

**CENCOSHOPP**

## Recomendación de Comprar CENCOSHOPP

agosto 23, 2021

**CENCOSHOPP**

Cencosud Shopping S.A es una empresa operadora de centros comerciales súper-regional, regional, vecinal y power centers en Latino América. Cuenta con un total de superficie arrendable bruta (GLA) de 1.338.761 m2 distribuidos a lo largo de Chile, Perú y Colombia. Poseen 40 activos comerciales, de los cuales 33 se encuentran en el mercado nacional. Además, poseen un banco de terrenos de 750.125 m2 que la compañía mantiene como propiedades de inversión. El control de la compañía lo posee Cencosud S.A con un 71,6% de participación. Cencoshopp se abrió a la bolsa a mediados del año 2019.

**Perspectivas Positivas Frente a un Menor Confinamiento.**

Basados en los altos niveles de vacunación alcanzados a la fecha, la baja positividad y el aumento de las libertades (des confinamiento) iniciamos el análisis de Cencosud Shopping S.A para analizar los resultados reportados para el segundo trimestre del año 2021 y entregar una posición respecto al papel de la compañía basados en los flujos proyectados.

Los centros comerciales se han visto fuertemente afectados por todas las medidas impulsadas por los gobiernos para detener la propagación del virus. Por ende, todo espacio de elevada afluencia ha sufrido, en menor o mayor medida, un deterioro tanto de ocupación como de visitas a los locales. Estas últimas se vieron reducidas en un 49% entre años 2019 y 2020. Hoy con más del 80% de la población objetivo vacunada y mayores libertades de desplazamiento, se comienza a vislumbrar un retorno a la normalidad y una mayor movilidad en la ciudadanía. Con ello un alza en el comercio y en los principales índices de consumo del país. En línea con lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento de 6,5% para Chile en el 2021. Cencoshopp posee operaciones en 3 países de Latinoamérica; Chile, Colombia y Perú. En Chile se concentra el 96% de los ingresos, lo que explica el 97% de las fuentes de generación de EBITDA, y por ende, la utilidad de la compañía. Para el año 2020 Cencosud Shopping S.A obtuvo ingresos por CLP\$146.755 MM, siendo un 36% inferior a lo logrado el 2019. A su vez, el EBITDA alcanzó los CLP\$121.892 para el 2020, frente a los CLP\$207.810 alcanzados el 2019, lo que involucra un retroceso en la generación de EBITDA en torno al 40%. Para el 2019 el margen EBITDA fue de un 90% y para el 2020 fue de un 83%. Pese a ello, se destaca la sólida posición que tiene la compañía frente a sus principales competidores: Mallplaza y Parque Arauco ya que lidera en cuanto a la cantidad de empleos por GLA y posee los menores costos de ocupación entre sus pares. De la misma forma, posee mayor margen EBITDA en comparación a sus competidores, Mallplaza 62% y Parque Arauco 52%, frente al 83% de Cencoshopp para finales del año 2020.

**Performance esperado**

Luego de presentados los resultados del primer y segundo trimestre, y en vista de los buenos resultados a la fecha podemos proyectar un crecimiento aún mayor si las condiciones actuales se mantienen para el término del año. Nos parece relevante incluir el riesgo del impacto que está causando la variante delta en la economía global y las principales potencias mundiales. Implicando posibles nuevos confinamientos, y por ende, una menor actividad económica. El aumento de los casos en el primer trimestre del año implicó que del total de GLA en Chile tan solo el 60,3% se encontrara abierto, mientras que en Perú y Colombia presentaron un 65,6% y 90,7% de su GLA abierto dentro del mismo periodo. Esto se ha ido corrigiendo al alza en aperturas, producto del exitoso ciclo de vacunación en Chile y mayores libertades de desplazamiento. En el segundo trimestre Chile reporto un 80,4% de su GLA operativo, Colombia un 90,4% y Perú un 66,5%. Para fin de año esperamos niveles de apertura y porcentajes de ocupación de GLA similares a los evidenciados pre pandemia.

Considerando dicho movimiento de apertura gradual, estimamos llegar a niveles cercanos al 98% en tasas de ocupación, lo que consolidaría ingresos esperados por CLP\$212.710 para el 2021 y CLP\$229.727 para el 2022.

Este aumento en ingresos entre los años 2021 y 2022 se debe a los nuevos contratos de arriendo informados por la empresa y un menor descuento otorgado a arrendatarios como medida de ayuda ligada a la pandemia.

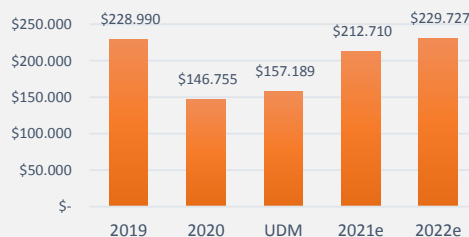
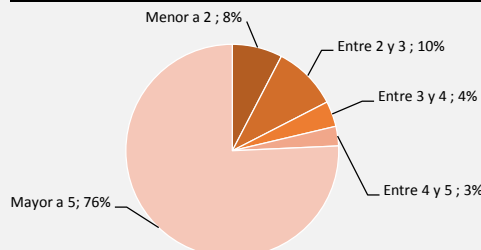
<b>Recomendación</b>	<b>Comprar</b>
<b>Precio Actual (\$)</b>	<b>1.089</b>
<b>Target Price (12m) (\$)</b>	<b>1.499</b>
<b>Rango últ. 52-sem (\$)</b>	<b>985 - 1560</b>

**Información Actual**

Dividend Yield %	1,6%
Upside %	37,6%
Retorno %	39,3%
Número Acciones (MM)	1.706
Market Cap US\$ MM	2.351
Caja US\$ MM	29
Deuda Financiera US\$ MM	76
Deuda Financiera Neta US\$ MM	47
Interés Minoritario US\$ MM	6
Enterprise Value US\$ MM	2.403
Dólar	783

**Información Financiera**

	2020	2021e	2022e
EBITDA US\$ MM	122	182	210
Utilidad Neta US\$ MM	249	127	138
P/U	23,1	14,5	13,3
EV/EBITDA	15,4	10,3	8,9

**Ingresos Chile (MM CLP)****Duración de los contratos (años)**

A la fecha (23/08/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Cencoshopp en su cartera propia.

**MBI Corredores de Bolsa**

contacto@mbitrading.cl

**CENCOSHOPP**

## Recomendación de Comprar CENCOSHOPP

agosto 23, 2021



En cuanto a los ingresos se puede ver un aumento considerable del 64,9% YoY producto de las aperturas graduales, aumento en los aforos permitidos y disminución en los descuentos efectuados a locatarios al encontrarse en fase 1 o 2. Por otro lado, dicha alza se debe a un mayor tráfico por menores restricciones a la movilidad. Recalcar que el tráfico aumento un 109% respecto del año anterior, contabilizándose 14.682 visitas para el 2Q21. Esta mayor libertad en la ciudadanía, apoya a una paulatina recuperación en la industria del consumo. En cuanto al EBITDA, aumentó un 85% respecto al segundo trimestre del año anterior explicado por un aumento en los ingresos producto de la mayor superficie abierta al público. De la misma manera, las utilidades del período son fiel reflejo del crecimiento que han experimentado las principales cuentas de resultados de la compañía, evidenciando un crecimiento en utilidad recurrente producto de un mejor desempeño del negocio y una mejor revaluación de sus activos en comparación al 2020.

Por otro lado, es importante mencionar que servicios esenciales es el rubro de mayor relevancia en Cencoshopp, donde un 52% de su GLA operativo involucra dicho tipo de arriendo. Este factor actúa como cobertura frente a escenarios de crisis, como el de la pandemia, al tratarse de locales que deben estar abiertos por ley. Por otro lado, es destacable de la compañía que el 92% de sus ingresos provengan de arriendos, de los cuales el 75% corresponde a arriendos fijos y el 19% a arriendos variables. En esta misma línea, cabe destacar que un 76% de los contratos a nivel consolidado tienen un vencimiento superior a los 5 años (10,6 años promedio), lo que implica que Cencoshopp posea la más alta duración promedio de contratos de arriendo en la industria nacional.

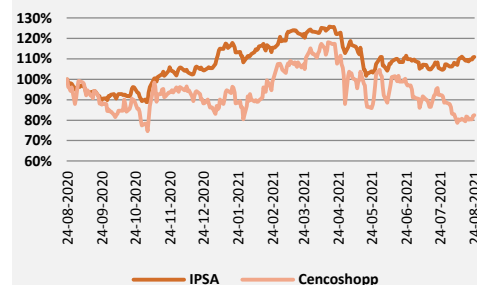
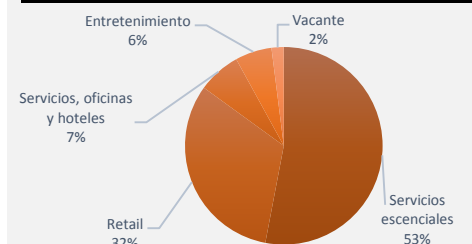
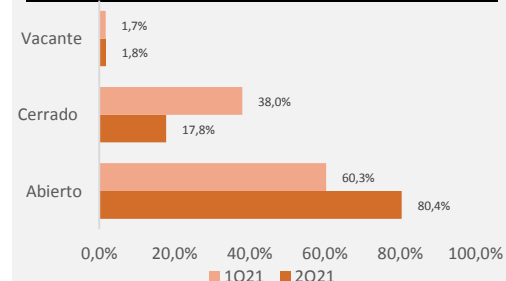
Mencionar que los retiros en las AFP y el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), han generado un shock positivo en el consumo. En el mediano y largo plazo, evidenciamos factores de riesgo asociados a mayores presiones inflacionarias y mayores tasas producto del aumento en la deuda fiscal. Sin duda, lo anterior tendrá repercusiones en la inversión que se realiza en suelo nacional, y por ende, en un menor crecimiento de la economía pudiendo así afectar la creación de nuevos contratos o renovaciones. A su vez, consideramos como un riesgo latente para la compañía los cambios que esta experimentando la industria del retail y consumo, y dada la baja diversificación en cuanto a fuentes de ingresos, considerando que un 65% de los ingresos en Chile provienen de 3 fuentes fijas: Power Centers, Alto las Condes y Costanera Center; y que estos dos últimos representan en conjunto el 34% de los ingresos.

**Recomendación**

El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido bastante inferior, puesto que en los últimos doce meses muestra una caída del 17,5%, mientras que el IPSA presenta un retorno de 10,9% en igual período. Nuestra estimación de EBITDA consolidado es de CLP\$182.406 MM para 2021, que significa un alza de un 49,6% con respecto al año 2020, mientras que para el año 2022 proyectamos un crecimiento de 9% para alcanzar los CLP\$209.767 MM en EBITDA, llegando así a niveles pre pandemia. Nuestra valorización, utilizando múltiplos 12,5X EV/EBITDA y 18X P/U, nos entregan un precio objetivo proyectado para los próximos doce meses de \$1.499 pesos por acción, lo que implica un upside de 37,6%, lo que sumado con un dividend yield del 1,6%, nos entrega un retorno total del 39,3% por lo que nuestra recomendación es comprar la acción de Cencoshopp.

**Riesgos a Considerar**

- (1) Variante delta y nuevos confinamientos.
- (2) Riesgo político en la zona.
- (3) Presiones inflacionarias y aumento en las tasas

**Retorno Relativo****GLA por Rubro (2Q21)****GLA operativo por Chile 1Q21-2Q21****Multiplos Comparables**

	P/U		EV/EBITDA	
	2021e	2022e	2021e	2022e
Parauco	20,0	13,1	17,9	13,8
Mallplaza	33,5	18,3	15,3	11,6
Promedio	26,7	15,7	16,6	12,7
Cencoshopp	16,4	13,6	13,9	11,7

Fuente: Bloomberg

A la fecha (23/08/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Cencoshopp en su cartera propia.

**MBI Corredores de Bolsa**

contacto@mbitrading.cl

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

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

(\*No incluye Dividend Yield)