

Resultados 2T26: Comparación Falabella · Cencosud · Ripley

14/09/2026



Resumen Ejecutivo

Falabella, Cencosud y Ripley reportaron un 2T26 de crecimiento operacional dispar, marcado por un consumo moderado en Chile —con base de comparación exigente por el turismo del 2T25— y fuerte dinamismo en Perú y Colombia. Falabella combinó crecimiento de ingresos (+9,7%) y EBITDA (+7,0%) con la mayor solidez de balance; Ripley destacó en última línea (utilidad +59,8%, impulsada por revalorización inmobiliaria y Perú); y Cencosud mostró el trimestre más débil, con ingresos y EBITDA a la baja por el efecto de la hiperinflación argentina (NIC 29) y presión de costos en Chile.

El eje del análisis es la descomposición por segmento. Estos holdings no son un bloque de retail homogéneo: combinan tres formatos minoristas de sensibilidad cíclica distinta —tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y supermercados— con dos verticales de mayor margen —inmobiliario (EBITDA 80%–90%) y financiero— que concentran una fracción desproporcionada del valor. La divergencia geográfica, más que el formato, explica el desempeño del trimestre: la exposición a los mercados andinos fue el factor determinante.

Resultados Financieros Consolidados — 2T26 vs. 2T25

Medida (CLP MM)	FALABELLA	CENCOSUD	RIPLEY
Ingresos	3.288.064 +9,7% a/a	4.094.746 (1,8)% a/a	564.138 +5,8% a/a
EBITDA	477.426 +7,0% a/a	307.898 (15,8)% a/a	43.870 (10,5)% a/a
Margen EBITDA	14,5% (36)pb	7,5% (125)pb	7,8% (120)pb
Utilidad	286.977 (16,5)% a/a	(18.074) (117,5)% a/a	25.149 59,8% a/a
Deuda Financiera Neta (excl. bancos)/EBITDA	1,3x vs 1,2x 2T25	3,5x vs 3,2x 2T25	4,28x vs 4,97x 2T25

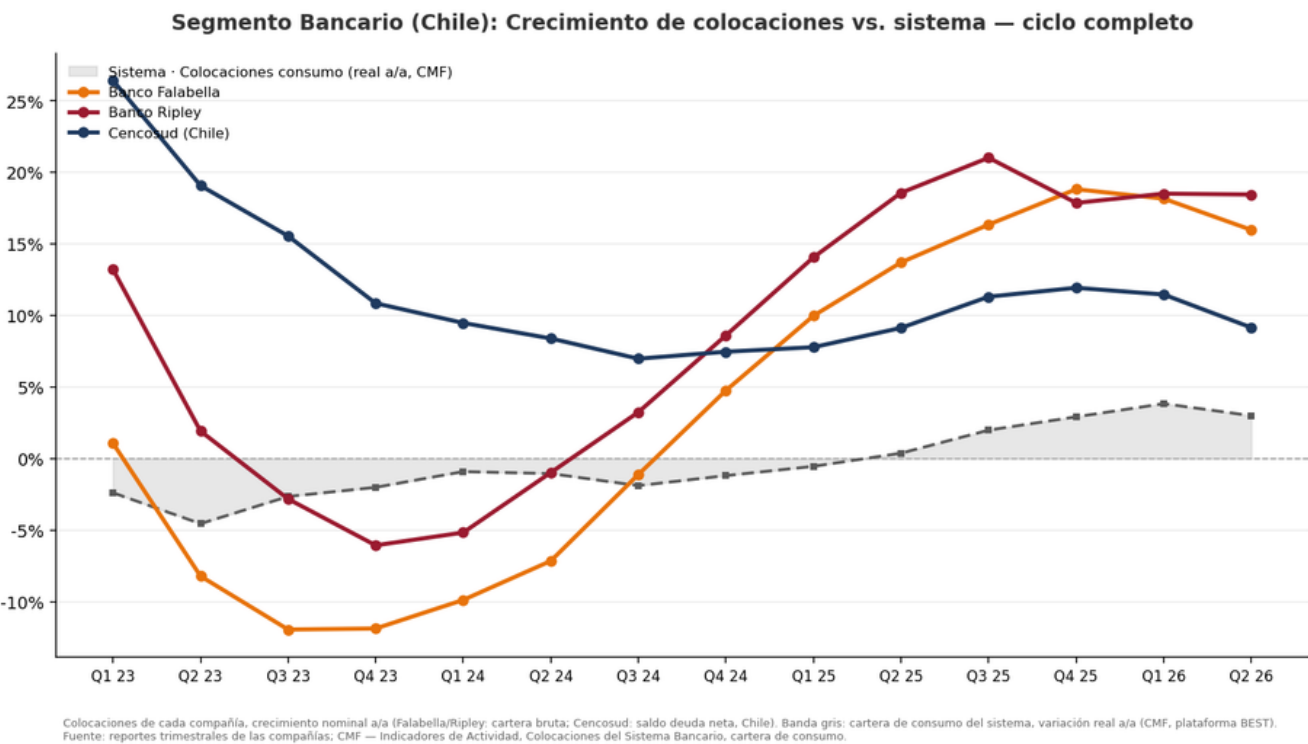
(*) Falabella: ingresos y EBITDA a tipo de cambio constante; EBITDA y utilidad reportados en US\$MM por la compañía. Cencosud: cifras reportadas incluyen efecto NIC 29 (hiperinflación Argentina); excluyéndolo, ingresos (1,2)% y EBITDA Ajustado (12,3)%. Ripley: EBITDA consolidado por segmentos; utilidad atribuible a controladora +58,7%. Las definiciones de EBITDA y utilidad no son homogéneas entre compañías (ajustes NIC 29, efecto fair value, perímetros distintos). Fuente: reportes 2T26 de las compañías.

Indicadores Bursátiles Para el año 2027

Medida	FALABELLA	CENCOSUD	RIPLEY
Target Price	6.450 +2% upside	2.700 +32% upside	470 +11% a/a
Recomendación	Neutral	Sobreponderar	Neutral
P/U 2027	14,6x	9,3x	9,6x
EV/EBITDA 2027	10x	6,3x	6,7x

> Dinámica del Sector: Negocios Financieros

El brazo financiero —CMR y Banco Falabella, Banco Ripley, retail financiero de Cencosud— es un negocio de crédito de consumo que responde a tasas, empleo y apetito de riesgo, con contribución creciente al resultado. El gráfico compara el crecimiento de cartera de cada compañía en Chile con la cartera de consumo del sistema (variación real a/a, CMF). El contraste es material: mientras el crédito de consumo del sistema se contrajo en términos reales de forma persistente (negativo de 2023 a mediados de 2025, piso ~-4,5%), los tres oferentes expandieron cartera —Cencosud con crecimiento de doble dígito incluso durante la contracción (originación contracíclica); Falabella y Ripley con mayor rebote en 2025–26, amplificado por efecto base—. Al 2T26 crecen entre 9% y 18% contra un sistema en +3% real, capturando participación de forma agresiva.



> Dinámica del Sector: Retail

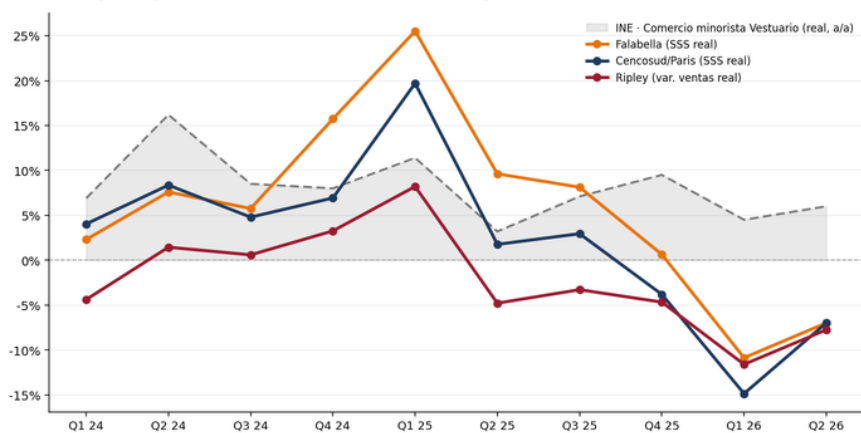
El retail agrupa negocios con elasticidad al ciclo marcadamente distinta, en función de si el gasto asociado es postergable. Esa elasticidad define el perfil de riesgo de cada segmento y, agregada según el mix de cada compañía, su sensibilidad macro consolidada. El cuadro siguiente sintetiza el marco que se desarrolla a continuación.

DIMENSIÓN	TIENDAS POR DEPTO	MEJORAMIENTO DEL HOGAR	SUPERMERCADOS
NATURALEZA DEL GASTO	Discrecional/ Postergable	Discrecional atado a inversión	No postergable (defensivo)
SENSIBILIDAD AL CICLO	Alta	Muy Alta	Baja
POSICIÓN EN EL CICLO (2T26)	Cautela: deterioro estructural	Apuesta a la construcción	Defensivo, con divergencia por ejecución.

Resultados 2T26: Comparación Falabella · Cencosud · Ripley

➤ Tiendas por Departamento

Tiendas por Departamento (Chile): SSS real de las compañías vs. mercado minorista de vestuario (INE)



El gráfico contrasta el SSS real de las compañías en Chile con el índice de ventas de vestuario del INE, ambos en términos reales. Tras el ciclo alcista de 2024-1T25 —en que las incumbentes sobre-desempeñaron al mercado—, en 1T26-2T26 las tres perforan el terreno negativo mientras el mercado de vestuario permanece en expansión (+4% a +6% real). La brecha excede la desaceleración del consumo: implica pérdida sostenida de participación frente a competencia —deterioro estructural, no meramente cíclico.

➤ Tendencias Estructurales: reconfiguración del formato en cuatro frentes

(i) **Del department store al multiespecialista curado:** migración desde el modelo de gran superficie generalista hacia un esquema de "tiendas dentro de la tienda" —marcas propias, exclusivas e internacionales operadas como espacios diferenciados. buscando defender margen y tráfico frente al descuento.

(ii) **Belleza y wellness como ancla:** la categoría de belleza se consolida como motor de tráfico y captación de público joven, con propuestas experienciales de descubrimiento de marcas. Es la categoría defensiva del formato —alta frecuencia, menor elasticidad, mejor margen.

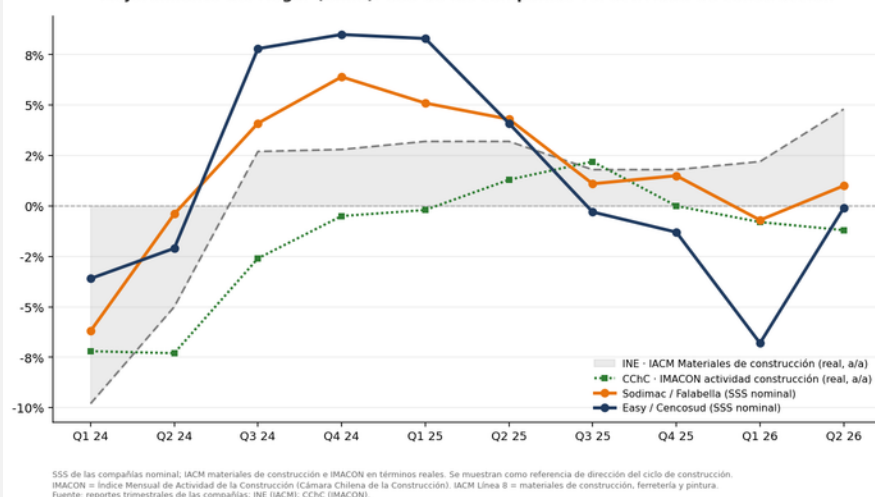
(iii) **Omnicanalidad y Click & Collect:** el canal online crece muy por sobre la tienda física (GMV online Falabella Retail +20,8%, con penetración de 44,2% en el semestre; online retail Ripley 30,5% de las ventas) y la infraestructura física se reconvierte en red de fulfillment —más del 50% de los pedidos de Falabella se retiran en tienda; Ripley habilitó 1.200 puntos de retiro con Blue Express sin inversión en activos.

(iv) **Marketplace 3P y Retail Media:** la apertura a vendedores terceros (ventas 3P Falabella +34,4% a/a; 3P Ripley +22,6%) amplía surtido con menor capital de trabajo y mejora el mix de margen, mientras el negocio de Retail Media —monetización de la audiencia digital— emerge como fuente de ingreso de alto margen incremental.

➤ Mejoramiento del Hogar

El segmento de mayor sensibilidad cíclica, atado a la inversión en construcción y el ciclo inmobiliario, lo que configura una tesis binaria: sin reactivación del sector, no hay catalizador. El gráfico contrasta el SSS de las compañías con dos indicadores sectoriales —IACM de materiales de construcción (INE, Línea 8) e IMACON (CChC)—, que confirman una actividad de construcción sin tracción sostenida: tras el rebote de 2024, la serie se debilitó y el IMACON cerró el 2T26 en -1,2% a/a. En ausencia de un giro de los indicadores adelantados, la recuperación del segmento permanece incierta.

Mejoramiento del Hogar (Chile): SSS de las compañías vs. actividad de construcción

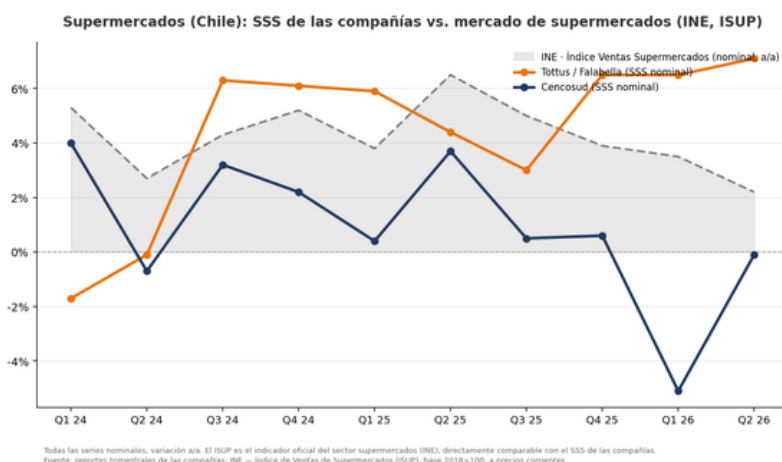


Resultados 2T26: Comparación Falabella · Cencosud · Ripley

➤ Dinámica de Fondo

La demanda se divide entre el cliente profesional/contratista —ligado a la actividad de construcción formal y, por tanto, al ciclo de inversión— y el hogar (proyectos de remodelación y mantención, más resiliente y de mejor margen). Con la obra nueva deprimida, el foco competitivo se desplaza al segundo: fortalecimiento del mix hacia decoración y terminaciones, expansión de servicios de instalación, y desarrollo de formatos de proximidad y del canal online para capturar la compra de reposición. La palanca de rentabilidad está en marca propia y en importación directa, que defienden margen en un entorno de volúmenes débiles; el catalizador de volumen, en cambio, depende íntegramente de la reactivación de la inversión.

➤ Supermercados



El gráfico compara el SSS de las compañías con el ISUP del INE —indicador oficial, directamente comparable por ser ambas series nominales—. La banda confirma el perfil defensivo (rango ~+2% a +6%), pero lo relevante es la divergencia de ejecución: Tottus (Falabella) acompañó al mercado y cerró por sobre él, mientras Cencosud se descolgó por debajo, con lecturas negativas a inicios de 2026 —señal de mejor ejecución de Falabella y pérdida de participación de Cencosud en un segmento donde, por escala, debería liderar.

➤ Tendencias Estructurales: tres fuerzas redefinen el segmento

(i) Marca propia: de commodity de bajo precio a palanca estratégica de margen y fidelización —renovación de arquitectura de marca, packaging y calidad (Tottus reporta rediseño integral de su surtido de marcas propias)—, elevando su participación en la canasta para defender rentabilidad frente a la deflación de precios en alimentos.

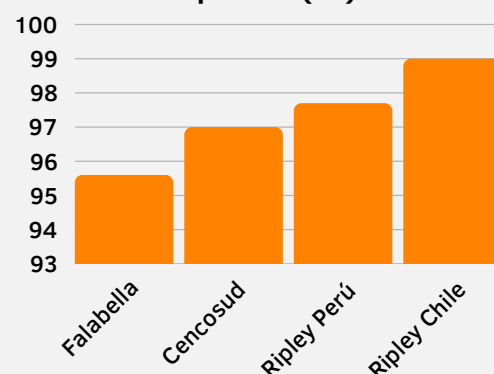
(ii) Hard discount y formatos de proximidad: la principal amenaza estructural proviene de la expansión del descuento duro (surtido acotado, marca propia dominante, costo operativo mínimo). La respuesta de los incumbentes combina formatos económicos propios —Precio Uno de Tottus en Perú, que crece +14,8% con SSS +10,7%, muy por sobre el hipermercado tradicional— con reformateo de tiendas hacia layouts centrados en frescos y perecibles, categorías de mayor margen y menor comparabilidad directa con el discounter.

(iii) Omnicanalidad y ticket: el online gana relevancia (GMV online Tottus +33,9%; ventas online Cencosud +14,6%) apalancado en recurrencia y suscripción (programas Prime), mientras la data transaccional del supermercado —de altísima frecuencia— alimenta las capacidades de personalización y Retail Media del ecosistema.

➤ Negocio Inmobiliario: Centros Comerciales

Brazo de centros comerciales: Falabella vía Mallplaza; Cencosud vía Cenco Malls; y Ripley vía Mall Aventura (Perú) e IMVM (Chile, 50%). Márgenes EBITDA de 80%–90% sobre renta indexada a UF. En el 2T26: Mallplaza +8,7% ingresos / +9,6% EBITDA (margen 80,6%); Cenco Malls +9,3% / +9,5% (margen ajustado 90,4%, utilidad +27,9% por Plaza Central y menor carga tributaria); y el inmobiliario de Ripley +11,1%, traccionado por Mall Aventura (margen 88,2%).

Tasa de Ocupación (%)



Resultados 2T26: Comparación Falabella · Cencosud · Ripley



> FALABELLA

Recomendación	Neutral
Precio Actual (\$)	6.350
Target Price (\$)	6.450
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$5.299-6.800
Upside (%)	2%

Información Actual

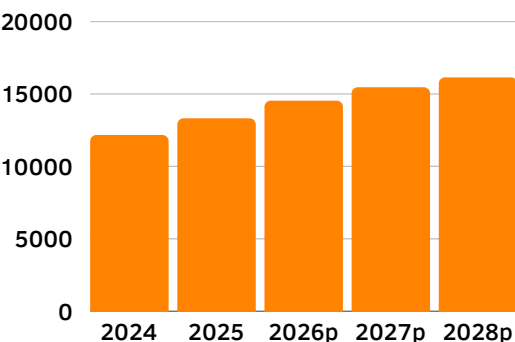
Número Acciones (MM)	2.509
Market Cap US\$MM	17.078
Caja US\$MM	2.912
D.F. Neta US\$MM	5.134

Medida	2026	2027	2028
EBITDA US\$ MM	2.303	2.501	2.616
UTILIDAD US\$ MM	1.021	1.175	1.268

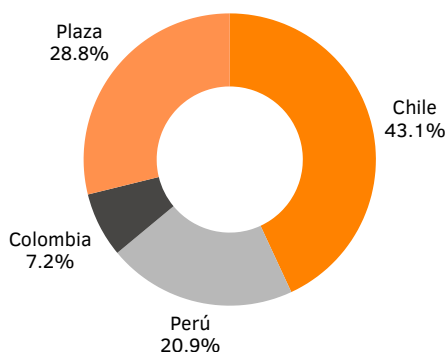
Valorización por suma de partes (SOTP): Retail y Mallplaza por flujo de caja descontado (DCF) y Banco Falabella por dividendos descontados (DDM). WACC de 9,3% (retail) y 8,6% (mall)

- > Modelo de ecosistema integrado por país, donde el retail, el banco y Mall Plaza se alimentan mutuamente para captar clientes a bajo costo, mitigar el riesgo crediticio y desarrollar servicios adyacentes de alta rentabilidad como el retail media
- > Sostiene la rentabilidad mediante planes de eficiencia operativa y optimización de tiendas, la diferenciación a través de marcas propias de alta calidad y la meta de alcanzar el punto de equilibrio (break-even) en su canal digital para 2026

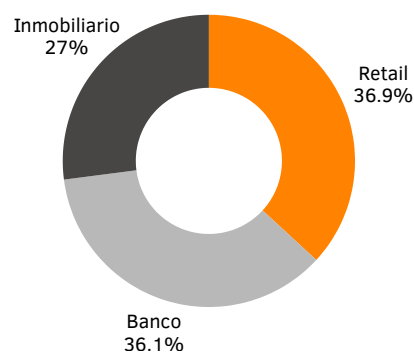
Ventas Consolidadas (MMM CLP)



Distribución EBITDA Por País %



Distribución EBITDA Por Segmento %



Falabella cerró el 2T26 consolidando la normalización de su estructura de capital: la deuda financiera neta continúa reduciéndose y el margen EBITDA retail se recupera hacia niveles pre-pandemia, apoyado por la contención de costos y la moderación del ciclo de inversión. El negocio inmobiliario (Mallplaza) sigue siendo el ancla de mayor calidad del portafolio, mientras que Banco Falabella aporta un flujo de resultados más estable vía CMR. Nuestra valorización SOTP arroja un precio objetivo en línea con el precio de mercado, dejando un potencial de alza acotado: el mercado ya reconoce buena parte de la recuperación operacional y del desapalancamiento en el precio actual.

Tesis de inversión:

1. Conglomerado retail más diversificado del mercado chileno, con presencia relevante en Chile, Perú y Colombia y tres motores de valor (retail, inmobiliario y banco).
2. La valorización por SOTP captura el valor separado de Mallplaza y Banco Falabella, limitando el descuento de holding.
3. Con el precio objetivo prácticamente igual al precio de mercado, la acción ofrece un perfil de riesgo/retorno equilibrado; el catalizador sería una aceleración del consumo en Chile por sobre lo proyectado.

Resultados 2T26: Comparación Falabella · Cencosud · Ripley



> CENCOSUD

Recomendación	Sobreponderar
Precio Actual (\$)	2.040
Target Price (\$)	2.700
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$1.900-3.200
Upside (%)	32%

Información Actual

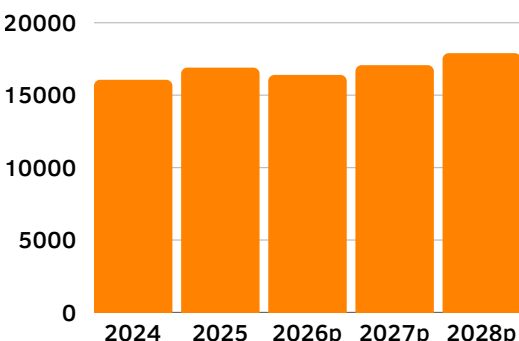
Número Acciones (MM)	2.806
Market Cap US\$MM	6.155
Caja US\$MM	713
D.F. Neta US\$MM	6.129

Medida	2026	2027	2028
EBITDA US\$ MM	1.747	1.996	2.070
UTILIDAD US\$ MM	518	664	717

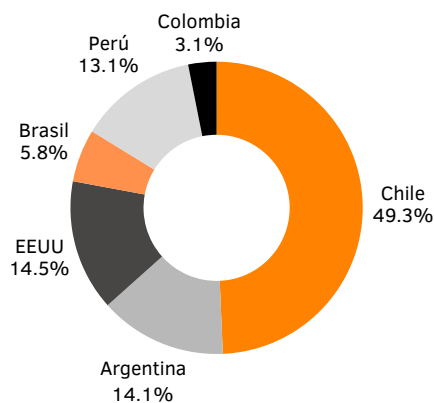
Valorización por suma de partes (SOTP): Retail y Cenco Malls por flujo de caja descontado (DCF), más landbank a 75% de valor libro y ajuste por holding.

- > Perú es el motor genuino con EBITDA Ajustado +12,9% a/a en CLP (SSS +6,0%, expansión de márgenes en perecibles); Colombia mejora fuerte desde base baja (margen de 2,1% a 3,9%) y Brasil supermercados suma +15,1% en CLP tras optimizar su portafolio.
- > Argentina y el efecto cambiario: sus supermercados crecieron +105,7% en ARS por sinergias de Makro, pero la apreciación del peso chileno y el deterioro de servicios financieros dejan al país en -7,2% de EBITDA en CLP. En Chile, el consumo promocional presiona el margen pese a recuperar participación (margen EBITDA supermercados de 10,5%).

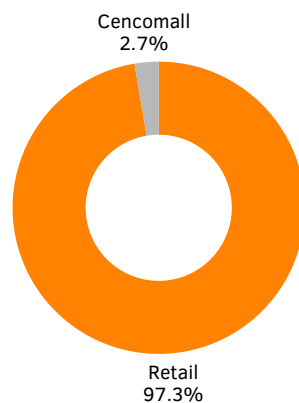
Ventas Consolidada (MMM CLP)



Distribución EBITDA Por País %



Distribución ingresos Por Segmento %



Cencosud combina la mayor diversificación geográfica del sector con una exposición relevante a mercados de alta inflación (Argentina) y al negocio de supermercados en EEUU (The Fresh Market), lo que le entrega un perfil de ingresos distinto al de sus pares chilenos. La guía 2026 de la compañía apunta a expansión de margen EBITDA en todos los mercados y un plan de capex de ~US\$600 millones enfocado en crecimiento (nuevas tiendas, expansión de centros comerciales y desarrollos inmobiliarios). Nuestra valorización SOTP —con el retail aportando el grueso del EV, Cenco Malls como activo inmobiliario de calidad y el landbank a valor libro descontado— arroja el mayor upside de la comparativa frente a un precio que aún castiga la caída de utilidades reportada en el ciclo reciente

Tesis de inversión:

Mayor diversificación geográfica y de formatos del retail chileno, con seis países y un negocio de supermercados que aporta ingresos recurrentes y defensivos. 2. La valorización por SOTP separa el valor del retail (~70% del EV), Cenco Malls (activo inmobiliario cotizado) y el landbank, capturando valor que el mercado descuenta a nivel de holding. 3. Riesgos: exposición a Argentina (volatilidad cambiaria e inflación), alto apalancamiento (DFN/EBITDA ~3x) y sensibilidad del margen a la evolución del consumo en Chile y la región.

Resultados 2T26: Comparación Falabella · Cencosud · Ripley



> RIPLEY

Recomendación	Neutral
Precio Actual (\$)	425
Target Price (\$)	470
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$350-486
Upside (%)	11%

Información Actual

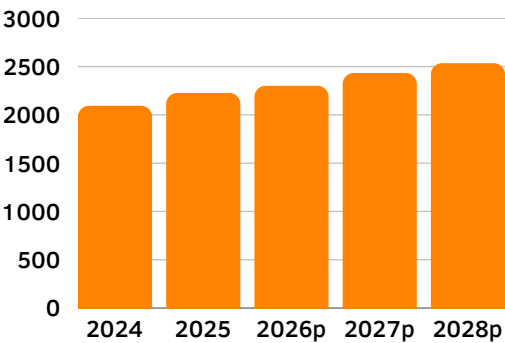
Número Acciones (MM)	1.936
Market Cap US\$MM	874
Caja US\$MM	584
D.F. Neta US\$MM	1.637

Medida	2026	2027	2028
EBITDA US\$ MM	226	236	247
UTILIDAD US\$ MM	102	92	106

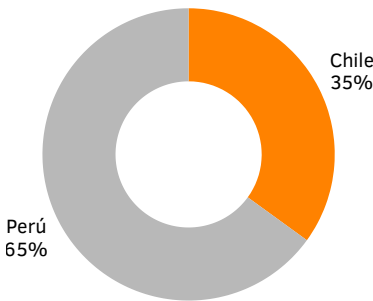
Valorización por suma de partes (SOTP): Retail por DCF, Banco Ripley DDM y Malls DCF (Mall Aventura Perú) más P/BV sobre asociadas (Chile), con ajuste por deuda de holding.

- > Perú se consolidó como el principal motor operacional: Retail +13,6% en ingresos con SSS +10,4% y expansión de margen bruto (+71 pb a 28,0%); Banco Ripley Perú con EBITDA +40,4% y menor riesgo (CoR 9,6% vs. 13,7%); y Mall Aventura con ocupación 97,7% y margen EBITDA 88,2%.
- > Estrategia digital y financiera como palanca de valor: Ripley App superó 13 millones de descargas (>60% de las transacciones digitales), el banco atiende al 99% de sus clientes por canales digitales y el Marketplace creció 22,6% a/a bajo un e-commerce más selectivo y rentable.

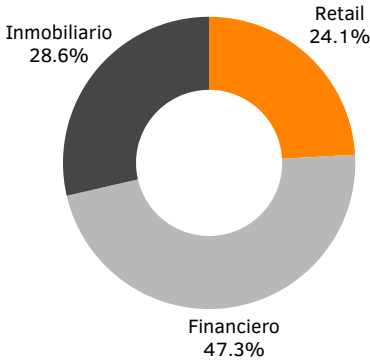
Ventas Consolidadas (MMM CLP)



Distribución EBITDA Por País %



Distribución EBITDA Por Segmento %



Ripley descansa en la maduración de una estrategia de diversificación que el mercado aún no reconoce plenamente en el precio. El 2T26 mostró resultados sólidos en Perú y en los negocios bancario e inmobiliario, que compensaron una base de comparación exigente en Chile (turismo extraordinario de 2T25) y un mayor cargo por riesgo en Banco Ripley Chile asociado al fuerte crecimiento de la cartera (+18,5% a/a). El eje estratégico es la integración de retail, banca y activos inmobiliarios: Mall Aventura en Perú aporta ingresos estables y de bajo riesgo cíclico y el banco digital gana tracción con la Ripley App. Esta diversificación, junto con el desapalancamiento estructural, motivó el alza de clasificación de riesgo a A+ por Feller Rate y Humphreys. En Chile, Ripley mantiene el mayor apalancamiento operacional al ciclo de consumo, lo que lo convierte en la apuesta de mayor upside de la comparativa si la recuperación económica se materializa.

Tesis de inversión:

1. Valorización por SOTP evidencia una brecha frente al precio de mercado; los activos inmobiliarios (Mall Aventura) y el banco sostienen la mayor parte del equity value.
2. Alto beta al ciclo de consumo chileno: en un escenario de recuperación económica, el retail de Ripley es de los más apalancados operacionalmente del sector.
3. Riesgos: menor liquidez bursátil que sus pares, exposición a la evolución del margen retail y dependencia de la maduración del pipeline inmobiliario peruano.

DISCLOSURES

Al 14/09/2026 MBI Corredores de bolsa posee 2.500.000 acciones de CENCOSUD y no posee acciones de FALABELLA ni RIPLEY. Relacionados poseen 104.226 acciones de CENCOSUD y 15 acciones de FALABELLA, no posee acciones de RIPLEY.

MBI Corredores de Bolsa
contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por Horacio Herrera Lamilla y María Alicia Larrain 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.