Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Resultados de Cencosud S.A. y Filiales

al 31 de Marzo de 2010

A continuación se analizan los Estados Financieros Consolidados de Cencosud S.A. correspondientes al periodo terminado el 31 de Marzo de 2010, para explicar las principales variaciones ocurridas respecto a igual periodo del año anterior. Todas las cifras están expresadas en moneda equivalente, en pesos del 31 de Marzo de 2010.

Cencosud S.A. es la matriz de un grupo de empresas que operan en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú a través de supermercados, tiendas por departamentos, tiendas para el mejoramiento del hogar, centros comerciales y el negocio del retail financiero.

Evolución del Mercado

Supermercados

Para el periodo finalizado el 31 de Marzo de 2010, el negocio de supermercados con operaciones en Argentina, Brasil, Chile y Perú, presentó un incremento en ingresos de 1,5.

Chile

Los ingresos de explotación de supermercados, bajo las marcas Jumbo y Santa Isabel alcanzaron 388.136 millones de pesos, 1,2% mayor respecto a igual periodo del año 2010 y las ventas same store[1] crecieron en 3,0% nominal respecto del mismo periodo del año anterior.

Al 31 de Marzo de 2010, ambas cadenas suman 164 locales con 443.809 metros cuadrados. Durante los últimos 12 meses se abrió un nuevo local con un total de 2.225 metros cuadrados de sala de venta.

Argentina

Jumbo ha presentado incrementos de la venta same store nominal medida en pesos argentinos de 16,1% respecto al mismo periodo del año 2009. Actualmente, Jumbo tiene 16 hipermercados en Argentina con un

1 Variación Ventas Same Store: Variación de Ventas de tiendas comparables, es decir de aquellas tiendas que se encontraban en operación el año 2008 versus igual periodo 2009.

total de 136.265 metros cuadrados de los cuales 12 se encuentran ubicados en Buenos Aires, los restantes se encuentran en Neuquén, Mendoza, Rosario y Tucumán. Por su parte, las cadenas de supermercados, al 31 de Marzo de 2010 cuenta con 234 locales con un total de 307.544 metros cuadrados.
A Marzo de 2010, los ingresos de Jumbo y Disco Argentina fueron de 320.312 millones de pesos chilenos.

Brasil

A fines de Octubre de 2007, Cencosud adquirió la cadena de supermercados GBarbosa, ubicada en la región noreste de Brasil. Al 31 de Marzo de 2010, GBarbosa contaba con 56 locales entre Hipermercados y Supermercados, con un total de 131.541 metros cuadrados de sala de venta. Entre Enero y Marzo de 2010, GBarbosa tuvo ingresos por 155.557 millones de pesos chilenos, un 26,9% superior al mismo periodo del año 2009. Las ventas same store nominal aumentaron un 11,0%.

Perú

A fines de Enero de 2008, Cencosud tomó control de la cadena de supermercados Wong en Perú, luego de firmar un acuerdo de adquisición en Diciembre de 2007. Al 31 de Marzo de 2010, Wong contaba con 55 locales entre Hipermercados y Supermercados, con un total de 176.802 metros cuadrados de sala de venta. Entre Enero y Marzo de 2010, Wong tuvo ingresos por 134.144 millones de pesos chilenos.

Tiendas para el mejoramiento del Hogar

Negocio a través del cual se distribuyen productos destinados al mejoramiento y mantenimiento del hogar así como materiales para la construcción bajo la marca Easy.

Chile

La Compañía cuenta con 26 locales Easy, 9 de ellos ubicados en Santiago y 17 en Regiones con un total de 252.644 metros cuadrados de sala de venta.
Los ingresos de explotación de Easy en Chile aumentaron un 26,7%, pasando de 64.359 millones de pesos al 31 de Marzo de 2009 a 81.539 millones de pesos al 31 de Marzo de 2010. Las ventas same store nominal disminuyeron un 27,3%.

Argentina

En Argentina, Easy es líder y pionero en la industria con 47 tiendas (incluyendo 9 Blaisten) y 355.113 metros cuadrados de sala de venta al 31 de Marzo de 2010. Al cierre de este periodo, Easy Argentina ha presentado un aumento en sus ventas same store nominal medido en pesos argentinos de 22,7%, ascendiendo sus ingresos de explotación a Marzo de 2010 a 104.141 millones de pesos chilenos.

Centros comerciales

Chile

En Chile, el grupo cuenta con 8 centros comerciales: Alto Las Condes, Portal Rancagua, Portal de la Reina, Florida Center, Portal La Dehesa, Portal El Belloto, Portal Temuco y Portal Valparaíso. Adicionalmente, existen locales arrendados a terceros frente a la línea de caja en gran parte de los locales Jumbo, Easy y Santa Isabel. Los ingresos de la división Centros Comerciales disminuyeron en 11,6% con respecto al año anterior, alcanzando 14.924 millones de pesos chilenos al 31 de Marzo del año 2010.

Argentina

El grupo cuenta con 14 centros comerciales de los cuales 9 se encuentran en Buenos Aires y el resto en Chubut, Mendoza, Neuquén, Tucumán y Santa Fe. Los ingresos de explotación al 31 de Marzo de 2010 ascendieron a 15.168 millones de pesos chilenos, 2,2% inferior al mismo periodo del año 2009.

Tiendas Por Departamento

En marzo de 2005, Cencosud entró en el negocio de Tiendas por departamentos a través de Paris S.A., cuya principal actividad es la comercialización con financiamiento de productos de vestuario, artículos para el hogar, accesorios, entre otros.

Al 31 de Marzo de 2010, Paris cuenta con 214.698 metros cuadrados de sala de venta compuestos por 30 tiendas a lo largo del país, con ventas same store nominal de 11,1% al 31 de Marzo de 2010. En el periodo comprendido entre Enero y Marzo de 2010, Paris tuvo ingresos por 116.357 millones de pesos. Adicionalmente, la cadena cuenta con tiendas menores de vestuario que trabajan bajo las marcas Umbrale, Foster y JJO.

Servicios Financieros

Chile

A través de la Tarjeta Más Jumbo, Tarjeta Más Easy y Tarjeta Más Paris, Cencosud otorga financiamiento en Chile en sus negocios de tiendas por departamento, tiendas para el mejoramiento del hogar, hipermercados, supermercados y negocios asociados. Adicionalmente, entrega servicios financieros a través de Banco Paris y Seguros Paris.

Entre Enero y marzo de 2010, el negocio de tarjetas de Cencosud (Más Paris, Más Jumbo y Más Easy) ha alcanzado ingresos por 46.394 millones de pesos un 26,4% inferior al mismo periodo del año 2009.

Argentina

Para el periodo finalizado el 31 de Marzo del año 2010, los ingresos del negocio de retail financiero en Argentina ascendieron a 1.821 millones de pesos chilenos.

Brasil

En Brasil contamos con una alianza bajo la cual es operado el negocio de tarjeta. Al 31 de Marzo de 2010, los servicios financieros recaudaron ingresos por 1.578 millones de pesos chilenos.

Análisis de Resultados

Ingresos de la Explotación

Al 31 de Marzo de 2010, Cencosud S.A. y Filiales obtuvieron ingresos de explotación de 1.378.317 millones de pesos, cifra un 2,2% superior a la obtenida en igual periodo del año 2009, la cual ascendió a 1.348.285 millones de pesos.

Los ingresos se distribuyen de la siguiente forma entre los segmentos de negocios (cifras en millones de pesos):

(Millones de Ch$)	Mar-10	Mar-09	Var(%)	
Supermercados	998.149	983.705	1,5%	14.445
Mejoramiento del Hogar	191.145	172.910	10,5%	18.235
Tiendas por Departamento	116.357	104.275	11,6%	12.082
Shopping Centers	32.302	33.615	-3,9%	- 1.313
Servicios Financieros	51.193	67.625	-24,3%	- 16.432
Otros	-10.830	-13.844	-21,8%	3.015
Total Ingresos	**1.378.317**	**1.348.285**	2,2%	30.031

En el caso de Supermercados, los ingresos de explotación aumentaron en un 1,5% real a 998.149 millones de pesos.

Mejoramiento del Hogar registró un incremento de 10,5% en sus ingresos de explotación (medido en pesos chilenos) llegando a 191.145 millones de pesos.

En tiendas por departamento los ingresos de explotación aumentaron un 11,6% (medido en pesos chilenos) llegando a 116.357 millones de pesos.

Shopping Centers ha registrado una caída de 3,9% en sus ingresos de explotación (medido en pesos chilenos) llegando a 32.302 millones de pesos.

Los ingresos de explotación correspondiente a servicios financieros alcanzaron 51.193 millones de pesos chilenos para el periodo comprendido entre Enero y Marzo de 2010.

Costos de Explotación

Los costos de explotación aumentaron en un 1,1% real respecto al mismo periodo del año 2009, desde 994.743 millones de pesos a Marzo de 2009 a 1.005.531 millones de pesos en Marzo del 2010.

La distribución de costos por países es la siguiente (cifras en millones de pesos):

(Millones de Ch$)	Mar-10	Mar-09	Var(%)	
Supermercados	998.149	983.705	1,5%	14.445
Mejoramiento del Hogar	-133.507	-119.908	11,3%	- 13.599
Tiendas por Departamento	-84.947	-82.608	2,8%	- 2.338
Shopping Centers	-13.908	-15.795	-11,9%	1.887
Servicios Financieros	-24.533	-37.269	-34,2%	12.736
Otros	1.350	8.901	-84,8%	- 7.552
Total Costos	**- 1.005.531**	**- 994.743**	1,1%	- 10.788

Margen de explotación

El margen de explotación aumentó en un 5,4% real respecto del mismo periodo del año 2009, pasando de 353.541 millones de pesos en Marzo de 2009 a 372.786 millones de pesos a Marzo de 2010. Por su parte, el margen sobre ventas pasó de un 26,2% registrado al 31 de Marzo de 2009 a un 27,0% al 31 de Marzo de 2010.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas mostraron una disminución de 4,0%, pasando de 293.052 millones de pesos durante el primer trimestre del 2009 a 281.398 millones de pesos al 31 de Marzo de 2010. Esta situación se explica en gran medida por el aumento en gastos que implican las aperturas de nuevos locales durante los últimos 12 meses y por la incorporación de nuevas operaciones.

Resultado de Explotación

Al 31 de Marzo de 2010 Cencosud S.A. y Filiales presentan un resultado de explotación de 93.341 millones de pesos, lo cual representa un aumento de un 55,9% respecto a los 59.867 millones de pesos al 31 de Marzo del año 2009. Como porcentaje de los Ingresos de la Explotación, el resultado de explotación pasó desde un 4,5%, durante los primeros tres meses del año 2009 a un 6,7% durante el mismo periodo del año 2010.

Resultado Fuera de Explotación

Cencosud S.A y Filiales presentaron una pérdida en el resultado fuera de explotación de 11.258 millones de pesos, comparado con una pérdida de 15.188 millones de pesos obtenida en igual periodo de 2009.

Impuesto a la Renta

Al 31 de Marzo de 2010 el rubro de Impuesto a la Renta presenta un cargo neto a resultados de 21.522 millones de pesos, 136% mayor, a los 9.104 millones de pesos presentados durante el mismo periodo del año 2009.

Utilidad del periodo

Al 31 de Marzo de 2010, la Compañía registró una utilidad de 59.772 millones de pesos, cifra un 71,9% superior a los 34.781 millones de pesos obtenidos al 31 de Marzo de 2009.

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros		Mar-10	Dic-09
Deuda Financiera Neta/EBITDA	(veces)	2,21	2,55
Cobertura Gastos Financieros	(veces)	7,16	5,14
Deuda Financiera Neta/Patrimonio	(veces)	0,41	0,40
Total pasivos/Patrimonio	(veces)	1,07	1,10
Activos corrientes / Pasivos corrientes	(veces)	1,01	1,07

Liquidez

La liquidez de la Compañía presenta una disminución comparado a Diciembre del año 2009, pasando de 1,07 veces a 1,01 veces la razón "Activo circulante/Pasivo circulante". De la misma manera, el test ácido pasa de 0,74 veces a Marzo de 2009 a 0,66 veces a Marzo de 2010.

Endeudamiento

Los pasivos exigibles aumentaron en un 0,5% llegando a los 2.848.380 millones de pesos al 31 de Marzo de 2010. Esto se explica en gran parte por los proyectos de expansión de la empresa. La Sociedad mantiene una cobertura de gastos financieros de 7,16 veces (definida como resultados antes de impuestos e intereses dividido por gastos financieros), superior que la presentada a Diciembre del año anterior de 5,14 veces.

Estado de Flujo de Efectivo

(Millones de Ch$)	Mar-10	Mar-09
Flujo Actividades Operación	55.424	86.087
Flujo Actividades Financiamiento	- 55.015	- 47.798
Flujo Actividades Inversión	- 119.531	- 56.780
Flujo neto	**- 119.122**	**- 18.492**

Cencosud S.A. y Filiales registran un flujo neto negativo de 119.122 millones de pesos al 31 de Marzo de 2010, comparado con un flujo negativo de 18.492 millones de pesos en el mismo periodo del año anterior. El flujo

originado por actividades de la operación alcanzó los 55.424 millones durante el año 2009 desde un flujo de 86.087 millones de pesos a Marzo del año 2009. Las actividades de financiamiento presentan un flujo negativo de 55.015 millones de pesos, comparado con un flujo negativo de 47.798 millones de pesos generado durante el primer trimestre del año 2009.

Finalmente, las actividades de inversión, generan un flujo negativo en ambos periodos, pasando de 56.780 millones de pesos en Marzo de 2009 a 119.531 millones de pesos al 31 de Marzo de 2010.

Análisis de Riesgo de Mercado

La Compañía está expuesta al riesgo de mercado que involucra las variaciones de tasas de interés y tasas de cambio de divisas, las que podrían afectar su posición financiera, resultados operacionales y flujos de caja. La política de cobertura de la compañía establece principalmente la revisión periódica de la exposición al riesgo de tipo de cambio y tasa de interés de los principales activos y obligaciones de la sociedad.

Riesgo por tasa de interés

Al 31 de Marzo de 2010, aproximadamente el 45% de la deuda financiera de la compañía estaba pactada a una tasa de interés fija, principalmente la deuda de corto plazo y bonos (obligaciones con el público). El porcentaje restante se encuentra pactada a tasa de interés variable. De la deuda a tasa variable, aproximadamente el 85% se encuentra indexada a tasas de interés locales (ya sea a través de su denominación original o a través de redenominaciones con derivados).

Riesgos en las tasas de cambio en moneda extranjera

En los países que opera la Compañía la mayoría de los costos e ingresos son en moneda local, por lo cual la mayoría de su deuda se encuentra denominada en moneda local. Al 31 de Marzo de 2010 aproximadamente el 80% de la deuda en dólares americanos estaba cubierta con Cross Currency Swaps u otras coberturas cambiarias. La política de la compañía consiste en cubrir el riesgo originado por las variaciones de tipo de cambio sobre la posición de pasivos exigibles netos en moneda extranjera mediante instrumentos de mercado diseñados para dichos efectos.

Riesgo de Proveedores

La empresa se abastece de multiplicidad de proveedores, tanto de origen nacional como extranjero, sin que ninguno de ellos represente un porcentaje demasiado significativo ni sea irreemplazable en la diversidad de productos que comercializa, por lo que no se advierten riesgos relacionados.

Riesgo de Clientes

La empresa atiende a una multiplicidad de clientes con una gran dispersión geográfica, de edades, estrato socio-económico, etc., ninguno de los cuales tiene individualmente incidencia significativa en las ventas. El riesgo de clientes se considera adecuadamente atomizado, tanto en sus transacciones de compra como en la cartera de créditos otorgados a ellos.

Riesgo de Fluctuaciones de la Economía

La actividad comercial está íntimamente ligada al desempeño de la economía nacional. De acuerdo a esto, cuando tanto las variables reales como de expectativas están en un ciclo positivo, la actividad de la empresa se incrementa mas rápidamente, en tanto que lo contrario sucede en ciclos recesivos o de pesimismo en las expectativas.

Riesgos de Activos

La totalidad de los activos de infraestructura de la empresa, vale decir, construcciones, instalaciones, maquinarias, etc., se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos por las pólizas de seguros correspondientes.

Los activos Deudores por Ventas se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros de desgravamen, que cubren el riesgo de fallecimiento de deudores; respecto de riesgos de crédito, tal como se expresó anteriormente, la política de la empresa es la de revisión continua de la cartera de deudores, constituyendo oportunamente provisiones y castigos por la eventualidad de incobrables.