Cencosud

Recomendación: Sobreponderar Target price: $2.250

13/11/2026

Cencosud

Cencosud es una empresa chilena que se ha convertido en una de las más diversificadas del cono sur. Está presente en Chile, Argentina, Perú, Brasil, Colombia y Estados Unidos. Sus operaciones se extienden a través de distintas líneas de negocios, entre ellas: Supermercados, Mejoramiento del Hogar, Tiendas por Departamento, Centros Comerciales y Servicios Financieros.

Resumen ejecutivo

Mantenemos nuestra recomendación de Sobreponderar en CENCOSUD, con un precio objetivo de $2.250 por acción (desde $2.700) y un potencial de 27% sobre el precio actual de $1.774. Las ventas volvieron a crecer en el 3T26, pero el EBITDA ajustado cayó por mayores gastos en Chile. El recorte del precio objetivo responde a márgenes más bajos en el retail: suponemos que parte del alza de los gastos de administración y ventas es permanente.

El entorno macroeconómico explica parte del trimestre. En Chile, el desempleo subió a 9,8% en julio-septiembre (8,5% un año antes) y el alza del petróleo encareció los combustibles y la logística. La inflación llegó a 4,5% en octubre y el Banco Central mantuvo la tasa en 4,5%, advirtiendo mayores riesgos inflacionarios. En la región, Brasil y Colombia mantienen tasas altas (13,75% y 12,25%) y Perú enfrenta una inflación de 5,25% por El Niño. El tipo de cambio también movió las cifras en pesos: la depreciación del peso argentino redujo el crecimiento de los ingresos de Argentina de 22,0% en moneda local a 4,5% en CLP, mientras la apreciación del peso colombiano llevó a Colombia de -3,6% a +17,9%. Además, la rebaja del impuesto corporativo elevó el valor contable de las propiedades de inversión.

Las ventas volvieron a crecer, pero el margen siguió bajando. Los ingresos crecieron 2,3% a/a excluyendo NIC 29, tras caer 4,4% en el 1T26 y 1,2% en el 2T26. El EBITDA ajustado disminuyó 9,0%, a CLP 303 mil millones, con un margen de 7,3% (-91 pb). Las ventas online crecieron 17,4% y Retail Media, 39%. La utilidad neta subió 82%, a CLP 86 mil millones, principalmente por la revalorización de propiedades de inversión, pero la utilidad líquida distribuible fue negativa en CLP 47 mil millones.

Proyectamos un EBITDA bajo la guía de la compañía y la deuda subió. A septiembre, el EBITDA ajustado acumulado suma CLP 974 mil millones; proyectamos CLP 1,42 billones para el año, 17% bajo la guía de CLP 1,7 billones entregada en enero. La deuda financiera neta llegó a CLP 5,3 billones, equivalente a 3,7 veces EBITDA (3,0 veces a diciembre de 2025), por las inversiones en centros comerciales y el aumento de inventarios. La cobertura de gastos financieros se mantiene en 3,7 veces.

Recomendación:	Sobreponderar
Precio Actual ($)	1.774
Target Price ($)	2.250
Rango últ. 52 -sem. ($)	$1.055-3.225
Upside (%)	27%

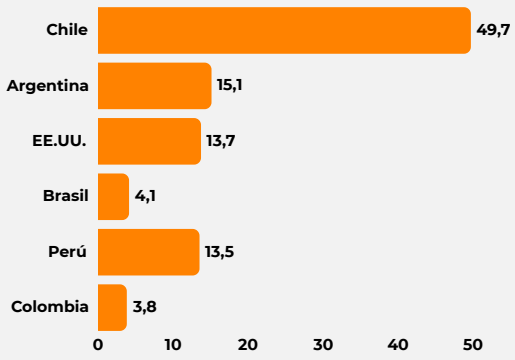
Información Actual

Número Acciones (MM)	2.806
Market Cap (MM US$)	4.940
Caja (MM US$)	498
D.F. Neta (MM US$)	5.351

Información Financiera

	2026	2027
EBITDA $ (US MM)	1.438	1.621
Utilidad Neta $ (US MM)	321	465

Composición EBITDA 9M26 por país (%)



Indicadores Macro

Indicador	3T26	3T25
Desempleo Chile (jul-sep)	9,8%	8,5%
Inflación Chile 12m (sep)	4,1%	4,4%
Tasa Politica Chile	4,50%	4,75%
Tasa Selic Brasil	13,75%	15,00%

Contacto: estudios@mbitrading.cl

Desempeño por país

Chile explica la caída del EBITDA consolidado. Los ingresos del país crecieron 1,4% a/a y Supermercados volvió a crecer en ventas mismas tiendas (+0,6%) por primera vez en el año, apoyado en el canal online (+17,6%). Sin embargo, el EBITDA ajustado cayó 19,8% y el margen bajó a 8,0% (-201 pb), por mayores gastos de personal, mayores costos logísticos por el alza de los combustibles y un mayor gasto en marketing. Mejoramiento del Hogar y Tiendas por Departamento siguen débiles, con márgenes de 0,8% y -3,3%, afectados por la baja actividad de la construcción, la remodelación de tiendas y el consumo débil. Centros Comerciales, en cambio, aumentó su EBITDA 10,3%, con un margen de 81,7%.

Argentina es la operación que más mejoró. Los ingresos crecieron 22,0% en moneda local y el EBITDA ajustado, 50,8%, con un margen de 6,4% (+120 pb). En Supermercados el margen aumentó 189 pb por mejores condiciones con proveedores, una gestión más eficiente de inventarios, una mayor participación de marcas propias (20,6% de las ventas) y las sinergias de la integración de Makro. Mejoramiento del Hogar sigue afectado por la debilidad de la construcción.

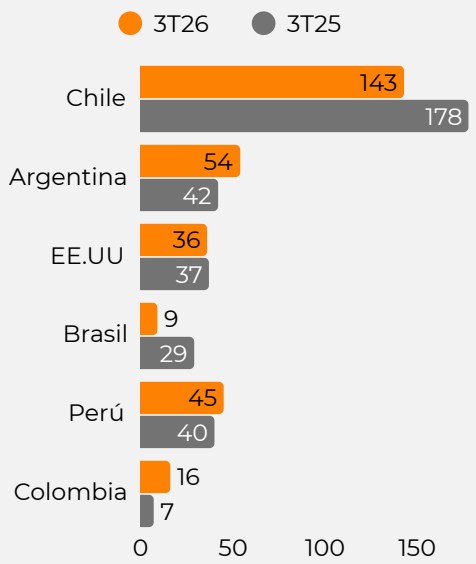
Estados Unidos se mantuvo estable en un trimestre difícil. The Fresh Market aumentó sus ingresos 1,4% en dólares, con un EBITDA ajustado estable (-0,5%) y un margen de 7,4%. El trimestre estuvo marcado por un menor tráfico y por un brote de Cyclospora que afectó la venta de productos frescos, lo que llevó a mayores inversiones promocionales. Las ventas online crecieron 17,8%.

Brasil sigue en plena transformación y tiene el margen más bajo del grupo. Los ingresos cayeron 11,5% en moneda local y el EBITDA ajustado bajó a CLP 9 mil millones, con un margen de 2,6%. Durante el trimestre, 22 tiendas estuvieron en remodelación, cuatro tiendas Bretas se convirtieron a Prezunic y se cerraron siete locales como parte de la optimización del portafolio. Las ventas mismas tiendas cayeron 9,6%, afectadas por estas obras. La tasa Selic sigue limitando el consumo.

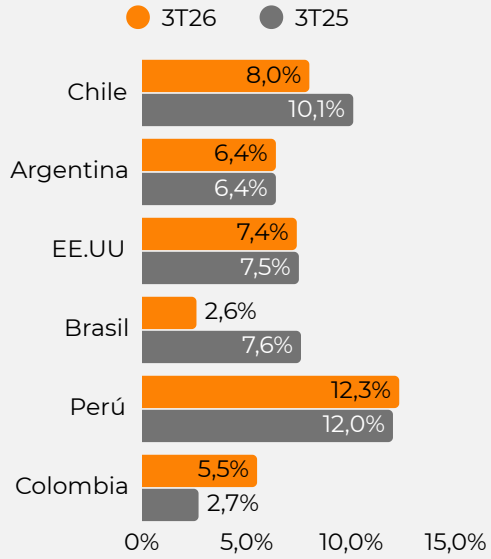
Perú es la operación más rentable del grupo. Su margen EBITDA ajustado fue de 12,3%. Los ingresos crecieron 6,8% en moneda local, con ventas mismas tiendas de Supermercados de +6,4%, y el EBITDA ajustado aumentó 9,5%. Las ventas online crecieron 20,1%. Cenco La Molina alcanzó una ocupación de 85,1% tras su expansión. El principal factor a monitorear es la inflación, que llegó a 5,25% en Lima en octubre por efecto de El Niño y de los combustibles.

Colombia prácticamente duplicó su EBITDA. El EBITDA ajustado creció 97,5% en moneda local, con un margen de 5,5% (+280 pb), por la salida del negocio de estaciones de servicio, la eficiencia en gastos de Supermercados y la incorporación de Plaza Central. Los ingresos cayeron 3,6% en moneda local por la venta de las estaciones; en Supermercados, las ventas mismas tiendas crecieron 2,5% y el canal online, 15,6%. El sismo de agosto afectó temporalmente algunos locales de Cenco Limonar.

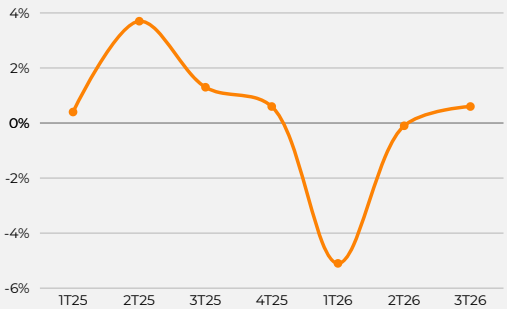
EBITDA ajustado por país (CLP MMM)



Margen EBITDA ajustado por país (%)



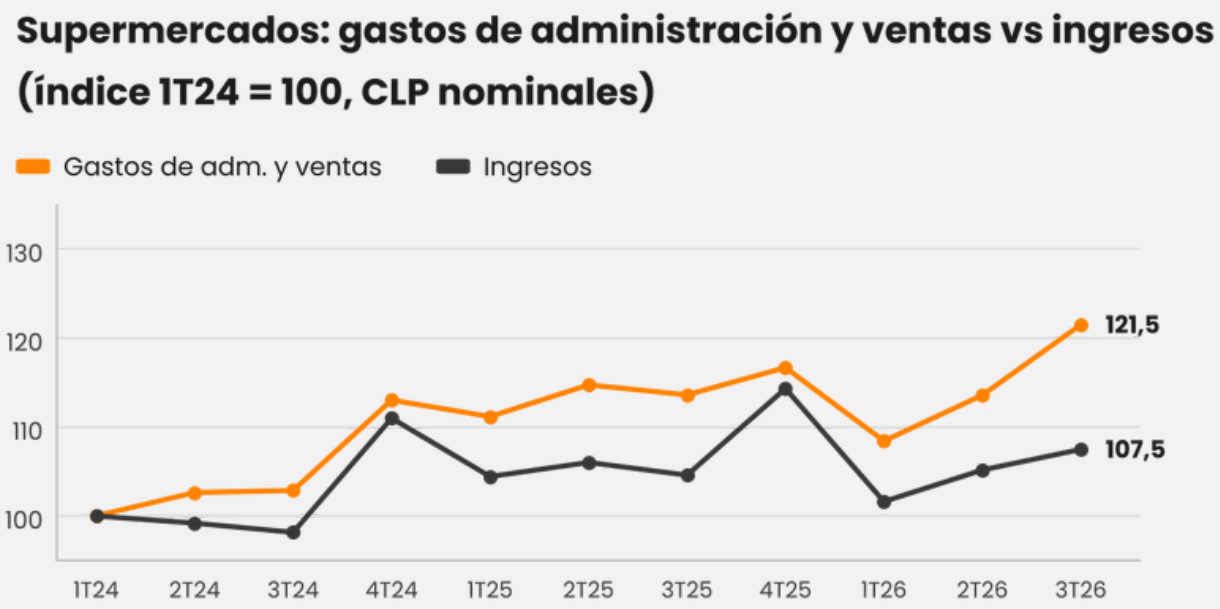
SSS supermercados chile



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Márgenes, proyecciones y valorización

Los gastos de administración y ventas son la principal variable de nuestra valorización. En 2026, los gastos de Supermercados han crecido más rápido que las ventas. Una parte es estructural: la reducción gradual de la jornada laboral, el aumento de las cotizaciones previsionales y los reajustes por inflación seguirán presentes en los próximos años. Otra parte es más transitoria: combustibles y fletes, seguridad y marketing, que dependen del ciclo y de la intensidad competitiva. Nuestro escenario base supone que estos gastos, como proporción de las ventas, bajan desde los niveles del 3T26, pero no vuelven a los de 2024. El plan de productividad de la compañía es el principal factor que puede compensarlos.



Consolidado. Fuente: Cencosud, MBI.

Los gastos de administración y ventas de Supermercados crecen más rápido que los ingresos. Entre el 1T24 y el 3T26, los gastos de administración y ventas del negocio de Supermercados aumentaron 21,5%, mientras que los ingresos lo hicieron 7,5%. Las dos variables siguieron una trayectoria similar durante 2024, pero la brecha se amplió desde 2025 y se acentuó en el 3T26.

Proyectamos una recuperación gradual del EBITDA desde 2027. Estimamos un EBITDA ajustado de CLP 1,42 billones para 2026 y de CLP 1,60 billones para 2027, equivalentes a US$1.438 y US$1.621 millones, con una utilidad de US$321 y US$465 millones, respectivamente. La mejora de 2027 se apoya en la normalización parcial de los gastos, en Argentina y Colombia y en el crecimiento de Cenco Malls. Además, la rebaja del impuesto corporativo establecida en la Ley de Reconstrucción Nacional aumenta la utilidad de los próximos años.

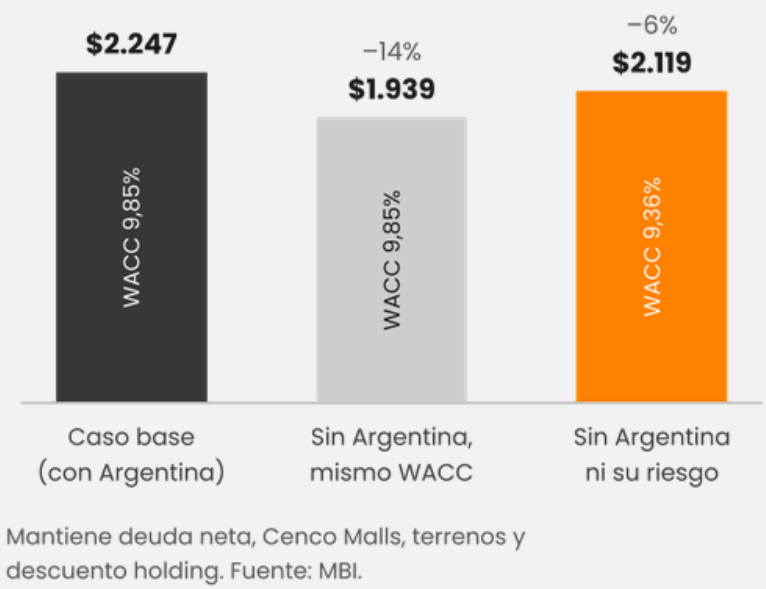
Valorizamos Cencosud por suma de partes. El retail se valoriza por flujo de caja descontado, con un WACC de 9,85% y un crecimiento de largo plazo de 2,8%; la participación de 72,3% en Cenco Malls, a nuestro valor de $2.593 por acción.

Riesgos y oportunidades

El principal riesgo es que los gastos de Supermercados se mantengan altos por más tiempo. Nuestro precio objetivo supone que el margen del retail se recupera en parte desde los niveles del 3T26. Si los costos laborales en Chile siguen subiendo, la competencia de los formatos de descuento se intensifica o el consumo se debilita más, esa recuperación sería más lenta. También pesan la volatilidad de Argentina y la ejecución de la transformación en Brasil, Paris y Easy.

Al alza, la compañía podría sorprender con una normalización más rápida de sus márgenes. Si el plan de productividad captura ahorros antes de lo esperado, si Argentina y Colombia mantienen la mejora de rentabilidad o si se acelera el crecimiento de online y Retail Media, negocios de mayor margen, el EBITDA podría superar las expectativas.

Los próximos catalizadores son los resultados trimestrales. En el 4T26 seguiremos de cerca la evolución de los gastos de Supermercados en Chile, la deuda financiera neta, la política de dividendos y la integración de Plaza Central. Aun incorporando márgenes más bajos en todos los formatos, nuestro precio objetivo de $2.250 por acción implica un retorno potencial de 30%, por lo que mantenemos la recomendación de Sobreponderar.



Mantiene deuda neta, Cenco Malls, terrenos y descuento holding. Fuente: MBI.

Argentina aporta valor a Cencosud, aunque su riesgo eleva la tasa de descuento del grupo. Para aislar su efecto, valorizamos la compañía sin el EBITDA de Argentina, que representa 11,5% del EBITDA del retail, y mantenemos toda la deuda neta, la participación en Cenco Malls, los terrenos y el descuento holding. Al excluir Argentina, también sale su riesgo país de la tasa de descuento, y el WACC del retail baja de 9,85% a 9,36%. Con esa tasa, el valor justo de Cencosud sería de $2.119 por acción, 6% bajo nuestro caso base de $2.247. Es decir, la operación argentina aporta en torno a $128 por acción, neto de su efecto en la tasa. Si se excluye su EBITDA sin ajustar la tasa, el valor baja a $1.939 (-14%). El ejercicio confirma que Argentina tiene un valor positivo para el accionista. Al mismo tiempo, con un WACC único, su riesgo también castiga la valorización de los flujos de Chile, Estados Unidos y Perú. Incluso sin Argentina, el valor de Cencosud supera el precio actual de $1.734: implica un retorno potencial de 22% con la tasa ajustada y de 12% en el caso más conservador.

Al 13/11/2026 MBI posee 2.875.000 acciones de Cencosud y Relacionados poseen 100.909 acciones. Uno de los Analista a cargo posee 324 Acciones.

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.

Este informe fue elaborado con apoyo de herramientas de inteligencia artificial para el análisis y redacción de contenidos. Su contenido no constituye asesoría de inversión personalizada.