

	Nov. 2023	Nov. 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	Sep.24
Ingresos Ordinarios	53.398	59.997	46.459
Ebitda	48.787	52.309	42.381
Deuda Financiera	343.102	403.010	345.563
Deuda Financiera Neta	303.856	286.021	285.492
Margen Operacional	90,3%	85,7%	89,9%
Margen Ebitda	91,4%	87,2%	91,2%
Endeudamiento Total	2,4	2,2	2,0
Endeudamiento Financiero	1,8	1,7	1,5
Ebitda / Gastos Financieros	4,9	3,3	3,5
Deuda Financiera / Ebitda	7,0	7,7	6,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	6,2	5,5	4,9
FCNOA / Deuda Financiera	14,1%	10,1%	13,9%

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO							
Principales Aspectos Evaluados			Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación geográfica y de activos							
Diversificación y calidad crediticia de locatarios, con contratos estructurados en el largo plazo							
Calidad de la cartera							
Participación en industria altamente competitiva							
Estrategia asociada al desarrollo comercial							

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA							
Principales Aspectos Evaluados			Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos							
Endeudamiento							
Coberturas							
Liquidez							

Analista: Esteban Sánchez  
 esteban.sanchez@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

Las clasificaciones "AA" asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. (Grupo Marina) reflejan un perfil de negocios calificado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Sólida".

El Grupo participa en el desarrollo y administración de centros comerciales de carácter regional, con un portafolio de activos constituido por cinco centros comerciales (Marina, Boulevard, Oriente, Curicó y Concepción) que totalizan cerca de 189.000 m<sup>2</sup> de superficie arrendable repartidos en las ciudades de Viña del Mar (53,3% de la superficie arrendable total), Curicó (27,3%) y Concepción (19,4%).

Los resultados de la entidad dan cuenta de un fuerte grado de estabilidad (excluyendo los efectos asociados al avance de la pandemia), incluso en periodos de desaceleración económica. Ello, refleja en gran parte una estructura de contratos de arriendo con un componente mayoritariamente fijo y la mantención de elevados niveles de ocupación. Además, incorpora la favorable evolución de las ventas de los locatarios y los bajos niveles de costos operativos, propios de la industria.

A septiembre de 2024, los ingresos consolidados del Grupo Marina alcanzaron los \$46.459 millones (\$63.816 millones considerando los últimos 12 meses), registrando un aumento del 9,0% respecto de los primeros nueve meses del año anterior. Esto, considera una evolución positiva en cada uno de los activos de la entidad, explicado por una mayor ocupación promedio, la indexación de las tarifas a la inflación y las mayores ventas netas de los locatarios.

A igual periodo, la generación de Ebitda de la compañía alcanzó los \$42.381 millones (\$57.858 millones en los últimos 12 meses), esto es, un 15,1% mayor a lo presentado a septiembre de 2023. Consecuentemente, el margen Ebitda del periodo fue de un 91,2% (86,4% a septiembre de 2023).

Dentro de las inversiones más recientes que ha realizado la compañía destaca la adquisición del Mall del Centro de Concepción en el año 2019, lo que resultó en mayores requerimientos de capital. Al respecto, estos fueron cubiertos a través de un mix que incluyó principalmente la obtención de deuda financiera y, en menor medida, la generación interna de fondos de la operación.

De esta manera, la deuda financiera del Grupo pasó desde los \$160.923 millones al cierre de 2018 hasta los \$325.907 millones a diciembre del año 2019, incrementándose hasta los \$442.734 millones a junio de 2024. En consideración a esto último, en abril de 2024 la entidad emitió las series de bonos C y E por montos de U.F. 1 millón cada una, cuyos fondos fueron utilizados para el refinanciamiento de las obligaciones financieras existentes. En línea con lo anterior, a septiembre de 2024, la deuda financiera de la compañía alcanzaba los \$345.563 millones, esto es, un 14,3% por debajo de lo presentado al cierre de 2023.

En términos de indicadores de cobertura, la mayor generación de Ebitda y los menores niveles de deuda financiera neta han permitido una mejoría en el índice de deuda financiera neta sobre Ebitda, el que alcanzó las 4,9 veces a septiembre de 2024 (5,5 a diciembre de 2023). Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaba, a igual periodo, las 3,5 veces, cifra por sobre lo presentado a diciembre de 2023 (3,3 veces), pese a la mayor carga financiera.

A septiembre del año en curso, la compañía contaba con una posición de liquidez calificada como "Sólida", lo que considera principalmente vencimientos de deuda concentrados en el largo plazo, una estable y predecible generación de flujos de la operación (asociada a su estructura de contratos) y acotadas necesidades de capex para los próximos años.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la entidad mantendrá una alta y relativamente estable capacidad de generación interna de flujos, en función de su estructura de contratos y altos niveles de ocupación. Ello, en conjunto con una conservadora política de dividendos y un plan de inversiones enfocado principalmente en mantenimiento, que incorpora acotados requerimientos de capital, resultaría en la mantención estructural de indicadores crediticios en rangos en línea con la clasificación de riesgo asignada. En particular, Feller Rate estima que la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantendrá por debajo de las 5,0 veces.

Por otro lado, las perspectivas consideran que el Grupo mantendrá una sólida posición de liquidez, la que incorpora la posibilidad de reparto de dividendos solo si el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda es menor a las 5,0 veces.

Adicionalmente, cabe destacar que el escenario base de clasificación supone que no existirán nuevas necesidades de financiamiento relevantes para eventuales planes de inversión.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar como consecuencia de un deterioro estructural sobre sus indicadores crediticios, ante políticas financieras más agresivas o condiciones de mercado más complejas, que resulten en cambios en la calidad crediticia de sus locatarios y en los niveles de vacancia por sobre lo considerado en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad en el corto plazo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Posición de liderazgo en su zona de influencia.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados. Ello, es mitigado por características contractuales en términos de plazos y esquemas tarifarios.
- Clientes diversificados en términos de ingresos por renta.
- Acotada morosidad y niveles de vacancia.
- Concentración de cartera inmobiliaria por tipo de activo y en términos geográficos.
- Participación en industria altamente competitiva.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

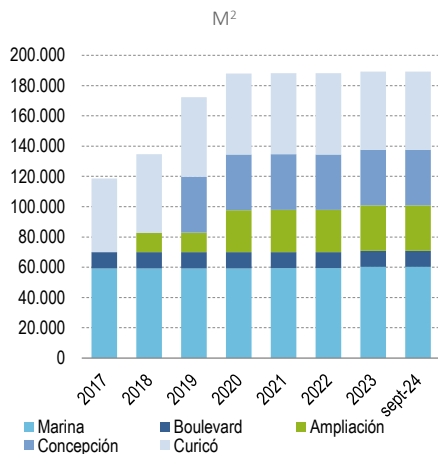
- Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación.
- Sólida posición de liquidez, sustentada en una predecible capacidad de generación de flujos, una estructura de deuda concentrada en el largo plazo, una conservadora política de dividendos y acotados requerimientos de capex.
- Importantes necesidades de capital de años anteriores y contingencias recientes generaron presiones sobre los principales indicadores crediticios, no obstante, evidenciando una gradual mejora en los últimos periodos evaluados.
- Endeudamiento financiero considerado alto respecto de otros comparables, aunque ha presentado una sostenida disminución a partir del año 2022.

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. es controlada en partes iguales por los accionistas de Parque Arauco S.A. y Ripley Corp S.A., clasificados por Feller Rate en "AA/Estables" y "A/Negativas", respectivamente.

Ninguna de las partes ejerce control directo sobre la sociedad y mantienen un pacto de accionistas.

### EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE POR ACTIVO



Fuente: elaboración propia en base a información pública e información enviada por la compañía.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### SATISFACTORIO

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. y Filial (Grupo Marina), constituida en el año 1998, se encuentra dedicada a la administración de activos inmobiliarios de renta comercial de carácter regional a través de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. y Mall del Centro de Concepción SpA.

El portafolio de activos de la compañía está conformado por cinco centros comerciales propios: Mall Curicó, Mall del Centro de Concepción y Mall Marina (incluye Mall Marina Oriente y Mall Boulevard), los que totalizan cerca de 189.000 m<sup>2</sup> de ABL propio.

### MANTENCIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE TRAS CRECIMIENTO DE AÑOS ANTERIORES

Entre los años 2017 y 2020 el Grupo evidenció un importante crecimiento en su ABL propio, pasando desde los 118.644 m<sup>2</sup> a diciembre de 2017 hasta los 188.051 m<sup>2</sup> al cierre del año 2020, presentando un crecimiento anual compuesto del 16,6%. Ello, estuvo asociado principalmente a la inauguración de Marina Oriente en octubre de 2018 y la incorporación del Mall del Centro de Concepción en agosto de 2019, además de ampliaciones en los activos existentes.

Posteriormente, la superficie arrendable de la compañía se ha mantenido relativamente estable, rondando los 189.000 m<sup>2</sup>.

La incorporación del activo en Concepción le permitió a la compañía evidenciar una menor concentración en términos de ubicación geográfica, con una disminución en la importancia relativa de los activos ubicados en Viña del Mar. Respecto de lo anterior, a septiembre del año 2024, un 53,3% de la superficie arrendable se encontraba asociada a los activos ubicados en Viña del Mar (61,3% a diciembre del año 2018), mientras que el porcentaje restante se repartía entre Curicó (27,3%) y Concepción (19,4%).

Para los próximos años, considerando el plan de inversiones en cartera para cada uno de los activos, se estima que la superficie arrendable y la distribución antes mencionada se mantendrán relativamente estables.

La mayor diversificación antes mencionada también se ve reflejada en términos de resultados. En efecto, la participación relativa de los activos ubicados en Viña del Mar pasó a representar cerca de un 67% de la generación de Ebitda consolidado (67,1% al tercer trimestre de 2024) desde el 81,1% exhibido al cierre del año 2017.

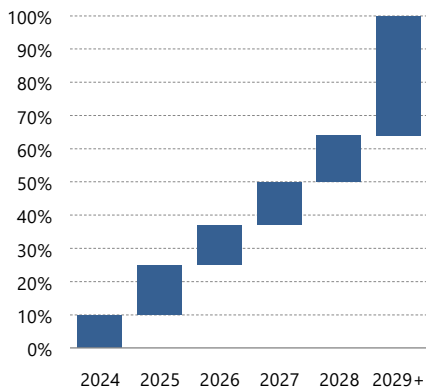
Por su parte, a septiembre de 2024, Mall del Centro de Concepción y Mall Curicó representaron un 15,7% y un 17,2%, respectivamente, de la generación de Ebitda acumulada del Grupo.

Cabe destacar que, pese al mayor grado de diversificación, la compañía sigue presentando una mayor concentración geográfica que otros comparables lo que, si bien le permite una mayor eficiencia a la hora de gestionar los activos, expone al Grupo a un mayor riesgo de siniestros puesto que parte relevante de su generación de flujos (además de su inversión y de los flujos de sus locatarios) estaría expuesta a un único evento.

Es importante destacar que la entidad cuenta con importantes coberturas de seguro para cada uno de sus activos. Respecto de lo anterior, el monto asegurado total alcanza a aproximadamente U.F. 10,5 millones.

### PERFIL DE VENCIMIENTO DE CONTRATOS

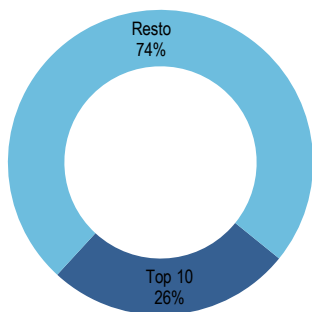
Según ingresos, a septiembre de 2024



Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

### CONCENTRACIÓN DE CLIENTES

Según ingresos a septiembre de 2024



Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

## ESTRUCTURA DE CONTRATOS Y CARTERA DE CLIENTES MITIGA, EN PARTE, LA EXPOSICIÓN A CICLOS ECONÓMICOS DESFAVORABLES

Las operaciones de los centros comerciales están influenciadas por las variaciones de la economía. En ciclos económicos adversos, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios. Por lo anterior, las compañías suelen estructurar los contratos de tal forma de generar una protección y una mayor estabilidad a los flujos.

Al respecto, la industria se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de la compañía. Adicionalmente, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus estructuras tarifarias.

En el caso particular del Grupo Marina, la entidad se ha caracterizado por la relativa estabilidad de sus resultados operacionales (excluyendo los meses influenciados por los efectos del avance de la pandemia COVID-19), con un componente fijo que desde el año 2010 ha representado por sobre el 90% de los ingresos por arriendo (94% a septiembre de 2024). Este, corresponde a un monto establecido (arriendo mínimo) de U.F./m<sup>2</sup>, mientras que el componente variable es el mínimo valor entre cierto porcentaje de las ventas de los locatarios y cierto monto fijado previamente.

Al estar los contratos estipulados en U.F., la compañía mantiene una cobertura frente al riesgo inflacionario.

Respecto de la estructura de costos, una proporción relevante de los gastos comunes se proratean entre los distintos arrendatarios, lo que disminuye su impacto sobre los resultados de la compañía.

La empresa mantiene contratos de arriendo diferenciados por tipo de tienda en los centros comerciales, teniendo las tiendas anclas plazos normalmente de 30 años, mientras que para el resto de las tiendas los plazos fluctúan entre los 5 y los 10 años, otorgando cierta flexibilidad para ajustar tarifas y realizar una selección de arrendatarios. A septiembre de 2024, cerca de un 50% de los contratos (en términos de ingresos) contaba con vencimiento posterior al año 2027, mientras que un 25% presentaba vencimiento entre los años 2024 y 2025. Esta estructura resultaba en una duración promedio remanente de 6,1 años (excluyendo torres, módulos y espacios).

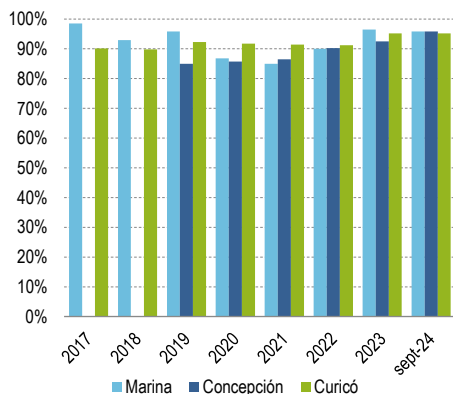
La compañía evidencia una baja concentración de clientes en términos de ingresos por renta. Al respecto, al tercer trimestre de 2024, los 10 mayores locatarios representaban un 26% de los ingresos por renta, cifra en línea con lo presentado en los últimos años.

### — PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS SE ESPERA QUE LA ACTIVIDAD NACIONAL MANTENGA UN CRECIMIENTO ACOTADO

Según cifras del Banco Central de Chile (BCCh), durante el año 2023 la actividad nacional registró un bajo crecimiento (0,2%) respecto del año anterior, con una mayor contribución al crecimiento en las actividades de electricidad, gas, agua y gestiones de desechos, servicios personales y transporte, con avances anuales del 17,8%, 2,2% y 4,8%, respectivamente. A su vez, a la baja destacó principalmente el comercio, el que presentó una contracción anual del 3,5%.

Desde la perspectiva del gasto, el consumo total a nivel nacional se redujo en un 3,9% respecto de diciembre de 2022, con una caída del 5,2% en el consumo de los hogares.

### MANTENCIÓN DE ELEVADOS NIVELES DE OCUPACIÓN



Fuente: elaboración propia en base a información pública e información enviada por la compañía.

\*Incluye Mall Marina, Mall Marina Oriente y Mall Boulevard.

### PRINCIPALES INDICADORES DE CARTERA

	2022	2023	Sep-24
Mora mayor a 90 días (\$MM)	3.768	3.395	1.981
Mora mayor a 90 días (%)	39,0%	45,2%	44,5%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,2	0,5	0,5
Mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	7,1%	5,7%	3,1%

Respecto de lo anterior, durante los primeros seis meses de 2024 el consumo de los hogares ha presentado una leve recuperación, presentando un avance del 0,8% respecto del primer semestre de 2023. Al alza destaca el mayor gasto en bienes durables, en particular en productos tecnológicos y automóviles. El consumo de servicios, por su parte, también contribuyó a la evolución positiva, destacando el gasto en transporte y actividades culturales y de esparcimiento, lo que fue compensado parcialmente por un menor gasto en turismo.

Por otro lado, lo bienes no durables presentaron una contracción, con un menor consumo de alimentos, bebidas y tabaco, lo que fue mitigado en parte por un mayor consumo de vestuario y calzado.

Para el año 2024, se espera que la actividad nacional presente un avance de entre un 2,25% y un 2,75% (2,25% y 3,0% en el informe anterior), mientras que para los años 2025 y 2026 se espera un rango de crecimiento entre un 1,5% y un 2,5%. Cabe destacar, no obstante, que dichas proyecciones se enmarcan en un escenario externo complejo, con una situación geopolítica que ha empeorado y con una situación de aversión al riesgo en los mercados financieros que ha sido pronunciada. Esto, aumenta la probabilidad de escenarios contractivos e inflacionarios en el corto plazo.

A lo anterior, se suma la fragilidad de la situación fiscal de algunos países desarrollados, particularmente Estados Unidos.

### MANTENCIÓN DE ACOTADOS NIVELES DE VACANCIA Y DE MOROSIDAD

El Grupo ha mantenido históricamente acotados niveles de vacancia en su foco de negocios lo que, entre otros factores, refleja su conservadora política de inversión. En particular, en términos consolidados, ha presentado una ocupación promedio del 97,6% entre los años 2017 y 2023 (excluye superficie arrendable asociada a las torres de sus activos), alcanzando un 99,4% a septiembre del año 2024.

Al incluir la superficie arrendable de las torres de cada activo, la ocupación promedio alcanzaba un 91,4% entre los años 2017 y 2023 y un 95,6% al tercer trimestre de 2024. Esta última se componía de un 95,8% para Mall Marina (incluyendo Mall Marina Oriente y Mall Boulevard), de un 95,9% para Mall Curicó y de un 95,2% para Mall del Centro de Concepción.

El Grupo Marina cuenta con clientes de buena calidad crediticia. Los dos principales clientes (París y Ripley) son empresas relacionadas a importantes *holdings* como Cencosud y Ripley Corp, clasificados en "AA/Estables" y "A/Negativas", respectivamente, por Feller Rate.

En los últimos años, la evolución de cartera de la compañía estuvo influenciada por el avance de la pandemia y su impacto sobre la capacidad de pago de sus locatarios, así como por las políticas implementadas por el Grupo para mitigar sus efectos. Respecto de lo anterior, la cartera bruta de cuentas por cobrar, considerando los ítems deudores por venta, documentos por cobrar y deudores varios, tras mantenerse en niveles cercanos a los \$10.000 millones entre los años 2020 y 2022, ha evidenciado una tendencia a la baja en los últimos periodos analizados, alcanzando los \$7.505 millones y los \$4.452 millones a diciembre de 2023 y septiembre de 2024.

Asimismo, la mora mayor a 90 días ha presentado una constante disminución en los últimos años, alcanzando los \$1.981 millones al tercer trimestre de 2024 (\$2.891 millones a diciembre de 2021), representando un 44,5% de la cartera, con una incidencia sobre los ingresos de los últimos 12 meses de un 3,1% (6,8% en 2021).

Por su parte, la mora mayor a 360 días ha presentado una tendencia dispar, alcanzando un *peak* de \$2.325 millones al cierre de 2023 y disminuyendo hasta los \$1.328 millones al tercer trimestre del año en curso, lo que representaba un 29,8% de la cartera bruta total y un 2,1% de los ingresos de los últimos 12 meses.

La sociedad mantiene como política constituir provisiones por los saldos de dudosa recuperabilidad, la que es determinada en base a la facturación emitida y un análisis individual de los deudores. Respecto de lo anterior, a septiembre de 2024, la entidad mantenía provisiones por \$931 millones, cubriendo en 0,5 veces la mora mayor a 90 días y en 0,6 veces la mora mayor a 200 días.

## **PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTESIVA EN INVERSIONES, MANTENIENDO UN FUERTE POSICIONAMIENTO EN SU ZONA DE INFLUENCIA**

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Lo anterior, favorece y acentúa el posicionamiento que actualmente mantiene el Grupo en Viña del Mar, Concepción y Curicó. En dichas ciudades cuenta con una ubicación privilegiada, permitiéndole apuntar correctamente a su segmento objetivo.

## **ACOTADO PLAN DE INVERSIONES PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS**

Dentro de las recientes inversiones realizadas por el Grupo destaca la adquisición del 100% del capital accionario de Mall del Centro Concepción S.A. en el año 2019, sociedad propietaria del centro comercial homónimo. El monto de la transacción alcanzó los U.F. 5,26 millones, lo que significó un importante crecimiento en el nivel de deuda de Inmobiliaria Mall Viña del Mar.

Respecto de lo anterior, cabe destacar que dicho activo se encontraba en operación desde el año 2012, manteniendo en los años posteriores altos niveles de ocupación. Ello, permitió que su incorporación no impactara de forma negativa a la generación de fondos operacionales consolidada del Grupo Marina.

Actualmente, el Grupo mantiene un conservador plan de inversiones, el que incluye remodelaciones, reestructuraciones de espacios y ampliaciones menores en cada uno de sus activos. Lo anterior, significaría un nivel de inversión cercano a los \$3.000 millones anuales.

Considerando lo anterior, el actual plan de inversión no generará presiones sobre sus actuales parámetros crediticios.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

El Grupo Marina contempla como parte de su foco estratégico la sostenibilidad de sus operacionales. Esto, incorpora el análisis de mejores prácticas de la industria, la interacción con sus grupos de interés y de los temas que tienen algún grado de impacto en su negocio.

Al respecto, el Grupo se encuentra trabajando en un reporte de sustentabilidad que se apegue a las nuevas exigencias normativas y en responder encuestas con diagnósticos en estándares como Dow Jones Sustainability Index y Sustainable Accounting Standards Board, entre otros.

### — AMBIENTALES

En materia medio ambiental la estrategia de la compañía se encuentra enfocada en políticas de reducción de gases de efecto invernadero (GEI), la gestión hídrica, la gestión energética, la gestión de residuos y el uso íntegro de fuentes de energía renovable no convencional (ERNC).

Respecto de lo anterior, el plan estratégico para los años 2024 y 2025 considera evaluar y gestionar riesgos climáticos en línea con las exigencias de la Taskforce for Climate Financial Disclosure (TCFD) al establecer procesos, procedimientos y KPIs (indicadores clave de desempeño, por sus siglas en inglés) medioambientales en temas de agua, energía, residuos y huella de carbono. Adicionalmente, se encontrará focalizado en tener el 100% de energía renovable no convencional.

### — SOCIALES

Dentro de la responsabilidad social empresarial la compañía busca contribuir al desarrollo de sus colaboradores y de las comunidades locales. Por lo anterior, actualmente se encuentra realizando un mapeo de actores con el propósito de definir políticas que contribuyan al buen relacionamiento con grupos de interés.

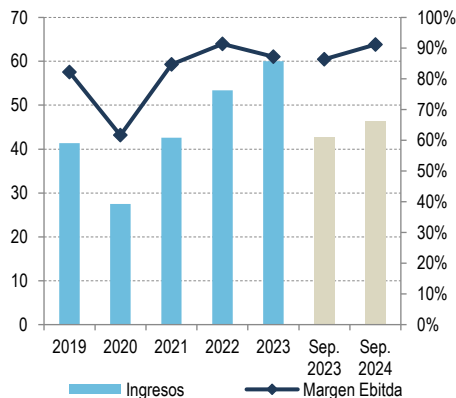
### — GOBIERNOS CORPORATIVOS

El Grupo es administrado por un Directorio de cuatro miembros titulares (dos ligados a Parque Arauco y dos asociados a Ripley), los cuales duran tres años en su cargo pudiendo ser reelegidos. Adicionalmente, posee un Comité de Auditoría, un Comité de Cobranza y un Comité de Sustentabilidad.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web información para sus inversionistas, tales como memorias, presentaciones, estados financieros trimestrales y análisis razonados, entre otros.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles de millones de pesos



### POSICION FINANCIERA

SÓLIDA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mantenimiento de altos márgenes operacionales

La actividad de la empresa se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, los que exhiben una fuerte estabilidad, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, principalmente asociado a una estructura de contratos de arriendos con un componente mayoritariamente fijo y a la mantención de elevados niveles de ocupación. Además, se considera la estabilidad de las ventas de los locatarios.

Respecto de lo anterior, tras las presiones registradas a raíz de la pandemia -que derivaron en el cierre parcial de los centros comerciales- en los últimos periodos evaluados la compañía ha vuelto a evidenciar márgenes operacionales en línea con lo presentado históricamente.

Entre los años 2015 y 2023, los ingresos operacionales de la compañía han presentado una tendencia creciente, en línea con la incorporación de activos y las ampliaciones de los existentes. Al respecto, los ingresos totales alcanzaban los \$59.997 millones a diciembre de 2023, desde los \$26.863 millones a diciembre de 2015, lo que representa un incremento anual compuesto del 10,6%. A su vez, la mantención de altos márgenes de la operación (margen Ebitda promedio de 85,9% entre 2015 y 2023, quitando el año 2020) le ha permitido registrar una tendencia similar en la generación de Ebitda -exceptuando el año 2020-, la que pasó desde los \$22.380 millones en 2015 hasta los \$52.309 millones al cierre de 2023.

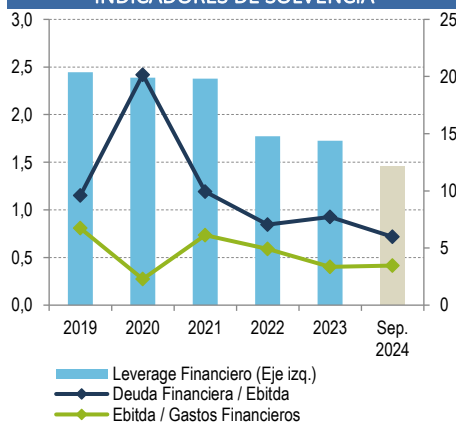
A septiembre de 2024, los ingresos consolidados del Grupo Marina alcanzaron los \$46.459 millones (\$63.816 millones considerando los últimos 12 meses), registrando un aumento del 9,0% respecto del tercer trimestre del año anterior. Esto, considera una evolución positiva en cada uno de los activos de la entidad, explicado por una mayor ocupación promedio, la indexación de las tarifas a la inflación y las mayores ventas netas de los locatarios.

En consideración a esto último, las ventas de los locatarios alcanzaron a septiembre de 2024 los \$409.016 millones, lo que representa un aumento del 6,4% respecto de lo evidenciado al tercer trimestre del año anterior.

A igual periodo, la generación de Ebitda de la compañía alcanzó los \$42.381 millones (\$57.858 millones en los últimos 12 meses), esto es, un 15,1% mayor a lo presentado a septiembre de 2023. Consecuentemente, el margen Ebitda del periodo fue de 91,2% (86,4% a septiembre de 2023).

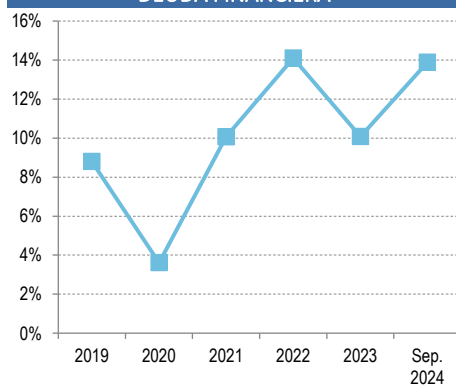
En línea con los mejores resultados operacionales registrados por la compañía, la capacidad de generación de flujos ajustados de intereses de la operación (FCNOA) ha presentado una tendencia al alza alcanzando, a septiembre de 2024, los \$47.994 millones, considerando los últimos 12 meses (\$18.683 millones en 2015), lo que le ha permitido sostener una capacidad de pago (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) por sobre el 10% en los últimos periodos evaluados (10,1% y 13,9% a diciembre de 2023 y septiembre de 2024).

### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



\*Cifras a junio se presentan anualizadas

### EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA

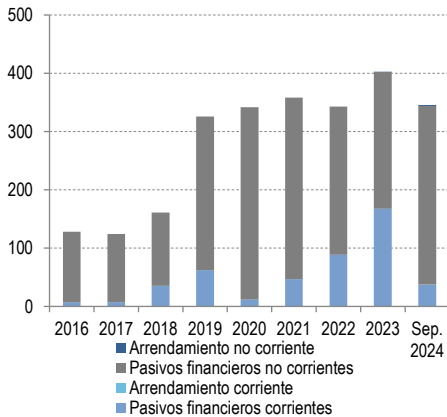


\*Cifras a junio se presentan anualizadas.



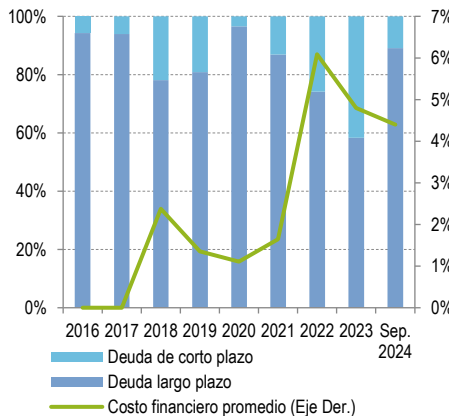
### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

### VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL LARGO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. \*Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

### ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

#### Indicadores crediticios han evidenciado una gradual mejora

En los últimos 10 años, el plan estratégico del Grupo consideró, entre otros aspectos, la ampliación del Mall Marina y la adquisición del Mall del Centro de Concepción, lo que resultó en mayores requerimientos de capital, los que fueron cubiertos a través de un mix que incluyó la obtención de deuda financiera y la generación interna de fondos de la operación.

Por lo anterior, se evidenció un relevante incremento en la deuda financiera, pasando desde los \$50.159 millones a diciembre de 2013 hasta los \$325.907 millones a diciembre de 2019, incrementándose hasta los \$442.734 millones a junio de 2024.

En consideración a esto último, con fecha 14 de abril de 2024 la entidad emitió las series de bonos C y E por montos de U.F. 1 millón cada una a 7 y 10 años plazo, respectivamente, cuyos fondos fueron utilizados para el refinanciamiento de obligaciones financieras existentes. En línea con lo anterior, a septiembre de 2024, la deuda financiera de la compañía alcanzaba los \$345.563 millones, esto es, un 14,3% por debajo de lo presentado al cierre de 2023.

Considerando lo antes descrito, el *leverage* financiero de la entidad ha presentado una gradual mejora en los últimos años, alcanzando las 1,5 veces a septiembre de 2024 (2,4 veces a diciembre de 2021). Ello, considera una base patrimonial que se ha mantenido creciente en el tiempo, explicado por los resultados positivos que ha presentado la sociedad y al hecho de que no repartió dividendos entre los años 2020 y 2023.

A septiembre de 2024, la deuda financiera de la entidad se encontraba compuesta principalmente por préstamos bancarios (77,8%), mientras que el porcentaje restante estaba asociado en un 21,9% a bonos corporativos y en un 0,3% a pasivos por arrendamiento financiero. A igual periodo, la deuda se encontraba íntegramente a tasa de interés fija y estipulada en U.F., y mantenía una estructura de vencimientos concentrada en el largo plazo (89,1%), consistente con su giro de renta inmobiliaria.

En términos de coberturas, la mayor generación de Ebitda y los menores niveles de deuda financiera neta han permitido una mejoría en el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda, el que alcanzó las 4,9 veces a septiembre de 2024 (5,5 a diciembre de 2023).

Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaba, a igual periodo, las 3,5 veces, cifra por sobre lo presentado a diciembre de 2023 (3,3 veces), pese a la mayor carga financiera.

Feller Rate espera que los activos pertenecientes al Grupo continúen evidenciando un fortalecimiento en su capacidad de generación de flujos, asociado a las menores presiones respecto de años recientes y al plan estratégico en curso. De esta manera, se espera que la compañía mantenga, de forma estructural, un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda por debajo de las 5,0 veces.

Adicionalmente, cabe destacar que el escenario base de clasificación supone que no existirán nuevas necesidades de financiamiento relevantes para eventuales planes de inversión.

Cabe destacar que la compañía se encuentra en cumplimiento de las restricciones financieras establecidas en los contratos de emisión de bonos, las que consideran mantener una relación deuda financiera neta sobre patrimonio igual o inferior a 1,8 veces al 31 de marzo de 2024, 1,75 veces al 31 de marzo de 2025 y 1,5 veces al 31 de marzo

de 2025 (al 30 de septiembre de 2024, si bien no existe la obligación de medición, en indicador se mantiene en las 1,2 veces).

### LIQUIDEZ: SÓLIDA

Grupo Marina cuenta con una liquidez calificada como "Sólida", considerando vencimientos de deuda concentrados en el largo plazo, una estable y predecible generación de flujos de caja, asociada principalmente a su estructura de contratos, y acotadas necesidades de capex para los próximos años.

A septiembre de 2024, la entidad mantenía en efectivo y equivalentes cerca de \$60.071 millones y presentaba una generación de flujos de la operación (FCNOA) de \$47.994 millones en los últimos 12 meses. En contrapartida, mantenía vencimientos de deuda financiera en el corto plazo de \$37.584 millones (incluye pasivos asociados a la implementación de la IFRS 16).

Adicionalmente, la clasificación incorpora una conservadora política de reparto de dividendos, bajo la cual el retiro de parte de las utilidades se puede dar en el caso de que el ratio deuda financiera neta sobre Ebitda sea menor a las 5,0 veces.

	9 Noviembre 2023	12 Noviembre 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA	AA

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras millones de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Sep. 2024
Ingresos Ordinarios	33.929	41.329	27.487	42.562	53.398	59.997	46.459
Ebitda <sup>(1)</sup>	29.462	33.963	16.941	36.037	48.787	52.309	42.381
Resultado Operacional	29.119	33.379	13.026	35.551	48.244	51.397	41.760
Ingresos Financieros	1.000	181	239	322	2.557	4.812	5.552
Gastos Financieros	-3.027	-5.050	-7.429	-5.890	-9.939	-15.671	-13.553
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	20.660	13.449	11.158	11.468	37.659	40.157	17.563
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	19.475	28.837	12.548	36.341	50.925	45.408	42.355
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	17.872	28.673	12.321	36.019	48.368	40.596	36.803
FCNO Libre de Intereses Netos y Divid. Pagados <sup>(3)</sup>	15.647	24.438	8.764	30.452	30.039	26.076	32.624
Inversiones en Activos Fijos Netas	-258	-578	-637	-353	-472	-534	-173
Inversiones en Acciones	-16.601	-163.149	-2.767	-1.924	-3.957	-3.583	-1.687
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.211	-139.289	5.360	28.175	25.610	21.959	30.764
Dividendos Pagados	-67.673	-9.700					-14.145
Flujo de Caja Disponible	-68.885	-148.989	5.360	28.175	25.610	21.959	16.619
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones						-94.872	99.929
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-68.885	-148.989	5.360	28.175	25.610	-72.913	116.548
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	32.636	159.881	2.932	-4.975	-39.898	50.726	-73.537
Otros movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con EERR							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-36.249	10.892	8.292	23.200	-14.288	-22.187	43.011
Caja Inicial	47.400	11.151	22.043	30.335	53.534	39.246	17.060
Caja Final	11.151	22.043	30.335	53.534	39.246	17.060	60.071
Caja y equivalentes	11.151	22.043	30.335	53.534	39.246	116.989	60.071
Cuentas por Cobrar Clientes	4.421	9.062	8.551	9.848	12.087	11.433	9.434
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas		16	278	140	161	7	2
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	160.923	325.907	341.632	358.211	343.102	403.010	345.563
Activos Totales	343.892	542.765	569.353	598.706	648.814	756.883	700.804
Pasivos Totales	219.724	409.571	426.245	448.039	455.334	523.246	463.750
Patrimonio + Interés Minoritario	124.169	133.195	143.108	150.667	193.480	233.637	237.055

(1) Ebitda = Resultado Operacional (incorporando el deterioro de cuentas por cobrar) + Amortizaciones y depreciaciones de Inmovilizado material.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base del flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos y descontando los intereses netos del periodo.

(4) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Sep. 2024
Margen Bruto	90,1%	85,3%	71,6%	91,9%	98,4%	90,6%	95,1%
Margen Operacional (%)	85,8%	80,8%	47,4%	83,5%	90,3%	85,7%	89,9%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	86,8%	82,2%	61,6%	84,7%	91,4%	87,2%	91,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,6%	10,1%	7,8%	7,6%	19,5%	17,2%	16,4%
Costo / Ventas	9,9%	14,7%	28,4%	8,1%	1,6%	9,4%	4,9%
Gav / Ventas	4,3%	4,5%	24,2%	8,4%	8,0%	5,0%	5,2%
Días de Cobro	46,9	78,9	112,0	83,3	81,5	68,6	53,2
Días de Pago	432,9	256,8	187,1	549,4	2.457,8	449,7	480,3
Endeudamiento Total	1,8	3,1	3,0	3,0	2,4	2,2	2,0
Endeudamiento Financiero	1,3	2,4	2,4	2,4	1,8	1,7	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	1,2	2,3	2,2	2,0	1,6	1,2	1,2
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	5,5	9,6	20,2	9,9	7,0	7,7	6,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	5,1	8,9	18,4	8,5	6,2	5,5	4,9
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros (vc)	9,7	6,7	2,3	6,1	4,9	3,3	3,5
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	11,1%	8,8%	3,6%	10,1%	14,1%	10,1%	13,9%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	11,9%	9,4%	4,0%	11,8%	15,9%	14,2%	16,8%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Corriente (%)	50,7%	45,9%	103,2%	76,7%	54,6%	24,2%	127,7%
Liquidez Corriente (vc)	0,4	0,5	2,5	1,2	0,5	0,7	1,5

(1) Ebitda = Resultado Operacional (incorporando el deterioro de cuentas por cobrar) + Amortizaciones y depreciaciones de Inmovilizado material.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

### LINEAS DE BONOS

	1165	1166
Fecha de inscripción	01-02-2024	01-02-2024
Monto de la línea*	UF 1 millón	UF 3,5 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	A y C	B, D, E y F
Covenants	Mantener una relación de Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio igual o inferior a: 1,8 veces a partir del 31 de marzo del año 2024. 1,65 veces a partir del 31 de marzo del año 2025. 1,5 veces a partir del 31 de marzo del año 2026.	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

### SERIES DE BONOS VIGENTES

	Serie C	Serie E
Fecha de inscripción	01-04-2024	01-04-2024
Al amparo de Línea de Bonos	1165	1166
Monto	UF 1 millón	UF 1 millón
Plazo de amortización	6,58 años	9,58 años
Fecha de inicio de amortización	15-05-2027	15-11-2033
Fecha de vencimiento de amortización	15-11-2030	15-11-2033
Tasa de Interés	3,8% anual	3,8%
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

## CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

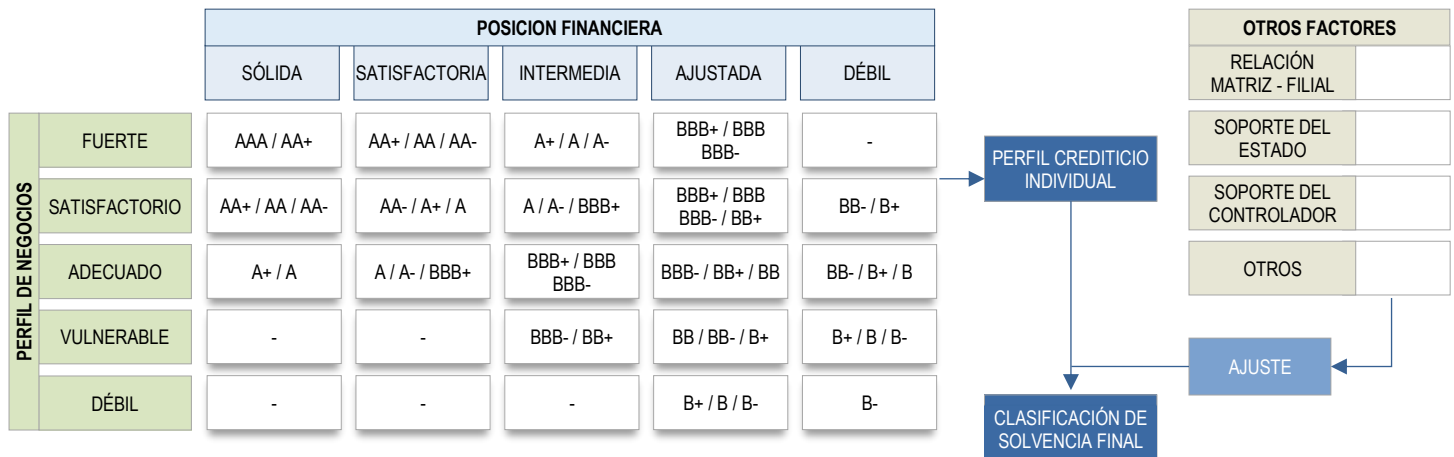
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

### DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



#### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.