Perini y Prezunic. En Argentina están Jumbo y “Vea and Disco” y por último en Perú se encuentran Wong y Metro.
- **Tiendas por departamentos.** Cuando Cencosud adquirió a Empresas Almacenes París S.A. abarco la venta minorista de ropa, electrodomésticos, electrónica y productos de tecnología. Junto con la compra de la cadena de tiendas Johnson’s, la que se integró a la Unidad de Negocio de Tiendas por Departamento de Cencosud.
- **Shopping center.** En Chile se encuentran Alto Las Condes, Florida Center, Portal la Dehesa, Portal La Reina, Portal La Dehesa, Portal La Reina, Portal Viña,

Portal Rancagua, Portal Temuco, Portal Valparaíso y Portal Ñuñoa. Además de incluir Costanera Center. En Argentina poseen 17 centros comerciales en los que se incluyen Shopping Center, formato Factory y Strip Malls. Y en Perú posee 3.

- **Servicios financieros**, con el lanzamiento de la tarjeta de crédito “Jumbo Más” y las tarjetas “Más Paris” y “Más Easy”.
- **Mejoramiento del Hogar y Construcción**. En Chile Easy se especializa en productos y materiales para la construcción, remodelación y decoración de casa y jardín. Esta marca opera también en Argentina y Colombia.
- **Costanera Center**: El proyecto inmobiliario más grande de Latinoamérica. Alberga más de 300 locales comerciales, supermercado Jumbo, Easy, tiendas Paris, Ripley y Falabella.

Imagen 6. Unidades de negocios de Cencosud.

## Unidades de Negocios



Costanera Center



Tiendas por Departamentos



Supermercados



Mejoramiento del Hogar y Construcción



Retail Financiero



Shopping Center

Fuente: Cencosud.com

### 3.3. Riesgos de Cencosud

A continuación mencionaremos los riesgos informados por Cencosud y otros que creemos pertinentes también señalar. Según la memoria de Cencosud (Cencosud, 2020) son los siguientes:



- ✓ **Riesgo país:** lo definen como finanzas corporativas y/o públicas más complicadas por la acumulación y/o servicio de la deuda en las grandes economías, lo que provoca quiebras, impagos, insolvencia, crisis de liquidez o crisis de deuda soberana, donde puede impactar comercialmente en riesgo de tasa de interés y de acceso de capital de trabajo en los bancos acreedores y/o mercados financieros; o el incremento de las tasas de interés. Para esto toman acciones como por ejemplo mantener un nivel de deuda acotado y una robusta situación financiera.
  
- ✓ **Fenómenos meteorológicos:** se definen como pérdida de vidas humanas, daños a los ecosistemas, destrucción de bienes y/o pérdidas financieras, pérdidas a escala mundial como consecuencia de fenómenos meteorológicos extremos, donde pueden impactar comercialmente en pérdidas de días de operación, dado que la infraestructura física y logística puede verse afectada, para cumplir con abastecer a lo largo de los países en que está presente la Compañía. Para esto se toman acciones como por ejemplo planes de mitigación; proveedores locales que permitan abastecerse de los productos perecederos con los requisitos de calidad y seguridad que tiene la Compañía.
  
- ✓ **Riesgo Digital:** según el informe de “Digital 2021”, un 59,5% de la población mundial usará Internet (4.660 millones de personas en todo el mundo a enero de 2021), lo que representa un aumento de 316 millones (7,3%) respecto al mismo período de 2020. Cerca de dos tercios de la humanidad posee un dispositivo móvil, lo que ha permitido que más personas puedan estar conectadas; sin embargo, también han surgido muchas consecuencias no planificadas, como los ciberataques. De hecho, el informe “*The Global Risks 2020*” del *World Economic Forum*, los sitúa como el séptimo riesgo más probable, el octavo más impactante y el segundo riesgo más preocupante para los negocios a nivel mundial en los próximos diez años. Puede impactar comercialmente a Cencosud en las operaciones, dado que la infraestructura física y logística puede verse afectada, para cumplir con abastecer a los países en que está presente la Compañía. Lo podemos enfrentar tomando acciones como contar con planes de mitigación;

para la seguridad de la información, planes para acelerar la digitalización y para fortalecer los canales online.

- ✓ **Riesgo de Ciberseguridad:** El aumento de las transacciones online ha incrementado el riesgo y la probabilidad de los ciberataques. Para lo anterior se tomaron acciones iniciando migración del 20% de nuestro cómputo al *cloud* público y renovamos el 30% del HW en nuestros *Datacenters* para avanzar con la estrategia *hybrid multi-cloud*.

Además de los mencionados por la propia compañía Cencosud también adicionamos otros riesgos encontrados que creemos relevantes para este análisis:

- ✓ **Riesgo Político:** Debido al actual proceso de recambio en la política se crea una nueva incertidumbre en la compañía dependiendo de la posición que tome el nuevo gobierno y las nuevas medidas para comenzar a gestionar nuestro país. Lo anterior puede repercutir y generar cambios legales de funcionamiento
- ✓ **Riesgo Económico** El desempeño de la compañía está expuesto a los ciclos económicos, situación que se acentúa al ser partícipe de distintos mercados dentro de Latinoamérica. Los segmentos de tienda por departamento, mejoramiento del hogar y servicios financieros se ven más afectados ante condiciones macroeconómicas desfavorables. Tales como: altas tasas de desempleo, elevada inflación y bajo crecimiento. Particularmente, las tiendas de mejoramiento del hogar, la cual se encuentra fuertemente ligada al desarrollo económico, principalmente asociado a los ciclos del segmento de la construcción. Cencosud logra mitigar esta exposición gracias a la importante participación que mantiene en el negocio de supermercados y en centros comerciales. Dentro de todas las actividades relacionadas con el comercio masivo, los supermercados evidencian una menor sensibilidad frente a los ciclos adversos debido a que los bienes comercializados -principalmente abarrotes- son en gran medida artículos de primera necesidad.

- ✓ **Riesgo social/ Operacional:** Como sabemos para el año 2019 con el estallido social muchas de las tiendas y supermercados de Cencosud se vieron en la obligación de cerrar algunos días antes dependiendo si se generaban manifestaciones a través del descontento político y económico que traía el país. Lo anterior también afecta directamente lo operacional en Cencosud y la baja estabilidad cotidiana en sus funciones.

### 3.4. Principales filiales

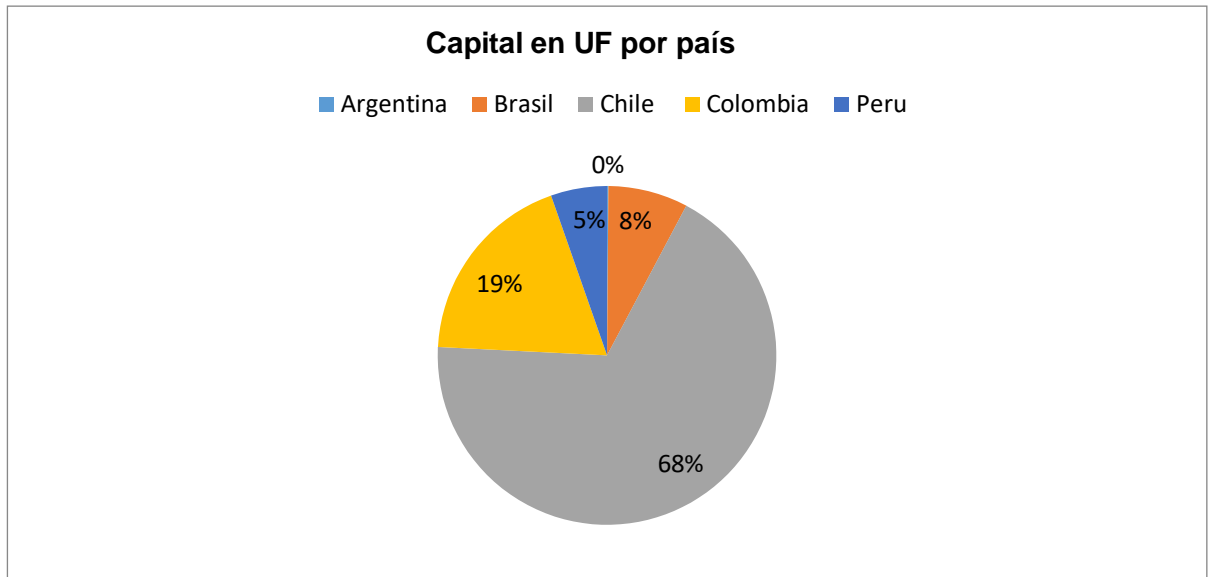
A continuación, en la Tabla 1 mostraremos las principales filiales que mantiene el Holding en la totalidad de países que opera y su capital en UF. Luego en el Gráfico 2, mostraremos el capital en UF por país.

**Tabla 1: Principales Filiales y su Capital en UF**

Principales Filiales		
País	Filiales	UF cierre 2020
<b>Argentina</b>	Cencosud SA	485.327
	Agrojumbo SA	8.097
	Agropecuaria Anjullón S.A.	6.088
	Corminas S.A.	3.197
<b>Brasil</b>	Cencosud Brasil Comercial Ltda.	32.163.284
	Perini Comercial de Alimentos Ltda.	55.977
	Mercantil Rodriguez Comercial Ltda.	875.581
<b>Chile</b>	Cencosud S.A.	83.316.924
	Cencosud Shopping Internacional SpA.	7.944.580
	Cencosud Retail S.A.	14.258.582
	Cencosud Shopping S.A.	24.326.220
	Cencosud Internacional SpA	165.169.162
<b>Colombia</b>	Cencosud Colombia S.A.	14.637.203
	Cencosud Shopping S.A.S.	66.995.733
<b>Perú</b>	Cencosud Perú S.A.	12.293.219
	Tres Palmeras S.A.	2.464.927
	Cinco Robles S.A.C	810.157
	Caja rural de ahorro y credito Cat Perú S.A.	1.333.916
	Cencosud Perú Shopping S.A.C	3.194.500
	Cencosud Perú holding S.A.C.	3.194.507

Fuente: Elaboración propia en base de datos de la Memoria de Cencosud.

Gráfico 2 Capital por país en UF



Fuente: Elaboración propia en base de datos de la Memoria de Cencosud.

Según lo observado en la Tabla 1 en Chile hay mayor concentración de filiales con altos montos en capital en comparación con los demás países en donde el opera la compañía. También podemos observar que en el Gráfico 2, el país con más capital en UF sin duda es Chile para el año 2020. Eso da cuenta que los negocios de la empresa se concentran principalmente en nuestro país.

### 3.5. 12 principales Accionistas:

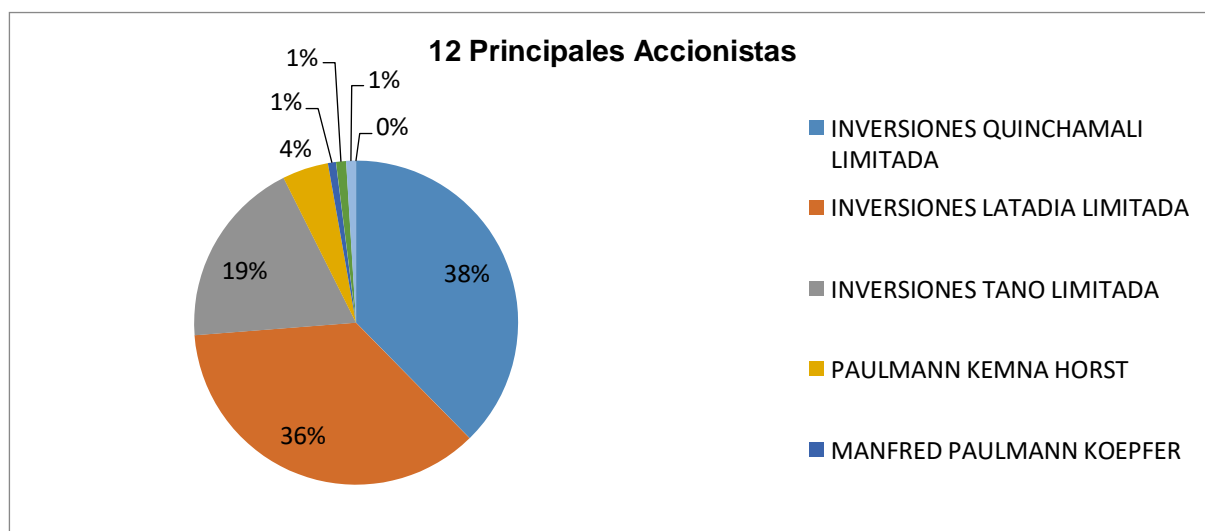
Cencosud S.A. divide su patrimonio en 2.863.129.447 acciones de serie única. A continuación, en la Tabla 2 observaremos a sus 12 principales accionistas:

**Tabla 2: 12 Principales Accionistas.**

N°	Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
1	INVERSIONES QUINCHAMALI LIMITADA	573.754.802	573.754.802	20,04%
2	INVERSIONES LATADIA LIMITADA	550.823.211	550.823.211	19,24%
3	INVERSIONES TANO LIMITADA	287.328.548	287.328.548	10,04%
4	BANCO SANTANDER - JP MORGAN	147.127.278	147.127.278	5,14%
5	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE STATE STREET	120.354.168	120.354.168	4,20%
6	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	95.434.520	95.434.520	3,33%
7	PAULMANN KEMNA HORST	70.336.573	70.336.573	2,46%
8	BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	64.934.881	64.934.881	2,27%
9	FONDO DE PENSIONES CUPRUM A	54.927.659	54.927.659	1,92%
10	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	48.254.927	48.254.927	1,69%
11	FONDO DE PENSIONES PROVIDA B	46.647.543	46.647.543	1,63%
12	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI N.A. NEW YORK	44.350.746	44.350.746	1,55%

Fuente: Elaboración propia con datos de Memoria Cencosud

**Gráfico 3. 12 Principales Accionistas**



Fuente: Elaboración propia con datos de Memoria Cencosud.

En la Tabla 2 podemos ver la cantidad de accionistas que participan en la sociedad y sus porcentajes. Para el total de acciones que divide su patrimonio en 2.863.129.447, es relevante destacar la relevancia que ocupan los principales accionistas en el total de acciones. También destacar para el Gráfico 3, con un 38% Inversiones quinchamalí, 36% Inversiones Latadía Ltda. e Inversiones Tano Ltda, componen la mayoría del patrimonio de la compañía, El accionista controlador tiene una participación del 53,25% y la diferencia se compone por Fondos de pensiones con un 21,27% y otros accionistas con un 25,48% completando así el 100%.

### 3.6. Empresas Benchmark

Para el análisis de las empresas comparables con Cencosud, evaluaremos los principales competidores dentro de la industria, entre ellos tenemos Ripley, Falabella y SMU. A continuación, en la Tabla 3, observaremos la comparación entre las empresas comparables:

**Tabla 3: Empresas Benchmark para cierre año 2020.**

En MM\$	SMU	Ripley	Falabella	Cencosud
<b>Ganancias</b>	29.827.666	-50.779.442	36.664.442	64.980.678
<b>Patrimonio</b>	724.521.362	882.323.364	5.985.255.691	4.518.500.845
<b>Activo total</b>	2.181.949.575	2.454.565.745	18.918.529.666	10.845.080.030
<b>Ventas</b>	2.316.346.059	998.643.774	8.281.049.949	9.836.117.393
<b>Ganancia Bruto</b>	688.893.070	306.135.845	2.490.316.259	2.644.268.049
<b>Costos de distribución</b>	31.207.032	2.577.793	191.796.601	67.858.297
<b>Gastos de administración</b>	558.166.401	327.374.780	1.988.674.117	1.990.454.633
<b>ROE</b>	4,1%	-5,8%	0,61%	1,44%
<b>ROA</b>	1,37%	-2,07%	0,19%	0,60%
<b>Margen Neta</b>	1,29%	-5,08%	0,44%	0,66%
<b>Margen Bruta</b>	29,74%	30,66%	30,07%	26,88%
<b>Margen Operacional</b>	3,92%	-3,60%	2,39%	6,04%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de las memorias de las empresas.

En la Tabla 3 podemos observar los múltiplos de cada una de las empresas, con el fin de realizar un análisis más específico y comparativo.

La empresa Falabella S.A. es una de las empresas más importantes a nivel de retail en Latinoamérica. Cuenta con más de 124 años de trayectoria, y posee activos en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Argentina y Uruguay. Al igual que Cencosud, Falabella basa su actividad en unidades de negocio como tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, servicios financieros, supermercados e hipermercados y el negocio inmobiliario. A diferencia de Falabella y Cencosud, Ripley es una empresa de retail con menor diversificación ingresando al negocio de tiendas por departamento y financiero con su Banco Ripley. En la actualidad opera en Perú Colombia y nuestro país Chile. Cuando nos referimos a SMU, de inmediato hablamos de unos de los principales competidores de Jumbo- Cencosud , el cual se dedica directamente a la operación de supermercados el cual se caracteriza por tener diferentes formatos, entre ellos podemos encontrar **Supermercado Unimarc**, supermercado con diversos productos, **Club Mayorista 10** enfocado en grandes clientes con negocios ventas por mayor, **Alvi Mayorista** foco ventas por mayor y también por menor y **OK Market** donde se ofrece, consistentemente, la solución más rápida, fácil y conveniente para las compras diarias. Para el cierre del año 2020 las empresas comparables tuvieron los siguientes resultados:

- En relación con las **Ganancias**, Cencosud lidero el mercado. Luego le sigue Falabella SMU y por último Ripley, que reporto ganancias negativas. Importante destacar que el año de comparación fue un año de Pandemia, donde se basó principalmente por irregularidades en los horarios de apertura generando incertidumbre para los trabajadores y el mercado en general. De igual forma, Cencosud en comparación a las otras empresas destaco con más del doble en ganancias versus Ripley para el año de estudio.
- En relación con el análisis del **Patrimonio** entre las empresas Falabella lidero el mercado posicionándose en el primer lugar, luego la sigue Cencosud, Ripley y por último SMU. Importante destacar que las primeras 2 empresas son muy

similares y abarcan más países como segmentos de mercados a diferencia de las otras dos que siguen.

- En relación con el **Activo Total** Falabella nuevamente se posiciona en el primer lugar, luego la sigue Cencosud con amplia diferencia, Ripley y SMU. Para estas dos últimas el valor del activo total es bastante similar con también amplia diferencia en comparación con Cencosud y más aún Falabella. Esto directamente se debe a los mercados que abarca cada empresa y la diversidad de negocios que tienen.
- En relación a las **Ventas** de las empresas, Cencosud se posicionó en el primer lugar a través de una relevante posición y penetración de mercado, luego le sigue Falabella, SMU y por último Ripley. Lo anterior también se reflejó en las ganancias y tiene directa relación al año de estancamiento económico, e inestabilidad sanitaria que tránsito para el año 2020y actualmente se mantiene, pero ya en declive, debido a las nuevas fases del plan paso a paso. Las nuevas alianzas entre las empresas desarrollaron innovación y posibilidad para captar ventas online, a través de nuevas apps por parte de cada competidor.
- En relación con el análisis del **ROE y ROA**, SMU lidero en rentabilidad, tanto en patrimonio como activos con amplia diferencia versus su competencia, luego le sigue Cencosud, Falabella y por último Ripley.



## 3.7. Ratios Financieros

A continuación, en la Tabla 4 analizaremos los ratios financieros de Cencosud para los años 2017 a marzo 2021:

**Tabla 4: Ratios Financieros años 2017 a marzo 2021.**

CENCOSUD	31-12- 2017	31-12- 2018	31-12- 2019	31-12- 2020	31-03- 2021
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	10,98%	4,49%	3,10%	1,44%	1,73%
Rentabilidad del activo total (ROA)	4,39%	1,79%	1,26%	0,60%	0,73%
Margen Bruto	28,67%	28,62%	27,97%	26,88%	29,06%
Margen Operacional	7,89%	6,31%	7,47%	6,04%	8,72%
Margen Neto	4,21%	1,98%	1,62%	0,66%	3,14%
Razón Circulante (veces)	0,97	1,01	1,27	1,09	1,15
Test ácido (veces)	0,56	0,58	0,83	0,73	0,74
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	10,63	15,08	14,33	18,20	5,08
Rotación de inventarios (veces)	6,78	6,15	6,22	7,96	1,79
Rotación de cuentas por pagar (veces)	3,74	3,52	3,30	3,31	2,00
Rotación de cuentas por cobrar (días)	34	24	25	20	72
Rotación de inventarios (días)	54	59	59	46	204
Rotación de cuentas por pagar (días)	98	104	111	110	182
Deuda/patrimonio (veces)	1,50	1,51	1,45	1,40	1,38
Deuda financiera/patrimonio (veces)	0,77	0,80	0,64	0,71	0,55
Rotación del activo (veces)	1,04	0,91	0,78	0,91	0,23
Rotación del activo fijo (veces)	4,34	3,66	2,77	3,43	0,88
EBITDA sobre costo financiero (veces)	3,59	3,47	3,44	3,37	7,62

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de las memorias de las empresas.

En la Tabla 4 podemos ver la variación de las ratios financieras de la compañía

Al revisar la razón circulante de la empresa se observa una leve alza, sobre todo en el año (2019), siendo esta la mayor razón alcanzada con un 1,27 veces. El test ácido nos muestra que al eliminar los inventarios del cálculo se generan variaciones relevantes respecto a la liquidez corriente. Vemos que los inventarios representan un poco menos del 50% total de activos corrientes entre los años 2017 y 2018, y en los años posteriores disminuye esta proporción a casi un 30%. El incremento que ha tenido la razón

circulante en los últimos años se debe principalmente por el incremento en el efectivo y equivalente de efectivo, lo cual es posible observar en el estado de flujo de efectivo. El efectivo y equivalente de efectivo se origina por los ingresos adicionales que se generaron por la apertura de bolsa de Cencosud Shopping y por el ingreso proveniente de préstamos. La rotación de sus cuentas por cobrar ha ido en descenso entre el 2017 y 2020 disminuyendo 14 días. La rotación de inventario se mantuvo estable a excepción del 2020 donde disminuyó 13 días con respecto al 2019, lo que supone que sus activos no están saliendo a la venta tan rápido como en años anteriores, lo que mejoró para el año 2020. La rotación de cuentas por pagar ha ido en constante aumento entre el 2017 y 2020 aumento 12 días pasando de 98 a 110 días respectivamente, Hay que tener en cuenta que esto puede afectar la imagen de “buen pagador” por parte de la empresa. La rentabilidad operacional, se puede ver que existe una recuperación en el año 2019 respecto al año 2018, pero esta vuelve a caer en el 2020. Esto se debe principalmente a la estrategia de costo tomada en el año 2019 respecto al año 2018. En el último año las ventas de la empresa han disminuido y este resultado se refleja principalmente en la disminución de los gastos administrativos de la empresa, los cuales se reducen de UF - 88.535 en el año 2017 a UF - 74.536 en el año 2020.

### 3.8. Estructura Capital de la empresa

Para el cálculo íntegro de la deuda financiera de Cencosud, se considera toda la deuda dentro de la cuenta como otros pasivos financieros tanto corrientes y como no corrientes, eliminando aquellas partidas que no se consideran como deuda que genere intereses. Por esto, sólo se considera la deuda con bancos y la deuda con el público (bonos). A continuación, en la Tabla 5, podemos ver la evolución de la deuda financiera para los años 2017 a marzo 2021:

**Tabla 5: Deuda financiera años 2017 a marzo 2021.**

Deuda Financiera en MUF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	3.450	3.306
Obligaciones con bancos, corrientes	9.235	8.654	2.277	2.217	253
Obligaciones con el público, corriente (bonos)	6.954	2.380	2.267	2.208	2.132
Obligaciones con bancos, no corrientes	5.946	14.342	308	300	1
Obligaciones con el público, no corriente	93.060	97.885	108.724	105.880	81.107
<b>Deuda Financiera (MUF)</b>	<b>115.195</b>	<b>123.261</b>	<b>113.576</b>	<b>114.055</b>	<b>86.799</b>

Fuente: Propia con datos de los estados financieros memorias anuales.

En la Tabla 5, podemos visualizar la evolución de la deuda financiera de Cencosud. Se puede concluir que, durante estos años de estudio, la empresa ha ido a la baja con la mayoría de las obligaciones a excepción de obligaciones con el Público no corriente, es decir, largo plazo. Podemos ver que para el cierre de los años 2019 y 2020 esta cuenta creció de manera considerable, y se debe principalmente a la crisis social y sanitaria que enfrentó el comercio para aquellos años, donde vio obligada a la empresa a reestructurarse. Es relevante también mencionar que para el año 2018 la empresa mantenía 15 bonos en el mercado los cuales se valoraban en monedas como peso argentino, chileno, UF y USD, y sus pagos algunos en meses y otros semestrales. Para el año 2019, la empresa reestructuró esta deuda, pasando de una frecuencia de pago mensual a semestral y con un total de 17 bonos donde solo mantuvo USD, UF Y peso chileno. Para el año 2020 bajo su deuda a una cantidad de 16 bonos todos valorizados con la misma moneda del año 2019. La idea de esto es anticiparse y hacer frente a posibles ciclos económicos bajos.

### 3.8.1. Patrimonio Económico

En el cálculo del patrimonio económico de Cencosud, se consideró para cada año de análisis, el número de acciones en circulación y el precio de cierre al último día hábil correspondiente a cada período. A continuación, la Tabla 6 muestra la evolución del precio de la acción y el patrimonio económico para los años 2017 a Marzo 2021:

**Tabla 6: Patrimonio Económico año 2017 a Marzo 2021 (en MUF).**

Patrimonio económico	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
N° Acciones pagadas	2.864.129.447	2.863.129.447	2.863.129.447	2.863.129.447	2.863.129.447
Precio de la acción	1.817	1.256	990	1.235	1.512
Patrimonio Económico (MUF)	194.197	130.455	100.124	121.652	147.265
<b>Valor UF</b>	26.798	27.566	28.310	29.070	29.395

Fuente: Propia con datos de los estados financieros memorias anuales.

Como podemos ver en la Tabla 6, la empresa ha tenido fluctuaciones en el precio de la acción para los años de estudio. Para los años 2017 y 2018 el mercado valoraba el precio sobre los \$1.000, pero para el año 2019 comenzó a perder estabilidad directamente asociada al estallido social ya que lo hace ser un mercado con mayor inestabilidad económica. Para el cierre del año 2020, el precio de la acción se recuperó, incluso llegando a valores similares al del año 2018, y esto se debe a un rápido crecimiento en la economía impulsado por las fases del plan paso a paso del gobierno permitiendo a los clientes ir a las tiendas comerciales entre otras cosas y también por los retiros de los fondos lo que provoco mayor demanda en el mercado haciendo nuevamente más atractivo el precio de la acción entre otras cosas. Actualmente la empresa está recuperando su valor en comparación al año 2017, lo que se espera que para finales del año 2021 alcance valores similares.

## 3.8.2. Estructura capital de la empresa

A continuación, en la Tabla 7 observaremos el desarrollo de la estructura de capital actual de la empresa de los años 2017 a marzo 2021, donde se utilizaron los valores de la Tabla 6. “Valor del Patrimonio” y Tabla 5. “Valor de la deuda Financiera”.

**Tabla 7: Estructura de Capital Actual.**

Estructura de Capital	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
Valor Activo en MUF (V)	309.392	253.716	213.700	232.257	230.758
Deuda Financiera en MUF(B)	115.195	123.261	113.576	110.605	83.493
Patrimonio económico en MUF (P)	194.197	130.455	100.124	121.652	147.265

Fuente: Propia basado en información estados financieros de las memorias anuales.

Con los datos de la Tabla 7, a continuación observaremos en la Tabla 8 los ratios de deuda, patrimonio y valor de la empresa.

**Tabla 8: Ratios de Deuda, Patrimonio y Valor de la empresa.**

Estructura de capital	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
B/P	59,32%	94,49%	113,44%	90,92%	56,70%
B/V	37,23%	48,58%	53,15%	47,62%	36,18%
P/V	62,77%	51,42%	46,85%	52,38%	63,82%

Fuente: Propia basado en información estados financieros de las memorias anuales.

En la Tabla 8 podemos observar la estructura de capital de la compañía durante los años 2017 a 2021. Según los años de estudio, la estructura de capital para el año 2019 a 2021 corresponde a B/P 87,02% (promedio de B/P para el año 2019 a 2021). Según lo analizado creemos que es bastante alto en comparación a la normalidad por ejemplo en comparación con el año 2017. **Este promedio de estructura Deuda sobre Patrimonio la usaremos para calcular el Beta de la Empresa sin deuda o conocido también como “desapalancar el Beta”**

Según los datos de la Tabla 8 para el año 2017 podemos ver que el ratio deuda sobre patrimonio corresponde aproximadamente al 59,32%, y para el año 2021 el valor es 56,7%. Por lo tanto, nos pareció relevante promediar ambos valores para **estimar la**

**estructura de capital objetivo** con el fin de acercarnos a la realidad (2021) y al histórico (2017) donde nos arrojó 58,01%. Aunque aquella estructura se aleja mucho a la estructura capital promedio de los años de estudio 2019 a 2021 (87,02% v/s 58,01%), esto se debe principalmente al efecto pandemia y estallido social justamente en aquellos años.

### 3.8.3. Beta de la acción Cencosud.

Para la estimar el beta de la acción de Cencosud trabajamos con los precios de cierre desde el 1 de Abril 2019 a 31 de Marzo 2021, donde ocupamos los precios de cierre de cada semana para los días Viernes o en el caso que fuese festivo el día hábil anterior. Es relevante mencionar que nuestro índice de mercado utilizado fue el IGPA, lo que hace más representativo nuestro análisis asumiendo que Cencosud es una empresa chilena. La muestra para aquel periodo nos arrojó 103 datos y el resultado lo podremos observar a continuación en la Tabla 9:

**Tabla 9: Regresión de Cencosud.**

Datos de Regresión	
Beta	1,21004693***
p-value	0,0000
Constante	0,00418332
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,56546978
Observaciones	101

Fuente: Propia basado en los precios de la acción de Cencosud Investing.com

De la Tabla 9, es importante mencionar que el resultado de p-value 0,0000%, significa que el Beta tiene 99% de confianza o 1% de significancia, lo que lo hace estadísticamente significativo para nuestro análisis.

A continuación, observaremos en la Tabla 10 el nivel bursátil de Cencosud:

**Tabla 10: Bursatilidad Cencosud.**

Empresa	Nivel Bursátil
Cencosud	100%

Fuente: Bolsa de Santiago

En la Tabla 10, se muestra el resultado según los datos de la Bolsa de Santiago de Chile (Bolsa de Santiago, 2021), donde la empresa para los años de estudios tiene 100% de presencia en la Bolsa, esto quiere decir que ha transado a diario desde el año 2017 hasta Marzo 2021 sobre 1000 UF por día.

### 3.8.4. Estimación del costo de la deuda

Para estimar el costo de la deuda desarrollamos el siguiente análisis:

1. Observamos tasas de los últimos bonos emitidos, cercanos a nuestra fecha de valorización (31 de Marzo 2021) y que tengan el mayor plazo al vencimiento. Para lo anterior a través de la base de datos **Eikon**, obtuvimos el bono “**CLBCENCR**” emitido el 19 Noviembre 2016 con fecha de vencimiento a 7 Noviembre 2041.
2. Buscamos la tasa de Mercado equivalente del Bono para el día 10 de Julio 2020 la cual fue 1,08%, con un spread de 1,07% a través de la base de datos de Eikon, (el bono mencionado solo hasta esa fecha transo)
3. A través de la base de datos del Banco Central encontramos la tasa de libre riesgo. Escogimos la tasa valorizada para el día 31 de marzo 2021 (fecha de valorización) para Bonos a 30 años (BCU, BTU), la cual fue 1,47%.
4. Por lo tanto, sumamos el spread del 1,07% del bono (a fecha 10 de Julio 2020) mas la tasa del bono del Banco Central de 1,47% (a fecha 31 de Marzo 2021), donde nos arroja 2,54% siendo lo mas representativa y consecuente con nuestro análisis.

### 3.8.5. Beta de la deuda

Para calcular el Beta de la deuda utilizaremos la ecuación del Costo de la deuda. A continuación, analizaremos las siguientes variables para la siguiente ecuación:

$$K_B = R_f + \beta_B * PRM \quad (1)$$

Donde:

- $K_B$  → Costo de la deuda.
- $R_f$  → Tasa libre de riesgo
- $Q_B$  → Beta de la Deuda
- $PRM$  → Premio por riesgo

Para la estimación del premio por riesgo país escogimos los datos entregados por el profesor Demorarán (Damodaran, 2021), para Chile con fecha de valorización Enero 2021 lo que nos arrojó **5,4%** (fecha más reciente a nuestra valorización). Todos los otros datos requeridos ya fueron definidos para el cálculo del costo de la deuda. A continuación, en la Tabla 12, observaremos el valor de cada variable para el cálculo del Beta de la deuda.

**Tabla 11: Beta de la deuda.**

Variables	Valor
$K_B$	2,54%
$R_f$	1,47%
$Q_B$	<b>0,1981</b>
PRM	5,4%

Fuente: elaboración Propia

En la Tabla 11 podemos apreciar el valor del Beta con deuda el cual fue calculado a través de la ecuación del costo de la deuda “ $K_B$ ” (ecuación 1). Arrojándonos

$\beta_B = 0,1981$ .

### 3.8.6. Beta patrimonial sin deuda

Para la estimación de beta patrimonial sin deuda usaremos la estructura de capital actual B/P 87,02% (promedio de B/P para el año 2019 a 2021) y la siguiente ecuación de las proposiciones del Teorema de Modigliani y Miller es un escenario con impuestos y deuda.



$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[ 1 + \left( \frac{B}{P} \right) * (1 - tc) \right] - \beta_B * \left( \frac{B}{P} \right) * (1 - tc) \quad (2)$$

Arrojando el siguiente resultado:  $Q_p^{s/d} = 0,8170$

### 3.8.7. Beta Patrimonial con estructura capital objetivo

Para la estimación del beta patrimonial con deuda, **aplicaremos la estructura capital objetivo que determinamos anteriormente, el cual corresponde a 58,01%**. Recordar que este valor fue calculado a través del promedio del año 2021 hasta el 2017 con el fin de acercarnos a la realidad actual de la empresa y al histórico.

Entonces: Supuesto  $\frac{B}{P}$  es 58,01% (promedio año 2017 y 2021) y nuevamente aplicaremos ecuación 2 pero esta vez enfocándonos y obteniendo  $\beta_p^{c/d}$

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[ 1 + \left( \frac{B}{P} \right) * (1 - tc) \right] - \beta_B * \left( \frac{B}{P} \right) * (1 - tc) \quad (2)$$

Ecuación 2 arrojo el siguiente resultado:  $Q_p^{c/d} = 1,0790$

### 3.8.8. Costo Patrimonial

Para el costo del patrimonio utilizaremos la siguiente ecuación según la proposición de Modigliani y Miller:

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} * PRM \quad (3)$$

Arrojando el siguiente resultado:  $K_p = 7,30\%$

Esto quiere decir que los dueños de la empresa al menos exigen el 7,30% de rendimiento a la empresa según el beta estimado, el premio por riesgo del país y la tasa libre de riesgo.

### 3.8.9. Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

Para estimar el costo de capital promedio ponderado utilizaremos los siguientes factores: **costo patrimonial, estructura capital objetivo y costo de la deuda**, todos ya calculados, lo cual lo representaremos en la siguiente proposición según la teoría de Modigliani & Miller la cual se refleja en la siguiente ecuación:

$$K_0 = K_P * \frac{P}{V} + K_B * (1 - T_c) * \frac{B}{V} \quad (4)$$

Arrojando el siguiente resultado: **Wacc<sup>1</sup> = 5,26%**

El costo de capital promedio ponderado nos permite medir y comparar diferentes tasas que ofrecen otras oportunidades de negocios con el fin de determinar si el negocio será realmente rentable. También nos ayuda a evaluar el rendimiento de la compañía y asegurar que el nivel de estructura financiera este siendo lo suficientemente eficiente.

En relación con Cencosud asumiendo sus diferentes negocios ya sean internacionales como nacionales creemos que la Tasa de costo capital promedio ponderado es bastante representativo, asumiendo el riesgo nivel país, y la incertidumbre actual que existe respecto a las futuras elecciones políticas que se debaten actualmente en Chile, la cual definirán el nuevo foco político económico. Creemos también que el WACC es representativo ya que según Euromonitor (Ventas del Retail Chileno, 2021), la industria proyecta niveles de crecimiento bastantes atractivos, debido al estancamiento para los de años 2019 y 2020 que se vieron afectados tanto por Estallido social político y Covid 19.

Es importante mencionar que la WACC definida anteriormente descontara los flujos futuros que proyectaremos para la compañía por lo tanto todos los factores que determinaron este valor son totalmente representativos y característicos para determinar el nuevo valor de la empresa hasta el año 2025 y a perpetuidad según nuestras proyecciones.

---

<sup>1</sup> WACC: Costo Capital Promedio Ponderado

## 4. ANALISIS DEL NEGOCIO DE CENCOSUD

### 4.1. Ingresos de Cencosud

A continuación, analizaremos los ingresos históricos de la empresa a nivel país y por segmento de negocios para los años 2017 a 2021.

#### 4.1.1. Ingresos por segmento de negocio y geografía

A continuación, observaremos en la Tabla 12 los ingresos de Cencosud por segmento de negocio y país en los que opera.

**Tabla 12: Ingresos por segmento de negocio y geografía (MUF).**

Chile	2017	2018	2019	2020	2021 1T	2020 1T
Supermercados	100.525	100.936	99.603	114.407	25.310	28.602
Shopping centers	5.690	5.564	5.425	2.452	1.165	613
Mejoramiento del hogar	19.210	19.385	19.567	24.963	5.087	6.241
Tiendas por departamentos	40.925	38.792	35.121	31.761	6.884	7.940
Serv. De apoyo	199	243	269	75	48	19
Total ingresos Chile	166.548	164.919	159.984	173.657	38.495	43.414
<b>Argentina</b>						-
Supermercados	59.805	39.951	38.761	32.022	11.000	8.005
Shopping centers	2.761	2.319	1.622	545	358	136
Mejoramiento del hogar	28.187	21.366	17.816	17.072	4.035	4.268
Serv. Financieros	6.038	5.895	4.985	3.382	1.143	845
Serv. De apoyo	239	120	110	74	18	18
Total Ingresos Argentina	97.030	69.650	63.294	53.094	16.554	13.274
<b>Brasil</b>						-
Supermercados	58.730	49.148	48.481	44.684	11.977	11.171
Serv. Financieros	118	114	134	66	25	16
Serv. De apoyo		-	-	-	-	-
Total Ingresos Brasil	58.848	49.261	48.615	44.750	12.002	11.187

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación de Tabla 12. Ingresos por segmento de negocio y geografía (MUF)**

<b>Perú</b>						
Supermercados	30.507	29.501	30.825	36.425	8.747	9.106
Shopping centers	760	749	825	476	192	119
Tiendas por departamentos	2.966	3.479	3.757	1.074	671	268
Serv. Financieros	2.225	2.834	508	-	-	-
Serv. De apoyo	38	7	60	55	15	14
<b>Total Ingresos Perú</b>	<b>36.496</b>	<b>36.571</b>	<b>35.975</b>	<b>38.029</b>	<b>9.625</b>	<b>9.507</b>
<b>Colombia</b>						
Supermercados	28.478	26.725	26.318	25.910	6.640	6.477
Shopping centers	332	315	303	227	78	57
Mejoramiento del hogar	2.362	2.438	2.519	2.482	631	621
Serv. Financieros	252	188	370	300	98	75
Serv. De apoyo	-133	-140	-104	-93	-19	-23
<b>Total ingresos Colombia</b>	<b>31.290</b>	<b>29.525</b>	<b>29.406</b>	<b>28.826</b>	<b>7.428</b>	<b>7.207</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>390.213</b>	<b>349.927</b>	<b>337.274</b>	<b>338.356</b>	<b>84.105</b>	<b>84.589</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

#### 4.1.2 Crecimiento entre los años de estudios

A continuación, observaremos en la Tabla 13 el crecimiento anual de los ingresos de Cencosud por segmento de negocio y país en los que opera en los años de estudio.

**Tabla 13: Crecimiento en % Ingresos por segmento de negocio y geografía.**

<b>Chile</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021 1T</b>
Supermercados	0,4%	-1,3%	14,9%	-11,5%
Shopping centers	-2,2%	-2,5%	-54,8%	90,1%
Mejoramiento del hogar	0,9%	0,9%	27,6%	-18,5%
Tiendas por departamentos	-5,2%	-9,5%	-9,6%	-13,3%
Serv. De apoyo	22,2%	11,0%	-72,3%	159,4%
<b>Total ingresos Chile</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>-11,3%</b>
<b>Argentina</b>				
Supermercados	-33,2%	-3,0%	-17,4%	37,4%
Shopping centers	-16,0%	-30,0%	-66,4%	162,8%
Mejoramiento del hogar	-24,2%	-16,6%	-4,2%	-5,5%
Serv. Financieros	-2,4%	-15,4%	-32,2%	35,2%
Serv. De apoyo	-49,9%	-8,3%	-32,8%	-0,9%
<b>Total Ingresos Argentina</b>	<b>-28,2%</b>	<b>-9,1%</b>	<b>-16,1%</b>	<b>24,7%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación de Tabla 13. Crecimiento en % Ingresos por segmento de negocio y geografía**

<b>Brasil</b>				
Supermercados	-16,3%	-1,4%	-7,8%	7,2%
Serv. Financieros	-3,8%	18,0%	-50,8%	50,2%
Total Ingresos Brasil	-16,3%	-1,3%	-8,0%	7,3%
<b>Perú</b>				
Supermercados	-3,3%	4,5%	18,2%	-3,9%
Shopping centers	-1,5%	10,2%	-42,4%	61,3%
Tiendas por departamentos	17,3%	8,0%	-71,4%	150,1%
Serv. Financieros	27,4%	-82,1%	-100,0%	
Serv. De apoyo	-80,8%	731,7%	-9,5%	12,7%
Total Ingresos Perú	0,2%	-1,6%	5,7%	1,2%
<b>Colombia</b>				
Supermercados	-6,2%	-1,5%	-1,6%	2,5%
Shopping centers	-5,1%	-3,8%	-24,9%	37,5%
Mejoramiento del hogar	3,2%	3,3%	-1,5%	1,6%
Serv. Financieros	-25,5%	97,1%	-19,0%	31,1%
Serv. De apoyo	5,6%	-25,9%	-10,7%	-19,2%
Total ingresos Colombia	-5,6%	-0,4%	-2,0%	3,1%
<b>Total</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,6%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

#### 4.1.3 Ponderación de cada ingreso en función del total de los ingresos.

A continuación, observaremos en la Tabla 14 la equivalencia de los ingresos de Cencosud por segmento de negocio y país en los que opera:

**Tabla 14: Equivalencia en % Ingresos por segmento de negocio y geografía (MUF).**

<b>Chile</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Supermercados	25,8%	28,8%	29,5%	33,8%	30,1%
Shopping centers	1,5%	1,6%	1,6%	0,7%	1,4%
Mejoramiento del hogar	4,9%	5,5%	5,8%	7,4%	6,0%
Tiendas por departamentos	10,5%	11,1%	10,4%	9,4%	8,2%
Serv. De apoyo	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Total ingresos Chile	42,7%	47,1%	47,4%	51,3%	45,8%
<b>Argentina</b>					
Supermercados	15,3%	11,4%	11,5%	9,5%	13,1%
Shopping centers	0,7%	0,7%	0,5%	0,2%	0,4%
Mejoramiento del hogar	7,2%	6,1%	5,3%	5,0%	4,8%
Serv. Financieros	1,5%	1,7%	1,5%	1,0%	1,4%
Serv. De apoyo	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total Ingresos Argentina	24,9%	19,9%	18,8%	15,7%	19,7%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación de Tabla 14. Equivalencia en % Ingresos por segmento de negocio y geografía (MUF)**

<b>Brasil</b>					
Supermercados	15,1%	14,0%	14,4%	13,2%	14,2%
Shopping centers	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Ingresos Brasil</b>	<b>15,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,3%</b>
<b>Perú</b>					
Supermercados	7,8%	8,4%	9,1%	10,8%	10,4%
Shopping centers	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Tiendas por departamentos	0,8%	1,0%	1,1%	0,3%	0,8%
Serv. Financieros	0,6%	0,8%	0,2%	0,0%	0,0%
<b>Total Ingresos Peru</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,4%</b>
<b>Colombia</b>					
Supermercados	7,3%	7,6%	7,8%	7,7%	7,9%
Shopping centers	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Mejoramiento del hogar	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Serv. Financieros	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Total ingresos Colombia</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,8%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

#### 4.1.4 Ingresos por metro cuadrado

A continuación, en la Tabla 15, podremos observar por segmento cuando es lo que obtiene de ingreso por metro cuadrado Cencosud contemplando el total de superficie en los 5 países donde opera:

**Tabla 15: Ingreso por metro cuadrado.**

<b>Ingresos por metro cuadrado (UF)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Supermercados</b>	0,12	0,11	0,11	0,11	0,03
<b>Shopping centers</b>	0,02	0,02	0,02	0,01	0,00
<b>Mejoramiento del hogar</b>	0,06	0,05	0,05	0,05	0,01
<b>Tiendas por departamentos</b>	0,10	0,09	0,09	0,11	0,03

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según lo observado en la Tabla 15, observamos que para el **segmento Supermercados y tiendas por departamentos es donde existe mayor relevancia por metro cuadrado**. Estos segmentos son los más significativos para Cencosud en sus ingresos por lo tanto es foco para su proyección, debido a la demanda que hay en el negocio. Para los demás segmentos es bastante la diferencia de ingreso por metro

cuadrado, **y eso principalmente se debe a que no es el fuerte de la empresa dentro flujo del negocio.**

#### 4.1.5. Análisis de los Ingresos totales.

Los ingresos de la compañía presentaron un aumento con relación al 2019 de un 0.3%, esto explicado por el crecimiento principalmente en el segmento de Supermercados de Chile y en menor medida Argentina, Colombia y Perú y Brasil.

Por tipo de formato, los supermercados e hipermercados constituyen el grueso de las ventas de la empresa, alcanzando durante 2020 un 75% del total de ingresos de la empresa, principalmente por la presencia en cinco países y el alto número de salas de venta en cada uno de ellos. La distribución de ingresos del rubro fue de un 43,8% en Chile; 17,1% en Brasil; 15,1% en Argentina; 14,0% en Perú y 9,9% en Colombia. Por otra parte, el mejoramiento de hogar representa el 13% de total de ingresos de la empresa al 2020 distribuidos en un 56,1% en Chile; 38,3% en Argentina y 5,6% en Colombia, fue el segundo rubro originador de ingresos. Las tiendas por departamento, ubicadas principalmente en Chile y, en menor medida, en Perú, contribuyeron con un 9,7% de los ingresos. Por países, Chile y Argentina son los más relevantes en términos de ingresos para la compañía, con un 51% y 16% del total al 2020, respectivamente. Cabe señalar el ajuste económico efectuado en este último país, así como la devaluación de su moneda, se han reflejado en caídas en la participación de los ingresos provenientes desde Argentina, que durante 2015 habían llegado a representar un 30% de los ingresos de Cencosud.

En **Chile** para el 2020 los ingresos aportados corresponden a un 51% del total corporativo a través de 369 tiendas y centros comerciales. Además, es el país donde la empresa presenta la mayor diversificación en términos de fuentes de ingresos, ya que participa en supermercados, hipermercados, multitiendas, homecenter, seguros y área inmobiliaria. Dentro de los segmentos operativos que maneja la compañía en el territorio, se encuentran supermercados Jumbo y Santa Isabel, la tienda de

mejoramiento del hogar Easy, las tiendas por departamento Paris y Johnson's, las marcas de vestuario Umbrale, Foster, J.J.O y FES y 35 centros comerciales.

Para **Argentina** representaron el 16% de los ingresos totales de la compañía en 2020, siendo el segundo país con mayores ventas después de Chile. A través de 355 tiendas y centros comerciales, entre los que destaca Unicenter, uno de los más grandes de Argentina. Es en este país donde la compañía posee la mayor cantidad de supermercados e hipermercados, con 282 ubicaciones. Asimismo, es donde ha desarrollado de manera más amplia el formato de mejoramiento de hogar y construcción, con 51 puntos de venta.

En **Brasil** las actividades comienzan con la cadena de supermercados Gbarbosa, que cuenta con una importante participación de mercado en el noreste del país y en Minas Gerais. En 2010 adquirió las cadenas Perini, Super Familia y Bretas. A comienzos de 2012 adquirió la cadena de supermercados Prezunic, con lo cual la emisora se ha situado como la cuarta operadora a nivel nacional. En la actualidad cuenta con 201 locales de supermercados, y está presente en ocho estados. Paralelamente, la empresa ha desarrollado tarjetas de crédito de forma conjunta con el banco brasileño Bradesco. Durante el año 2020 las inversiones en Brasil aportaron el 13 % de los ingresos de Cencosud.

En **Perú** a través de la inversión dentro del segmento supermercados, corresponde a la adquisición de la cadena Wong a fines de 2007. A diciembre de 2020 contaba con 93 supermercados, 11 locales de tiendas por departamento y 6 centros comerciales. Adicionalmente participa en el negocio de tarjetas de crédito y corretaje de seguros. Todo ello lleva a que en Perú se genere el 11% de los ingresos totales de la sociedad. Colombia La compañía tiene diez tiendas Easy en Colombia, inauguradas a partir de 2008, en tanto que, posteriormente, con la adquisición de las operaciones de Carrefour en ese país, dispone de 93 tiendas de supermercados y se ha posicionado como el tercer actor más relevante en este segmento. Durante 2020 los ingresos provenientes de la operación en Colombia representaron un 9% del total de ventas de la compañía.



## 4.2. Costos y Gastos Operacionales

A continuación mostraremos el análisis de los costos y gastos operacionales de la compañía para los años históricos desde 2017 a 2021:

### 4.2.1 Costos y Gastos operacionales por país y segmento

A continuación, en la Tabla 16 y 17, mostraremos los costos y gastos históricos de Cencosud:

**Tabla 16: Costos por segmento de negocio y geografía (MUF).**

Chile	2017	2018	2019	2020	2021
Supermercados	75.036	75.637	74.538	83.716	18.865
Shopping centers	565	440	241	453	27
Mejoramiento del hogar	14.000	13.955	14.215	17.390	3.709
Tiendas por departamentos	29.069	27.891	25.615	24.121	5.059
Serv. Financieros	1	0	0	1	0
Serv. De apoyo	80	6	34	42	7
<b>Total Costos Chile</b>	<b>118.750</b>	<b>117.931</b>	<b>114.643</b>	<b>125.723</b>	<b>27.667</b>
<b>Argentina</b>					
Supermercados	40.702	26.616	27.168	24.409	8.119
Shopping centers	564	459	387	407	100
Mejoramiento del hogar	17.750	13.079	10.569	9.644	2.336
Serv. Financieros	2.234	2.192	1.927	1.176	359
Serv. De apoyo	124	68	38	41	10
<b>Total Costos Argentina</b>	<b>61.375</b>	<b>42.414</b>	<b>40.089</b>	<b>35.676</b>	<b>10.923</b>
<b>Brasil</b>					
Supermercados	46.846	38.997	38.227	34.275	9.234
<b>Total Costos Brasil</b>	<b>46.846</b>	<b>38.997</b>	<b>38.227</b>	<b>34.275</b>	<b>9.234</b>
<b>Perú</b>					
Supermercados	23.396	22.837	23.677	27.924	6.701
Shopping centers	103	101	76	186	4
Tiendas por departamentos	2.352	2.658	2.877	1.185	518
Serv. Financieros	1.034	1.583	283	-	-
Serv. De apoyo	5	0	1	0	0
<b>Total Costos Peru</b>	<b>26.891</b>	<b>27.179</b>	<b>26.913</b>	<b>29.294</b>	<b>7.224</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación Tabla 16. Costos por segmento de negocio y geografía (MUF)**

Colombia					
Supermercados	22.687	21.403	21.094	20.506	5.294
Shopping centers	8	7	24	6	1
Mejoramiento del hogar	1.790	1.849	1.940	1.916	496
Serv. De apoyo	1	0	0	0	0
Total Costos Colombia	24.485	23.260	23.058	22.428	5.791
<b>Total Costos</b>	<b>278.347</b>	<b>249.781</b>	<b>242.930</b>	<b>247.396</b>	<b>60.839</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Tabla 17: Gastos Cencosud.**

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Gastos de administración</b>	88.535	78.633	72.734	74.536	15.311

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 4.2.2. Crecimiento de los costos y gastos operacionales

A continuación, en la Tabla 18 observaremos el crecimiento de los costos y gastos de Cencosud para los años 2018 a Marzo 2021.

**Tabla 18: Crecimiento entre los años de estudios para los costos.**

Chile	2018	2019	2020	2021
Supermercados	0,4%	-1,3%	14,9%	-11,5%
Shopping centers	-2,2%	-2,5%	-54,8%	90,1%
Mejoramiento del hogar	0,9%	0,9%	27,6%	-18,5%
Tiendas por departamentos	-5,2%	-9,5%	-9,6%	-13,3%
Serv. De apoyo	22,2%	11,0%	-72,3%	159,4%
Total ingresos Chile	-1,0%	-3,0%	8,5%	-11,3%
Argentina				
Supermercados	-33,2%	-3,0%	-17,4%	37,4%
Shopping centers	-16,0%	-30,0%	-66,4%	162,8%
Mejoramiento del hogar	-24,2%	-16,6%	-4,2%	-5,5%
Serv. Financieros	-2,4%	-15,4%	-32,2%	35,2%
Serv. De apoyo	-49,9%	-8,3%	-32,8%	-0,9%
Total Ingresos Argentina	-28,2%	-9,1%	-16,1%	24,7%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación Tabla 18. Crecimiento entre los años de estudios para los costos**

<b>Brasil</b>				
Supermercados	-16,3%	-1,4%	-7,8%	7,2%
Serv. Financieros	-3,8%	18,0%	-50,8%	50,2%
Total Ingresos Brasil	-16,3%	-1,3%	-8,0%	7,3%
<b>Perú</b>				
Supermercados	-3,3%	4,5%	18,2%	-3,9%
Shopping centers	-1,5%	10,2%	-42,4%	61,3%
Tiendas por departamentos	17,3%	8,0%	-71,4%	150,1%
Serv. Financieros	27,4%	-82,1%	-100,0%	
Serv. De apoyo	-80,8%	731,7%	-9,5%	12,7%
Total Ingresos Peru	0,2%	-1,6%	5,7%	1,2%
<b>Colombia</b>				
Supermercados	-6,2%	-1,5%	-1,6%	2,5%
Shopping centers	-5,1%	-3,8%	-24,9%	37,5%
Mejoramiento del hogar	3,2%	3,3%	-1,5%	1,6%
Serv. Financieros	-25,5%	97,1%	-19,0%	31,1%
Serv. De apoyo	5,6%	-25,9%	-10,7%	-19,2%
Total ingresos Colombia	-5,6%	-0,4%	-2,0%	3,1%
<b>Total</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,6%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Tabla 19: Crecimiento de los Gastos Operacionales.**

<b>CENCOSUD</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-7,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-17,8%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 4.2.3 Ponderación de costos y gastos sobre los ingresos

**Tabla 20: Ponderación de costos sobre los ingresos.**

<b>Chile</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Supermercados	25,8%	28,8%	29,5%	33,8%	30,1%
Shopping centers	1,5%	1,6%	1,6%	0,7%	1,4%
Mejoramiento del hogar	4,9%	5,5%	5,8%	7,4%	6,0%
Tiendas por departamentos	10,5%	11,1%	10,4%	9,4%	8,2%
Serv. De apoyo	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Total ingresos Chile	42,7%	47,1%	47,4%	51,3%	45,8%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación Tabla 20. Ponderación de costos sobre los ingresos.**

<b>Argentina</b>					
Supermercados	15,3%	11,4%	11,5%	9,5%	13,1%
Shopping centers	0,7%	0,7%	0,5%	0,2%	0,4%
Mejoramiento del hogar	7,2%	6,1%	5,3%	5,0%	4,8%
Serv. Financieros	1,5%	1,7%	1,5%	1,0%	1,4%
Serv. De apoyo	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Ingresos Argentina</b>	<b>24,9%</b>	<b>19,9%</b>	<b>18,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>19,7%</b>
<b>Brasil</b>					
Supermercados	15,1%	14,0%	14,4%	13,2%	14,2%
<b>Total Ingresos Brasil</b>	<b>15,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,3%</b>
<b>Perú</b>					
Supermercados	7,8%	8,4%	9,1%	10,8%	10,4%
Shopping centers	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Tiendas por departamentos	0,8%	1,0%	1,1%	0,3%	0,8%
Serv. Financieros	0,6%	0,8%	0,2%	0,0%	0,0%
<b>Total Ingresos Perú</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,4%</b>
<b>Colombia</b>					
Supermercados	7,3%	7,6%	7,8%	7,7%	7,9%
Shopping centers	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Mejoramiento del hogar	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Serv. Financieros	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Total ingresos Colombia</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,8%</b>
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Tabla 21: Ponderación de gastos sobre los ingresos.**

<b>CENCOSUD</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Gastos de administración</b>	22,7%	22,5%	21,6%	22,0%	18,2%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

#### 4.2.4. Análisis de los costos y gastos de administración

Cencosud ha tenido un aumento en sus costos de ventas de 1.79% entre el 2017 y el 2020 mantenido su costo de venta estable.

Los costos de venta, principal costo operacional de la empresa, incluyen el costo de adquisición de los productos vendidos y otros costos incurridos para dejar las existencias en las ubicaciones y condiciones necesarias para su venta. Estos costos

incluyen principalmente los costos de adquisición netos de descuentos obtenidos, los gastos e impuestos de internación no recuperables, los seguros y el transporte de los productos hasta los centros de distribución

El segundo costo operacional relevante es el gasto de administración, el cual representa el 22% de los ingresos el 2020, estos comprenden principalmente las remuneraciones, depreciación, amortización y compensaciones del personal. En el 2020 hay un aumento de MUF 1.802 en relación con el 2019, lo que está dado principalmente por el aumento en la depreciación debido al cierre de negocios tiendas por departamentos en Perú.

Se observa la disminución de la utilidad, el año 2020 obtuvo su menor margen final que alcanzo el 0,66%. Un tema que se debe destacar es la estrategia de Cencosud por mantener sus costos en general estables (para que no sufran una gran variación). Esto lo podemos notar también de sus gastos de administración los cuales se van disminuyendo levemente año tras año.

En los últimos años las ventas de la empresa han disminuido y este resultado se refleja principalmente en la disminución de los gastos administrativos de la empresa, los cuales se reducen de MUF 88.535 en el año 2017 a MUF 74.536 en el año 2020. Cabe señalar que Cencosud ha disminuido en casi 20 mil el número de sus colaboradores entre septiembre de 2013 a diciembre del 2020.

## 4.3. Análisis del Resultado No operacional

A continuación, observaremos en la Tabla 22 el resultado de las cuentas no operacionales de Cencosud para los años de estudios y en la Tabla 23 el resultado no operacional sobre los ingresos.

**Tabla 22: Resultado No operacional.**

Cuentas no operacionales	2017	2018	2019	2020	1T 2021
Ingresos financieros	556	474	691	684	-78
Costos financieros	11.089	8.598	9.965	9.114	1.299
Participación en las ganancias (pérdidas)	745	713	533	135	71
Ganancias (pérdidas)cambio en moneda extranjera	3.202	2.910	1.735	2.645	540
Resultados por unidades de reajuste	-392	-1.670	-3.095	-2.517	-738

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Tabla 23: Resultado no operacional en función de los ingresos.**

Cuentas no operacionales	2017	2018	2019	2020	1T 2021
Ingresos financieros	0,14%	0,14%	0,20%	0,20%	-0,09%
Costos financieros	2,84%	2,46%	2,95%	2,69%	1,54%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,19%	0,20%	0,16%	0,04%	0,08%
Ganancias (pérdidas)cambio en moneda extranjera	0,82%	-0,83%	-0,51%	-0,78%	-0,64%
Resultados por unidades de reajuste	-0,10%	-0,48%	-0,92%	-0,74%	-0,88%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Dentro de los ingresos financieros, Cencosud tiene registrados los beneficios generados de colocaciones financieras y otros movimientos de la compañía que son de índole financiero como lo son los intereses por depósitos y otros.

Como gastos financieros, Cencosud, tienen registrados intereses generados por bonos, préstamos bancarios y valoración de derivados financieros además de los gastos incurridos por tener operaciones en una economía hiperinflacionaria como lo es Argentina.

Dentro de las diferencias de cambio Cencosud considera temas por valorización de moneda de instrumentos financieros en todos los países que opera, además de contabilizar el impacto que genera la economía hiperinflacionaria de Argentina.

En resultado por unidades de reajuste y diferencia de cambio, tienen registrado los resultados por monedas diferentes a la moneda de la contabilidad de la compañía.

## 4.4. Análisis de Márgenes

A continuación, presentaremos los márgenes de Cencosud desde 2017 a 2021 para luego analizar la evolución histórica de estos:

### 4.4.1. Análisis de Márgenes para los años de estudios

A continuación, en la Tabla 24 observaremos los márgenes históricos de Cencosud para los años 2017 a Marzo 2021:

**Tabla 24: Margenes de Rentabilidad.**

CENCOSUD	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	10,9%	4,5%	3,1%	1,4%	1,7%
Rentabilidad del activo total (ROA)	4,4%	1,8%	1,3%	0,6%	0,7%
Margen Bruto	28,7%	28,6%	27,9%	26,9%	29,0%
Margen Operacional	7,8%	6,3%	7,4%	6,1%	8,7%
Margen Neto	4,2%	1,9%	1,6%	0,7%	3,5%

*Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud*

### 4.4.2. Crecimiento de los márgenes para los años de estudios

A continuación, en la Tabla 25 observaremos el crecimiento de los márgenes históricos de Cencosud para los años 2017 a Marzo 2021:

**Tabla 25: Crecimiento de los márgenes.**

CENCOSUD	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	-6,5%	-1,4%	-1,7%	0,3%
Rentabilidad del activo total (ROA)	-2,6%	-0,5%	-0,7%	0,1%
Margen Bruto	-0,1%	-0,6%	-1,1%	2,2%
Margen Operacional	-1,6%	1,2%	-1,4%	2,7%
Margen Neto	-2,2%	-0,4%	-1,0%	2,5%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Para la rentabilidad del patrimonio (ROE) en los años 2017 y marzo 2021 su tendencia ha sido a la baja, variando de 10.98% en el 2017 a un 1.44% en el 2020. Esto debe principalmente por la disminución en el ingreso por venta. Podemos inferir que Cencosud se ha endeudado de manera eficiente si consideramos que la rentabilidad del patrimonio es mayor a la rentabilidad de sus activos (ROA) que para los años de estudios su mayor valor fue para el año 2017 y en así en descenso hasta 2020, ya que para el 2021 se ve un leve ascenso. La empresa ha sabido mantener su rentabilidad bruta a través de los años, lo cual significa que a medida que sus ventas han caído, también lo han ido haciendo sus costos por venta.

La utilidad neta de Cencosud S.A. ha ido disminuyendo entre el 2017 hasta el 2020. Pasando de MUF 16.424 en diciembre del 2017 a MUF 2.235 a Diciembre 2020 lo que representa una baja de 86,39% con respecto al año 2017. Esto en concordancia con la disminución en el ingreso por venta que ha caído de MUF 390.213 el 2017 a MUF 338.356 el 2020, que representa una baja del 13,29% en 4 años. Cencosud ha tenido un aumento en sus costos de ventas de 1.79% entre el 2017 y el 2020 mantenido su costo de venta estable.

Se observa la disminución de la utilidad el año 2020 obtuvo su menor margen final que alcanzo el 0,66%. Un tema que se debe destacar es la estrategia de Cencosud por mantener sus costos en general estables (para que no sufran una gran variación). Esto lo podemos notar también de sus gastos de administración los cuales se ven disminuyendo levemente año tras año.



## 4.5. Análisis de los Activos

Para el análisis de los activos de Cencosud clasificaremos los activos corrientes y no corrientes y apartamos los que tiene relación directa con el negocio de Cencosud.

### 4.5.1. Análisis de los activos operacionales y no operacionales

A continuación, en la Tabla 26, observaremos la clasificación de activos operacionales y no operacionales a marzo 2021.

**Tabla 26: Activos operacionales y no operacionales.**

Activos corrientes	31-03- 2021	Operacional	No operacional
Efectivo	779	X	
Equivalente de efectivo	21.327	x	
Otros activos financieros corrientes	17.855		X
Otros activos no financieros corrientes	650	X	
Deudores comerciales y cuentas por cobrar corrientes	16.180	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	367	X	
Inventarios corrientes	33.379	X	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	2.857	X	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-		X
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>93.394</b>		
Activos no corrientes	-		
Otros activos financieros no corrientes	3.189		x
Otros activos no financieros no corrientes	639	X	
Cuentas por cobrar no corrientes	28	X	
Inversiones contabilizadas por participación	10.188	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	10.292	X	
Plusvalía	34.714	X	
Propiedades, planta y equipo	95.503	X	
Propiedad de inversión	99.633	X	
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	2.513	X	
Activos por impuestos diferidos	13.415		X
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>270.115</b>		

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

En relación con la Tabla 26 consideramos no operacionales a los siguientes activos: **activos por impuestos diferidos, mantenidos para la venta y otros activos financieros corrientes y no corrientes**. Esto principalmente a que no tienen un efecto directo en el negocio de Cencosud, y en ninguno de sus segmentos.

En el caso de los activos mantenidos para la venta, según lo informado Cencosud en su memoria anual 2020, indican que son activos clasificados como no estratégicos y suelen ser inmobiliarios y/o de negocios particularmente distinto al negocio de la compañía y su único fin es venderlos en algún futuro.

Para el caso de los activos financieros corrientes y no corrientes van relacionado a las actividades de financiamiento e inversión, lo que por supuesto no tiene por objetivo relacionarse con el foco del retail que es lo caracteriza a Cencosud.

En el caso de los activos por impuestos diferidos según las notas de la memoria de Cencosud para el año 2020 se explica que está relacionado tributablemente y por lo anterior no tiene directa relación con el negocio de Cencosud.

#### 4.5.2. Análisis activos totales

En los estados financieros se observa que Cencosud concentra la mayoría de sus activos en sus cuentas a largo plazo manteniendo entre los años 2017 y Marzo del 2021 un mínimo de 73,78% de sus activos a largo plazo y un máximo de 75,09%. De esta gran concentración, 3 cuentas agrupan la mayoría de los activos de largo plazo de la empresa. Estas son propiedad, planta y equipo, propiedades de inversión y plusvalía. Se puede ver que, al pasar los años, Cencosud ha invertido grandes cantidades en propiedades de inversión pasando de representar el 23,69% en el año 2017 al 27,41% del total de sus activos al año 2020. Esto último, se debe principalmente a compras de terrenos y al derecho de uso de terrenos. Cencosud en su calidad de arrendatario (al iniciar el arrendamiento) reconoce activos por derecho de uso asociados a contratos de arrendamiento de ubicaciones, las cuales se encuentran clasificadas en el estado financiero como propiedades, plantas y equipos y propiedad de inversión y un pasivo por arrendamiento, todo esto por la adopción a la NIIF 16. Tanto los activos y pasivos

derivados de un contrato de arrendamiento se miden inicialmente a valor presente. Por temas asociados a derecho de uso de terrenos a Cencosud, Otra cuenta que sobre sale es el efectivo y equivalentes al efectivo que en el 2017 representaba el 2,53% ya a Marzo del 2021 representa el 6,08%, principalmente causado por la inyección de dinero que significó Cencoshop a mediados del 2019 y por la puesta en marcha de una serie de depósitos a plazo en dólares el último trimestre para así aprovechar la subida de la moneda estadounidense. También podemos notar como la cuenta de deudores comercial y otras cuentas por cobrar disminuyó de 9.56% en el 2017 a solo 4.45% a marzo del 2021. Esto se debe principalmente a que los deudores comerciales con vencimiento a 3 meses son los que más se han reducido pasando de ser un monto de casi MUF 35.781 en el 2017, a MUF 16.180 en marzo 2021, lo que significa una baja del 54,78% en los deudores con vencimiento a 3 meses.

## 4.6. Análisis del capital de trabajo

Para la estimación del capital de trabajo, analizamos los activos y pasivos operacionales corrientes para los años de estudios. A continuación, en la tabla 27 observaremos Capital de trabajo y cuanto corresponde de los ingresos a capital de trabajo (RCTON)

**Tabla 27: Análisis CTON & RCTON.**

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (MUF)	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.478	10.326	37.710	23.458	22.106
Otros activos no financieros corrientes	875	664	363	287	650
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	35.781	22.521	22.894	18.268	16.180
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	938	688	640	320	367
Inventarios corrientes	41.065	40.623	39.043	31.068	33.379
Activos biológicos corrientes	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes, corrientes	3.794	6.264	4.551	2.045	2.857
Activos corrientes operacionales	91.930	81.088	105.201	75.447	75.539
<b>Pasivos corrientes</b>					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	72.410	69.390	76.066	71.510	66.494
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	932	968	944	423	312
Otras provisiones a corto plazo	505	496	706	1.167	796
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	2.204	1.838	1.581	1.842	2.483
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3.985	3.551	3.365	3.337	2.317
Otros pasivos no financieros corrientes	979	1.206	2.302	1.823	2.938
Pasivos corrientes operacionales	81.014	77.450	84.964	80.102	75.340
<b>CTON</b>	<b>10.916</b>	<b>3.639</b>	<b>20.236</b>	<b>-4.655</b>	<b>199</b>
<b>RCTON</b>	<b>2,80%</b>	<b>1,04%</b>	<b>6,00%</b>	<b>-1,38%</b>	<b>0,24%</b>
<b>Años</b>	<b>2017 a 2020</b>	<b>2017-2018</b>	<b>2017-2019</b>		
<b>Promedio</b>	<b>2,12%</b>	<b>1,92%</b>	<b>3,28%</b>		

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

En la Tabla 27 se puede observar la evolución del capital de trabajo para cada año según los activos y pasivos corrientes operacionales. Durante los años de estudios se puede determinar que ha ido decreciendo sobre todo para los años 2019 y 2020, pero para el año 2021 podemos observar una débil alza en CTON. Para la estimación del

RCTON, dividimos el Capital de trabajo en los ingresos totales de cada año histórico de estudio. Lo anterior nos indica que porcentaje de las ventas ocupa el Capital de trabajo en los ingresos. Como podemos observar en la tabla 29 EL RCTON ha experimentado cambios bruscos estos 5 años donde para el año 2017 y 2018 tuvo una disminución leve, no así para el año 2019 donde vimos un aumento considerable en CTON. Esto principalmente se debe al lanzamiento de Cencoshopp. Para el año 2020 tenemos un CTON y RTON negativos, es decir, pasamos de un exceso de capital de trabajo y una liberación de capital de trabajo para el primer trimestre del 2021. Principalmente se debe a que el año 2020 impacto de forma relevante a Cencosud, donde como sabemos se vio afectado tanto estallido social como posteriormente la pandemia. Aun así para el 2021 y como se proyecta los siguientes años el retail y sus otros segmentos de negocio ha tenido una alza importante en el crecimiento, es por lo anterior que vemos un débil pero ya no negativo capital de trabajo.

## 4.7. Análisis de Inversiones

### 4.7.1. Análisis de Inversiones en función de las depreciaciones e ingresos.

A continuación, en la Tabla 28 observaremos el análisis histórico de las inversiones en función de la depreciación desde el año 2017 a Marzo 2021.

**Tabla 28: Análisis de las inversiones en función de la depreciación.**

Inversiones	2017	2018	2019	2020	2021
Compras PPE	7.157	6.321	5.404	1.712	542
Compras de activos intangibles	1.659	950	583	362	95
Total	8.816	7.271	5.987	2.074	637
Depreciación y amortización	9.033	7.784	10.508	12.198	2.242
<b>Inversión / Depreciación y amortización</b>	<b>98%</b>	<b>93%</b>	<b>57%</b>	<b>17%</b>	<b>28%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según la Tabla 28, podemos observar que para los años de estudios 2017 y 2018 observamos los niveles más altos de reposición y posterior una relevante disminución, cada vez alejándose al 100% de inversión sobre la depreciación y amortización, interpretando así que la empresa solo está cubriendo hasta cierta parte la reposición y

no se encuentra con grandes planes de inversión en crecimiento. Incluso para los años 2019 y 2020 se aprecia niveles de 57% y 17%, confirmando lo mencionado.

A continuación, en la Tabla 29 observaremos la depreciación y amortización histórica y en la Tabla 30 observaremos la evolución de las inversiones sobre los ingresos.

**Tabla 29: Depreciación Histórica.**

Depreciación	2017	2018	2019	2020	3T2021
Depreciación y amortización	9.033	7.784	10.508	12.198	2.242
Ingresos Operacionales	390.213	349.927	337.274	338.356	84.105
<b>Depreciación/Ingresos</b>	<b>2,31%</b>	<b>2,22%</b>	<b>3,12%</b>	<b>3,61%</b>	<b>2,67%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Tabla 30: Análisis de las Inversiones en función de los ingresos.**

Inversiones	2017	2018	2019	2020	2021
Compras de propiedades, planta y equipo	7157	6321	5404	1712	542
Compras de activos intangibles	1659	950	583	362	95
Total	8.816	7.271	5.987	2.074	637
Ingresos Operacionales	390.213	349.927	337.274	338.356	84.105
<b>Total Inversión / Ingresos</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,08%</b>	<b>1,78%</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,76%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 4.7.2 Análisis de la inversión

Cencosud ha disminuido considerablemente la inversión entre el 2017 y el 2020 pasando de 8.816 en el 2017 a solo 2.074 en el 2020, el plan de crecimiento de la empresa se vio afectado por la contingencia actual (COVID), pero se tiene planificado una inversión de 1.800 millones de dólar entre el 2021 y 2023. Cencosud se ha planteado como objetivos y focos estratégicos para los siguientes 3 años el fortalecer su posición competitiva en países y negocios más rentables, utilizando el banco de activos existente para crecer en los formatos de Retail, e-commerce y Centros Comerciales y mejorar el retorno sobre capital de Cencosud. El Plan de Inversión se financiará 100% con el flujo de caja libre de la Compañía, privilegiando de esta manera el crecimiento con una sólida estructura de capital. El monto para las inversiones 2021- 2023 no incluye los recursos

a ser obtenidos por el IPO de nuestras operaciones en Brasil, lo cuales serán exclusivamente utilizados en crecimiento adicional en Brasil

## 5. Análisis de la industria histórico y proyectado.

### 5.1 Análisis de la Industria Histórico.

Para el análisis de la industria tanto histórica como proyectada, nos enfocamos en los informes emitidos por Euromonitor para Marzo del 2021 (Análisis Histórico y Proyectado del Retail, 2021). A continuación en la Tabla 31 podemos visualizar el nivel de ventas en el retail en Chile y lo proyectado hasta el 2025.

**Tabla 31: Datos anuales de venta Retail Chile en MUF.**

Año	Valor del Retail Minorista en MUF	Crecimiento del retail
2014	1.282	-
2015	1.314	6,65%
2016	1.349	5,57%
2017	1.383	4,25%
2018	1.378	2,47%
2019	1.380	2,86%
2020	1.288	-4,13%
2021	1.373	9,77%
2022	1.445	8,43%
2023	1.511	7,69%
2024	1.563	6,55%
2025	1.610	6,10%

Fuente: Elaboración propia en base de datos de Euromonitor.

La industria del Retail para el año 2020 cerró en MMUF1288 decreciendo un 4,13% respecto al año 2019, donde para ese año solo creció 2,86% esto debido al estallido social en el último trimestre el cual se vio directamente involucrado en cierres parciales de locales comerciales y supermercados con el fin de asegurar instalaciones, como también la seguridad de los colaboradores de cada empresa, generando incertidumbre social provocando a la vez decrecimiento en la industria del Retail. El primer trimestre del año 2020 América Latina comenzó con la actual crisis sanitaria

caracterizada como una enfermedad altamente contagiosa y letal para la población donde a corto plazo clasificada como pandemia. Lo anterior produjo cierre de fronteras entre países y una desaceleración en la economía a nivel mundial como también optando por el aislamiento de las personas con el fin de retener el contagio y las muertes. El gobierno chileno para entonces comenzó con el cierre de centros de entretenimiento y recreación, deporte, Retail, Educación entre otros. Además, se comenzaron a tomar medidas restrictivas a corto plazo, lo que a lo largo del año fueron quedando estacionarias para el cuidado sanitario a nivel país. Posterior se implementó el modelo paso a paso lo que genero la apertura parcial del retail dependiendo directamente del nivel de contagios a nivel regional por ciudad o comuna. Es relevante mencionar que la industria del Retail se calificó como no esencial lo que significa que en fases de alto aislamiento, no tenía la capacidad de apertura.

Posterior, con el nuevo plan paso a paso del Gobierno, y sumando que para el primer trimestre del 2021 llegaron las vacunas a Chile, dando prioridad a la tercera edad y trabajadores esenciales para el servicio del país, hizo que paulatinamente comenzara a desarrollarse las aperturas de algunos malls, supermercados, locales comerciales entre otros. también según el informe de Euromonitor, (Análisis Histórico y Proyectado del Retail, 2021) el retail minorista innovo en el mercado de E-Commerce, dando inicio a una nueva modalidad de venta en el sector. Actualmente las empresas siguen comercializando a través de este nuevo sector con el fin de establecer este nuevo canal de venta como estacionario.

Como sabemos Cencosud innovo en **Speed35** y firmo contrato con **Cornershopp**, que va directamente de la mano con la venta online. Falabella también lo hizo con el nuevo sistema de pago FPAY el cual tiene por objetivo cambiar de un pago tangible a través de billetes tarjetas o monedas a un pago electrónico, que también va acompañado de ventas online si el cliente lo solicita con el foco de una venta sin fricción evitando el contagio. Para el 2020 también se aprobó el retiro de los fondos previsionales, provocando una alta demanda por bienes y servicios tanto esenciales como no esenciales, generando alto nivel en el flujo de las ventas. La pandemia desencadenó innovación en la industria, tanto tecnología como de logística, lo que llevó a que



empresa como Uber, Cornersshopp, beats, entre otras, se responsabilizaran de entregar los productos a los domicilios de los clientes tambien evitando friccion y contagio.

## 5.2. Proyección del Retail para los siguientes años.

Según el informe de Euromonitor (Análisis Histórico y Proyectado del Retail, 2021), para el año 2021 y 2022, con gran parte de reapertura de la economía y del país en totalidad, incluyendo negocios, escuelas, por supuesto de la mano con un amplio alcance de la población inmunizada a través de la vacuna provocando así bajo o nulo nivel de contagio, el retail tendrá un importante crecimiento económico. Se entiende que las ventas a través de comercio online, se mantendrá por un tiempo si es que no se establece dentro del sector. También es relevante mencionar que Chile a final de 2019, dejó pendiente una inestabilidad política la cual en la actualidad se programan elecciones constitucionales, regionales, presidenciales entre otros. Esto puede provocar de alguna manera incertidumbre al mercado e interrumpir el desarrollo económico, a la vez bajar la confianza de los clientes en perspectiva de empleos e ingresos.

**Grafico 4. Crecimiento Histórico y Proyectado del Retail en Chile.**



Fuente: Elaboración propia en base de datos de Euromonitor.

En el Gráfico 4 se muestra el nivel de crecimiento para la industria de Retail en Chile. Podemos ver la fuerte caída en el retail durante los años 2019 y peor aún en el año 2020, incluso decreciendo un 4,13%. También proyecta el crecimiento para el año 2025, debido a las nuevas innovaciones del sector a través de las empresas y como han surgido nuevos negocios a dependencia del Retail y su distribución logística. En el gráfico 4, también podemos detallar cuánto se espera obtener en ventas a nivel global para el 2025 y como poco a poco se irá restableciendo. Se cree que este importante salto, va de la mano con una forma más eficiente de la venta, también una importante fuerza de crecimiento en la mayoría de los sectores económicos.

## 6. Proyección del estado de resultados.

### 6.1 Supuestos de proyección.

Para la proyección de los resultados de Cencosud, definiremos como calculamos las tasas de crecimiento tanto por países y por segmento. Es por esto que nos basamos en dos principales supuestos:

1. **Proyección a futura a través de los informes de la Comisión Económica para América y el Caribe (CEPAL)**
2. **Crecimiento histórico de Cencosud en los años de estudios.**
3. **Proyección de Euromonitor.**

A continuación, en la Tabla 32 podremos visualizar las tasas de crecimiento que proyecta la CEPAL para los años 2021 y 2022. Para los diferentes países que opera Cencosud. Luego en la Tabla 33 la tasa de crecimiento histórica de Cencosud desde el año 2017 a 2021.

**Tabla 32: Proyección CEPAL Hasta 2022 para los países donde opera Cencosud.**

País	2020	2021	2022
<b>Chile</b>	-5,80%	8,00%	3,20%
<b>Argentina</b>	-9,90%	6,30%	2,70%
<b>Perú</b>	-11,10%	9,50%	4,40%
<b>Colombia</b>	-6,80%	5,40%	3,80%
<b>Brasil</b>	-4,10%	4,50%	2,30%

Fuente: Propia con datos de Comisión económica para América y el Caribe.

**Tabla 33: Crecimiento histórico entre los años 2017 y 2018 de Cencosud.**

Países	Promedio de crecimiento entre los años 2017 y 2018
<b>Chile</b>	
Supermercados	<b>0,8%</b>
Shopping centers	<b>2,7%</b>
Mejoramiento del hogar	<b>-0,9%</b>
Tiendas por departamentos	<b>-1,7%</b>
Serv. De apoyo	<b>4,4%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Continuación Tabla 33 Crecimiento histórico entre los años 2017 y 2018 de Cencosud.**

<b>Argentina</b>	
Supermercados	-18,4%
Shoping centers	-6,3%
Mejoramiento del hogar	-9,8%
Serv. Financieros	20,4%
Serv. De apoyo	3,8%
<b>Brasil</b>	
Supermercados	-9,4%
Serv. Financieros	29,2%
<b>Peru</b>	
Supermercados	-3,7%
Shoping centers	-0,7%
Tiendas por departamentos	16,0%
Serv. Financieros	13,4%
Serv. De apoyo	-50,9%
<b>Colombia</b>	
Supermercados	-6,9%
Shoping centers	-3,7%
Mejoramiento del hogar	0,4%
Serv. Financieros	22,8%
Serv. De apoyo	-1,1%

*Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud*

De acuerdo a los datos observados en Tabla 32 y 33, creamos las tasas de crecimiento para cada segmento de negocio la cual lo podemos a ver a continuación en la Tabla 35. Ponderamos las tasas de crecimiento históricas del año 2017 a 2018 equivalentes a un 80% y completamos el otro 20% restante con la proyección que nos entrega la CEPAL el cual está alineado con las proyecciones de Euromonitor para todos los países en donde opera Cencosud, definición observada en la Tabla 34. Es importante mencionar que los años 2019 y 2020 no los consideramos para nuestro análisis ya que nos son representativos para la valoración debido a que se vieron afectados por estallido social en Chile y la crisis sanitaria COVID 19 en el Mundo.

**Tabla 34: Ponderación para el cálculo de las tasas de crecimiento.**

Análisis de Crecimiento de CEPAL	Crecimiento promedio entre los años 2017-2018 de Cencosud
20%	80%

Fuente: elaboración propia basado supuestos de crecimiento por país y segmento.

**Tabla 35: Tasas de crecimiento para cada segmento y país.**

Proyecciones en %	2021	2022
<b>Chile</b>	<b>8,00%</b>	<b>3,00%</b>
Supermercados	2,42%	1,46%
Shopping centers	4,27%	3,31%
Mejoramiento del hogar	0,70%	-0,26%
Tiendas por departamentos	-0,09%	-1,05%
Serv. De apoyo	6,00%	5,04%
<b>Argentina</b>	<b>6,30%</b>	<b>3,00%</b>
Supermercados	-17,10%	-17,82%
Shopping centers	-5,05%	-5,77%
Mejoramiento del hogar	-8,57%	-9,29%
Serv. Financieros	21,68%	20,96%
Serv. De apoyo	5,11%	4,39%
<b>Brasil</b>	<b>4,50%</b>	<b>2,00%</b>
Supermercados	-8,53%	-8,97%
Serv. Financieros	30,08%	29,64%
<b>Perú</b>	<b>9,50%</b>	<b>4,00%</b>
Supermercados	-1,83%	-2,85%
Shopping centers	1,20%	0,18%
Tiendas por departamentos	17,94%	16,92%
Serv. Financieros	15,27%	14,25%
Serv. De apoyo	-48,97%	-49,99%
<b>Colombia</b>	<b>5,40%</b>	<b>4,00%</b>
Supermercados	-5,79%	-6,11%
Shopping centers	-2,63%	-2,95%
Mejoramiento del hogar	1,50%	1,18%
Serv. Financieros	23,87%	23,55%
Serv. De apoyo	0,03%	-0,29%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 6.2. Ingresos operacionales proyectados

**Tabla 36: Ingresos operacionales proyectados por país y segmento.**

En MUF	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Chile</b>					
Supermercados	117.180	118.896	120.637	122.403	124.195
Shopping centers	2.556	2641	2.728	2.818	2912
Mejoramiento del hogar	25.138	25.073	25.008	24.943	24.879
Tiendas por departamentos	31.733	31.401	31.071	30.746	30.424
Serv. De apoyo	79	83	87	92	96
Total ingresos Chile	176.687	178.093	179.532	181.002	182.505
<b>Argentina</b>					
Supermercados	26.547	21.817	17.930	14.735	12.110
Shopping centers	517	487	459	433	408
Mejoramiento del hogar	15.609	14.160	12.845	11.652	10.569
Serv. Financieros	4.115	4.978	6.021	7.283	8.809
Serv. De apoyo	78	81	85	88	92
Total Ingresos Argentina	46.866	41.523	37.339	34.191	31.988
<b>Brasil</b>					
Supermercados	40.872	37.205	33.867	30.829	28.064
Serv. Financieros	86	111	144	187	242
Total Ingresos Brasil	40.958	37.316	34.012	31.016	28.306
<b>Perú</b>					
Supermercados	35.760	34.742	33.753	32.793	31.860
Shopping centers	481	482	483	484	485
Serv. De apoyo	28	14	7	3	2
Total Ingresos Peru	36.269	35.238	34.243	33.280	32.346
<b>Colombia</b>					
Supermercados	24.408	22.916	21.515	20.200	18.965
Shopping centers	221	215	208	202	196
Mejoramiento del hogar	2.520	2.549	2.579	2.610	2.641
Serv. Financieros	372	459	567	701	866
Serv. De apoyo	-93	-93	-92	-92	-92
Total ingresos Colombia	27.428	26.047	24.778	23.621	22.576
<b>Total Ingresos</b>	<b>328.207</b>	<b>318.217</b>	<b>309.904</b>	<b>303.110</b>	<b>297.722</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

De acuerdo a lo observado en la Tabla 36, la proyección de los ingresos para los próximos 5 años es con tendencia a la baja, que se caracteriza por un decrecimiento creciente. Esto se debe principalmente a la ponderación de los ingresos que tiene cada país, sus crecimientos históricos y lo proyectado por la CEPAL como se explicó anteriormente.

Es relevante mencionar que según lo informado en la Memoria 2020 de Cencosud (Cencosud, 2020), existe un plan de inversión el cual tiene por objetivo la construcción y reformación del 100% de las tiendas, la remodelación de ocho centros comerciales y la construcción de Shoppings Centers. Además, está el lanzamiento del formato de proximidad en Supermercados, Spid35, con tiempos de entrega menores a 35 minutos, a través de una nueva app. Este nuevo servicio, único en Latinoamérica –que estará disponible en los cinco países donde opera la compañía, el cual incluirá tiendas físicas en una etapa futura, por un total de US\$1.800 millones de dólares para los próximos 3 años.

Para lo anterior no tenemos información detallada y fidedigna de cuanta inversión se destinara a cada uno de los ítems mencionados, sumando la crisis tanto económica, como política y social que tiene cada país donde se posiciona Cencosud, y añadiendo también que tenemos una proyección a la baja según la tabla anterior, es que decidimos no considerar a la proyección de los ingresos en plan de inversión.

A pesar de lo anterior, la inversión en canales de venta digitales, creemos que será fundamental para no perder posicionamiento de mercado en los años de proyección, y enfrentar la actual crisis sanitaria. La nueva app Spid35, proporcionara una diferencia de mercado entre sus competidores a través de su rápida capacidad de atención a sus clientes.

## 6.3. Costos y gastos operacionales proyectados

Para la proyección de los costos y gastos operacionales promediamos la ponderación sobre los ingresos para los años representativos escogidos 2017 y 2018 y lo anterior se lo calculamos a los ingresos proyectados según las tasas de crecimiento por cada año, donde lo observaremos en las Tablas 37 y 38.

**Tabla 37: Proyección costos.**

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Costos totales.</b>	236.198	230.576	225.726	221.591	218.123

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Tabla 38: Gastos Operacionales sin depreciación y amortización.**

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Gastos de administración</b>	79.503	70.849	62.226	62.338	13.069

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 6.4. Resultado no operacional proyectado.

A continuación en la Tabla 39 observaremos la proyección para el resultado no operacional de Cencosud para los años 2021 a 2025:

**Tabla 39: Resultado no operacional proyectado.**

En MUF	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Resultado bruto</b>	<b>94.797</b>	<b>92.541</b>	<b>90.594</b>	<b>88.934</b>	<b>87.543</b>
Otros ingresos	10.031	9.792	9.586	9.411	9.263
Costos de distribución	1.041	1.016	994	976	961
Gastos de administración	67.225	65.625	64.245	63.068	62.081
Otros gastos, por función	5.690	5.555	5.438	5.338	5.255
Otras ganancias (pérdidas)	135	131	129	126	124
<b>EBITDA</b>	<b>31.007</b>	<b>30.269</b>	<b>29.632</b>	<b>29.089</b>	<b>28.634</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Para la proyección de las cuentas clasificadas como no operacionales promediamos la ponderación sobre los ingresos para los años representativos escogidos 2017 y 2018 y lo anterior se lo calculamos a los ingresos proyectados según las tasas de crecimiento por cada año, la cual va de la mano con nuestra proyección. Como podemos ver en la



Tabla 39, se proyecta una alza en 2021 y luego para los próximos años una tendencia a la baja volviendo a niveles normales sostenidos por la empresa.

## 6.5. Impuesto corporativo proyectado.

Para la estimación de los impuestos de Cencosud, consultamos los informes de KPMG (Impuestos para Cencosud , 2021), los cuales nos entregaron la siguiente información observada a continuación en la Tabla 40:

**Tabla 40: Impuestos corporativos e ingresos por país.**

Países	Impuestos 2021	Proporción de ingresos por país
<b>Chile</b>	27%	51%
<b>Argentina</b>	30%	16%
<b>Brasil</b>	34%	13%
<b>Colombia</b>	32%	11%
<b>Perú</b>	26%	9%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según lo anteriormente observado en la tabla 40, estimamos el producto entre impuestos corporativos e ingresos por país y los resultados lo observaremos en la Tabla 41 a continuación:

**Tabla 41: Impuestos corporativos e ingresos por país.**

País	Impuestos
Chile	13,86%
Argentina	4,71%
Brasil	4,50%
Colombia	3,60%
Perú	2,22%
<b>Promedio ponderado por país.</b>	<b>29%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 6.6. Estado resultado proyectado

A continuación en la Tabla 42 observaremos la proyección del estado de resultado:

**Tabla 42: Estado resultado Proyectado.**

Estado resultado proyectado	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos ordinarios	330.995	323.117	316.321	310.525	305.666	305.666
Costo venta	236.198	230.576	225.726	221.591	218.123	218.123
Resultado bruto	94.797	92.541	90.594	88.934	87.543	87.543
Otros ingresos	10.031	9.792	9.586	9.411	9.263	9.263
Costos de distribución	1.041	1.016	994	976	961	961
Gastos de administración	67.225	65.625	64.245	63.068	62.081	62.081
Otros gastos, por función	5.690	5.555	5.438	5.338	5.255	5.255
Otras ganancias (pérdidas)	135	131	129	126	124	124
<b>EBITDA</b>	<b>31.007</b>	<b>30.269</b>	<b>29.632</b>	<b>29.089</b>	<b>28.634</b>	<b>28.634</b>
Depreciación y amortización	7.514	7.335	7.180	7.049	6.939	6.939
<b>EBIT</b>	<b>23.493</b>	<b>22.934</b>	<b>22.451</b>	<b>22.040</b>	<b>21.695</b>	<b>21.695</b>
Ingresos financieros	460	449	440	432	425	425
Costos financieros	8.770	8.561	8.381	8.227	8.099	8.099
Participación en las ganancias (pérdidas)	653	638	624	613	603	603
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-19	-18	-18	-17	-17	-17
Resultados por unidades de reajuste	-956	-933	-914	-897	-883	-883
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>14.862</b>	<b>14.508</b>	<b>14.203</b>	<b>13.943</b>	<b>13.725</b>	<b>13.725</b>
Impuesto a las ganancias	4.310	4.207	4.119	4.043	3.980	3.980
<b>Resultado neto</b>	<b>10.552</b>	<b>10.301</b>	<b>10.084</b>	<b>9.900</b>	<b>9.745</b>	<b>9.745</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Como observamos la proyección para los años de 2021 a 2025 se espera importante decrecimiento a nivel general en Cencosud, lo anterior influenciado por proyección tanto por segmento y por país. A continuación en la Tabla 43 observaremos las tasas de crecimiento proyectadas para cada año:

**Tabla 43: Crecimiento proyectado.**

Años	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Crecimiento</b>	<b>-2,18%</b>	<b>-2,38%</b>	<b>-2,10%</b>	<b>-1,83%</b>	<b>-1,56%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según la CEPAL, la economía para los años 2021 y 2022 se observara un efecto rebote con un crecimiento relevante para estos dos años, con el fin de compensar el año 2020. Como podemos ver también el crecimiento proyectado es distinto para todos los países donde opera Censosud y eso se debe principalmente al nivel de desarrollo de cada economía. Según nuestros cálculos el alza proyectada por Euromonitor y la CEPAL se ve interrumpido y no reflejado en los estados de resultados ya que está compuesto por los ingresos de los 5 países, y los niveles históricos de crecimiento histórico para los años 2018 y 2021 generando así el decrecimiento proyectado para los próximos 5 años.

## 6.7. Crecimiento del estado resultado proyectado

A continuación, en la Tabla 44 observaremos el crecimiento proyectado del estado de resultado:

**Tabla 44: Estado resultado proyectado en función de los ingresos.**

Estado resultado proyectado	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo venta	71,36%	71,36%	71,36%	71,36%	71,36%
Resultado bruto	28,64%	28,64%	28,64%	28,64%	28,64%
Otros ingresos	3,03%	3,03%	3,03%	3,03%	3,03%
Costos de distribución	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
Gastos de administración	20,31%	20,31%	20,31%	20,31%	20,31%
Otros gastos, por función	1,71%	1,71%	1,71%	1,71%	1,71%
Otras ganancias (pérdidas)	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
<b>EBITDA</b>	<b>9,36%</b>	<b>9,36%</b>	<b>9,36%</b>	<b>9,36%</b>	<b>9,36%</b>
Depreciación y amortización	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<b>EBIT</b>	<b>7,36%</b>	<b>7,36%</b>	<b>7,36%</b>	<b>7,36%</b>	<b>7,36%</b>
Ingresos financieros	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
Costos financieros	2,64%	2,64%	2,64%	2,69%	2,64%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,19%	0,19%	0,19%	0,19%	0,19%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-0,00%	-0,00%	-0,00%	-0,00%	-0,00%
Resultados por unidades de reajuste	-0,28%	-0,28%	-0,28%	-0,28%	-0,28%
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>4,76%</b>	<b>4,76%</b>	<b>4,76%</b>	<b>4,76%</b>	<b>4,76%</b>
Impuesto a las ganancias	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%
<b>Resultado neto</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,38%</b>

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

## 7. PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 7.1 Proyección de la inversión en reposición

A continuación en la Tabla 45 observaremos la proyección de la inversión en reposición la cual corresponde al promedio de la depreciación para los años 2017 y 2018 de Cencosud:

**Tabla 45: Proyección de la inversión en reposición.**

	9T2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ingresos proyectados</b>	246.890	323.117	316.321	310.525	305.666
<b>Depreciación / ingresos (%)</b>	2,27%	2,27%	2,27%	2,27%	2,27%
<b>Depreciación proyectada</b>	5.604	7.335	7.181	7.049	6.939
<b>Inversión en reposición / depreciación (%)</b>	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%
<b>Inversión en reposición proyectada</b>	5.352	7.005	6.857	6.732	6.626

*Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud*

Para la proyección de inversión en reposición, analizamos la última memoria anual de Cencosud para el año 2020 (Cencosud, 2020) donde se informa que el plan de Inversión que se destinara para los años 2021 a 2023 será de US\$1800 millones, (valorizado para marzo 2021 en MUF 445) el cual se destinara en retail, *e-commerce*, centros comerciales, pero no tenemos el valor o proporción por año que se destinara a cada línea de segmento. Por lo tanto decidimos calcular a través de los datos históricos de Cencosud, por supuesto teniendo en cuenta el plan de inversión ya informado. Al observar la tabla 32 podemos ver los análisis históricos de inversión en función de los ingresos, donde para el año 2017 hasta 2021 podemos observar que va en una notable decadencia, sobre todo del año 2019 a 2021. Es importante mencionar que la empresa no destino nuevas inversiones asumiendo que desde ese año su crecimiento se vio afectado por el estallido social y para año 2020 y 2021 con la crisis sanitaria. También al observar la tabla 30 de inversión respecto a la depreciación, podemos ver que cuando el ratio más se acercó a 100% es para el año 2017 con un 98% y 2018 con un 93%. Es

por lo anterior que decidimos promediar ambos años arrojándonos 95,5%, el cual usaremos para nuestra proyección, es decir, la reinversión en reposición será equivalente al 95,5% en depreciación y bajo este supuesto proyectaremos los siguientes 5 años y a perpetuidad.

Consideramos que ambos años son bastantes representativos al revisar sus niveles históricos de reinversión y depreciación.

## 7.2. Inversiones en Capital

Respecto a las inversiones en Capital, consideramos que Cencosud S.A. tanto en el periodo discreto como en largo plazo no realizara inversiones superiores a al monto de la depreciación y particularmente para el año 2021 que es el principio de la inversión solo alcanzara a reponer el 98% que corresponde al máximo nivel histórico al monto de la depreciación. Así se asumimos que Cencosud S.A. no realizara nuevas inversiones en capital. Es relevante mencionar que para el año 2020 en la memoria anual de Cencosud S.A. (Cencosud, 2020) se informa una inversión de US\$1.800 millones para los años 2021 a 2023, la cual se destinara en segmentos como retail *e-commerce*, nuevos centros comerciales y en SPID35 su nueva app la cual tiene por objetivo estar desarrollada en los 5 países donde opera Cencosud. Aun así no se considerara como más del 100% en depreciación, es decir, en crecimiento y reposición

Además complementando nuestro supuesto no se estima crecimiento para los siguientes años proyectados por lo mismo tampoco se necesitara de mayor inversión de capital.

## 7.3 Inversión o Liberación CTON.

A continuación observaremos en la Tabla 46 la proyección de CTON para los próximos años según lo anteriormente calculado:

**Tabla 46: Liberación de CTON.**

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ingresos</b>	330.995	323.117	316.321	310.525	305.666
<b>CTON</b>	1,92%	1,92%	1,92%	1,92%	1,92%
<b>Proyección CTON</b>	6.351	6.200	6.069	5.958	5.865
<b>Liberación CTON</b>	151	130	111	93	0

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según lo observado en la Tabla 49, los niveles de CTON para los años proyectados van en decrecimiento. Esto se debe principalmente a los ingresos de la empresa fueron proyectados a la baja, según nuestros cálculos anteriores. Es por esto que la empresa liberara CTON durante los años de proyección, es decir, cada año necesitara menos capital de trabajo.

## 7.4. Valor Terminal

A continuación, observaremos en la Tabla 47 el valor terminal de la empresa para la fecha de valorización:

**Tabla 47: Valor terminal Cencosud.**

En MUF	9T2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>EBIT (después de impuestos)</b>	7.871	10.301	10.084	9.900	9.745	9.745
<b>Depreciación y Amortización</b>	5.604	7.335	7.180	7.049	6.939	6.939
<b>Inversión en reposición 95,5%(dep. y amort.)</b>	-5.352	-7.005	-6.857	-6.732	-6.626	-6.626
<b>Nuevas Inversiones</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Liberación CTON</b>	151	130	111	93	-	-
<b>Flujo caja libre (FLC)</b>	8.274	10.761	10.519	10.310	10.057	10.057

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Como podemos apreciar en la Tabla 47, el EBIT se le agrega liberación de CTON y se anula depreciación y amortización con nuevas inversiones en reposición. Lo anterior se debe al supuesto de que Cencosud no tiene planes de crecimiento por lo tanto se fija el supuesto de que depreciación y amortización de la compañía es igual a reinversión en reposición como podemos observar en la Tabla 46.

También podemos mencionar que los flujos de caja libre tienden a la baja, y para el año 2026 no existe supuesto de crecimiento, por lo tanto el flujo del año 2025 se determinó a perpetuidad y se replicó en el año 2026.

## 8. PRECIO DE LA ACCION ESTIMADO

### 8.1 Valor presente de los flujos de caja proyectados

A continuación observaremos en la Tabla 48 el valor presente de los flujos de caja libre y el valor terminal perpetuo sin crecimiento descontados a la WACC:

**Tabla 48: Valor presente de los FLC.**

En MUF	9T2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Flujo caja libre</b>	8.274	10.761	10.519	10.310	10.057	10.057
<b>Valor terminal al 2025</b>					191.351	
<b>Valor presente flujo caja libre</b>	7.962	9.839	9.137	8.508	157.910	
<b>Valor presente total (WACC = 5,26%)</b>	193.356					

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según los cálculos apreciados en la Tabla 48, podemos concluir que el valor terminal para la empresa según los flujos de caja libre proyectados corresponde a MUF193.356 para la fecha de valorización. Destacamos la importancia que tienen para el valor terminal las variables WACC y la proyección de los ingresos para los años 2021 a 2025.

### 8.2 Déficit o Exceso de capital de trabajo operativo neto

A continuación, en la Tabla 49 observaremos el cálculo de déficit entre el CTON real a 31 de marzo y el proyectado a Diciembre ambos para el año 2021:

**Tabla 49: Déficit de CTON.**

En MUF	
<b>CTON real al 31 Marzo 21</b>	199
<b>CTON proyectado a 31 Diciembre 21</b>	6.351
<b>Déficit de CTON</b>	-6.151

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según los cálculos apreciados en la Tabla 49, la diferencia entre el CTON real a marzo 2021 y el CTON proyectado a diciembre 2021, hay un déficit de CTON de MUF 6151. Esto significa que para el año 2022 debido a la decadencia en los niveles de ingreso la empresa no necesitara nuevas inversiones en capital de trabajo.



## 8.3 Activos prescindibles y otros activos

A continuación en la Tabla 50 presentamos el cálculo para los activos prescindibles y otros activos:

**Tabla 50: Activos prescindibles y otros activos.**

Clasificación	Activo	3T2021
Corrientes	Otros activos financieros	3.189
No corrientes	Otros activos financieros	17.855
Otros Activos		0
Activos prescindibles y otros total		21.044

*Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud*

Según los cálculos apreciados en la tabla 50, se define como activos prescindibles los activos que no son operacionales y se pueden valorar para posteriormente venderlos. Entre ellos clasificamos como prescindibles a otros activos financieros corrientes y no corrientes. En relación a la clasificación de otros activos, como no se proyectó nuevas inversiones ni tampoco variación en PPE y activos intangibles por lo tanto se estimó valor igual a 0. El valor total fue de MUF 21.044 para marzo 2021.

## 8.4. Valoración económica de la empresa

A continuación, en la Tabla 51 presentamos el cálculo para la valorización final de Cencosud obteniendo el precio estimado de la acción:

**Tabla 51: Valoración económica de la empresa.**

Valoración al 31 de Marzo 2021	
<b>Valor presente FLC en MUF</b>	193.356
<b>Exceso o déficit CTON en MUF</b>	-6.151
<b>Activo prescindible y otros activos</b>	21.044
<b>Valor total Activo</b>	208.249
<b>Deuda financiera</b>	86.799
<b>Patrimonio Económico</b>	121.450
<b>Número de acciones</b>	2.863.129.447
<b>Precio estimado de la acción en UF</b>	0,042
<b>Precio estimado de la acción en pesos</b>	\$ 1.247
<b>Precio real de la acción</b>	\$ 1.539
<b>Diferencia</b>	18,98%

*Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud*

Como podemos apreciar en la Tabla 51, se calculó la valorización económica según lo antecedentes históricos de Cencosud y sus proyecciones. Es relevante mencionar que el precio de la acción estimado versus el precio real tiene un diferencia de 18,98%. Lo anterior hace conclusión a que nuestra estimación en comparación al precio de la acción real indica que está sobrevalorada en el mercado, es decir, el valor estimado es menor al real. Los principales factores que determinan este precio puede que no estén captando la totalidad de la información de la compañía. Adicionalmente también podemos concluir que se deba a los niveles de expectativas que tiene el mercado en la empresa en los diferentes países donde opera sus nuevas alianzas e innovaciones en la industria.

## 8.5. Sensibilización

Para la sensibilización del precio de la acción estimado determinamos estudiar dos factores relevantes que tienen directa relación. Entre ellos tenemos la WACC y cambios en la ponderación de los supuestos de crecimiento proyectado.

### 8.5.1. Sensibilización de la WACC

A continuación, en la Tabla 52 presentamos la sensibilización del precio de la acción estimada en función de los cambios de la WACC:

**Tabla 52: Sensibilización de la WACC.**

Sensibilización de la WACC			
WACC	Variación WACC	Precio de la acción	Diferencia entre precio estimado y real de la acción
5,56%	0,30%	\$ 1.301	15,48%
5,46%	0,20%	\$ 1.261	18,08%
5,36%	0,10%	\$ 1.222	20,58%
<b>5,26%</b>	<b>0,00%</b>	<b>\$ 1.185</b>	<b>22,98%</b>
5,16%	-0,10%	\$ 1.150	25,29%
5,06%	-0,20%	\$ 1.116	27,51%
4,96%	-0,30%	\$ 1.083	29,66%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

**Decidimos sensibilizar en función de la WACC ya que está compuesta por la estructura capital objetivo, el costo de la deuda, el costo patrimonial y la tasa de impuestos, todos factores esenciales para la valorización de Cencosud.**

Como podemos apreciar en la Tabla 52, en análisis de sensibilización de la WACC tiene escenarios al alza y a la baja cambiando en cada escenario un 0,1%. Podemos concluir que mientras más alto es el valor de la WACC menos diferencia existe entre el precio real y el estimado, es decir, al descontar los flujos a ese nivel de tasa genera menos diferencia en el precio real al 31 de Marzo 2021.

## 8.5.2. Sensibilización de los supuestos de crecimiento.

A continuación, en la Tabla 53 presentamos la sensibilización del precio de la acción estimada en función de los cambios en la ponderación de los supuestos de crecimiento:

**Tabla 53: Sensibilización por supuestos.**

Escenarios	CEPAL	Histórico	Valor FLC MUF	Precio estimado	Precio real	Diferencia
50% Cepal & 50% Histórico	50%	50%	213.177	\$ 1.448	\$ 1.539	-5,9%
35% Cepal & 65% Histórico	35%	65%	202.103	\$ 1.342	\$ 1.539	-12,8%
20% Cepal & 80% Histórico	20%	80%	193.356	\$ 1.247	\$ 1.539	-19,0%
5% Cepal & 95% Histórico	5%	95%	188.736	\$ 1.201	\$ 1.539	-22,0%
1% Cepal & 99% Histórico	1%	99%	186.750	\$ 1.180	\$ 1.539	-23,3%

Fuente: elaboración propia basado en memorias Cencosud

Según lo observado en la Tabla 53, podemos ver cambios en el precio de la acción estimada versus el precio real, según los diferentes escenarios planteados.

Cada escenario tiene diferente ponderación en los supuestos, el cual se define a través de lo proyectado por la CEPAL y los análisis de crecimiento histórico de Cencosud. Para el primer escenario vemos una diferencia del precio de la acción del 5,9%, en el siguiente un 12,8%, en el siguiente un 19%, en el siguiente 22% y en el último y por diferencia de 22,3%. Cada escenario nos muestra que tan cercanos estamos a la valoración del precio de la acción al 31 de Marzo 2021, donde para la ponderación 50 % CEPAL y 50% análisis Histórico, y es donde hay menos diferencia, esto quiere decir de alguna manera que el precio de la acción está captando este crecimiento en la economía según lo proyectado por la CEPAL a futuro.

Creemos que ambas sensibilizaciones son relevantes en nuestros análisis ya que en la proyección de los ingresos pueden no solo existir cambios en los resultados de crecimientos esperados sino que también en cómo se estima cada crecimiento.

## 9. CONCLUSIONES.

Habiendo finalizado el estudio de valorización de la empresa Cencosud S.A. bajo el método de Flujo de caja descontado logramos estimar un precio al 31 de Marzo 2021.

Mediante la metodología de Flujo de caja descontado, se estima un patrimonio económico de MUF 121.450. Al dividir este último valor por el número de acciones de la empresa obtenemos un precio UF 0,042, que al 31 de Marzo de 2021 corresponde a \$1.247 Este precio estimado difiere del precio de la acción observado a la misma fecha, el cual fue de \$1.539, con una diferencia del 18,98%. Es relevante mencionar que el precio anteriormente estimado interpreta el precio de la acción real como sobrevalorada, lo que hace sugerir la venta, anticipando posibles futuras caídas.

Estas diferencias encontradas principalmente se debe a que son estimaciones por lo tanto no captan el total de los factores para los precios estimados y también a que el precio actual de la acción está directamente relacionado con una recuperación en la economía en los países donde actualmente tiene presencia y lo que se vio fortalecido por el retiro de pensiones debido al consumo de las personas, no solo en Chile sino que en otros países como por ejemplo Perú. Recordar que años anteriores el precio de la acción estuvo en niveles más bajos debido al estallido social en Chile en 2019 y pandemia para el años 2020, este último con alto impacto en todos los países donde opera.

Se debe considerar también que el desempeño de la empresa durante el año 2021 venía enfrentando un inestable e innovador panorama en Latino América, en términos de consumo por las nuevas formas de comprar y preferencias de los consumidores a través de nuevos canales de venta con el fin de prevenir contagios.

Es importante mencionar que los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos y dependen directamente de los supuestos utilizados en cada valoración.

## Bibliografía

- Apertura Bursatil Cencosud. (22 de 04 de 2004). *Bci Corredor de Bolsa S.A.*
- Retail uno de los mayores empleadores el país. (21 de Noviembre de 2019). *El Mostrador*.
- Análisis Histórico y Proyectado del Retail. (Marzo de 2021). *Euromonitor*.
- Banco Central. (2021).  
[https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_TASA\\_INTERES/MN\\_TASA\\_INTERES\\_09/TMS\\_16/T312](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312).
- Bolsa de Santiago . (31 de Marzo de 2021). *Bursatil Cencosud*.
- Impuestos para Cencosud . (2021). *KPMG*.
- Investor Falabella. (30 de Marzo de 2021). *Reportes Trimestrales*.
- Ripley e Inversiones . (2021).
- Ventas del Retail Chileno. (22 de Marzo de 2021). *Euromonitor*.
- ANDA. (13 de JULIO de 2021). Paris lanza su nueva app con despachos gratis a todo Chile. *APP PARIS CHILE*.
- Biobiochile. (6 de Noviembre de 2019). Incendio Santa Isabel . *Supermercado Conchali*.
- Cencoshopp. (5 de Junio de 2021). Cencoshopp. *Segunda etapa de Cencoshopp*.
- Cencosud. (2020). Memoria 2020.
- Cencosud, I. (2021). *Historia Cencosud*.
- Damodaran. (enero de 2021). Premio por riesgo país.  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Instoreview. (2019). Crisis en Chile: . *pérdidas y oportunidades para el retail*.
- SMU. (2021).