



ACCIÓN DE RATING

29 de noviembre, 2024

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

Solvencia / bonos	AA-
Tendencia	Positiva
Estados Financieros	3T-2024

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

José Muñoz Sanhueza +56 2 2896 8200
Analista
jmunoz@icrchile.cl

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Positiva la clasificación de solvencia y bonos de [Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. \(Grupo Marina\)](#).

- La acción de ratificación se alinea con el reciente [cambio de tendencia desde “Estable” a “Positiva”, realizado el día 2 de octubre](#), el cual se sustenta en el fortalecimiento del segmento de oficinas, el cual exhibe un incremento significativo y consistente en las tasas de ocupación posteriores a la pandemia por COVID-19. Este aumento ha sido impulsado por la recuperación de la demanda, la absorción de clientes corporativos que han migrado desde la comuna de Valparaíso hacia las instalaciones en Viña del Mar, y una sólida estrategia comercial que, a través de la optimización del *layout* disponible, ha favorecido la generación de nuevos contratos.
- Grupo Marina se caracteriza por contar con un portafolio de activos de alta calidad. La compañía posee 189.334 m² de ABL, distribuidos entre cinco centros comerciales; Marina, Boulevardy Oriente en Viña del Mar; Curicó y Concepción. Si bien el portafolio representa un tamaño menor respecto a otros operadores de renta comercial clasificados por ICR, la madurez de sus activos, sus ubicaciones estratégicas y la adecuada gestión comercial del Grupo, le han permitido mantener bajas tasas de vacancia, y una alta generación de EBITDA por metro cuadrado. Además, su liviana estructura de costos y la ausencia de planes de expansión minimizan los riesgos de desarrollo y colocación de nuevos activos, y permite fortalecer los flujos de caja libres.
- Al cierre de septiembre de 2024, Grupo Marina registró un EBITDA de \$42.671 millones, superando en un 13,0% el valor exhibido en su periodo comparativo, con un margen sobre ingresos de 91,8%, el cual se ubica dentro del rango más alto del segmento de rentas comerciales.
- Financieramente, destacamos que Grupo Marina mantiene una estructura balanceada entre capital propio y deuda, con un endeudamiento financiero neto de 1,2 veces y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de 4,9 veces al cierre de septiembre de 2024, indicadores que muestran una tendencia a la baja, combinando una trayectoria creciente en sus resultados, una política de dividendos conservadora y una gestión financiera activa llevada a cabo por la administración, mediante refinanciamientos y diversificación de sus pasivos hacia bonos corporativos, lo cual busca descomprimir el perfil de vencimientos de la deuda, calzándolos con el perfil de vencimiento de los contratos de sus centros comerciales.

Tendencia de la clasificación

Actualmente, el rating de la compañía se compone de una evaluación de riesgo del negocio en categoría A+, acotado en el primer proceso de clasificación por la exposición al segmento de oficinas, hasta entonces debilitado. El adecuado nivel de apalancamiento y una capacidad de generación de caja “superior” del portafolio de activos de centros comerciales, permiten incrementar en un *notch* la categoría de solvencia de la compañía, por sobre el rating del negocio, resultando en una clasificación de solvencia de categoría AA-.

La tendencia “Positiva”, refleja las mejoras exhibidas en el segmento de oficinas anteriormente mencionado, lo cual, de mantenerse y consolidarse, podría impulsar a una mejora en el perfil de riesgo del negocio, y por lo tanto a un ajuste positivo en la clasificación de la compañía.

Perfil de la Empresa

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. es una compañía con más de 25 años en la administración de activos de renta inmobiliaria comercial, enfocada en la explotación de malls fuera de la Región Metropolitana. La compañía posee cinco centros comerciales:

- **Viña del Mar:** Activo inaugurado en 1999 que cuenta con tres divisiones (Mall Marina, Marina Oriente y Boulevard), y una torre de oficinas, que en conjunto alcanzan una superficie arrendable de 101 mil m².
- **Mall Curicó:** Centro comercial que data del año 2006, con una superficie de 52 mil m², que incluye el mall y oficinas.
- **Mall del Centro Concepción:** Propiedad adquirida en 2019, operativa desde 2012. El activo posee 37 mil m² distribuidos entre el centro comercial y torre de oficinas.

Grupo Marina pertenece en partes iguales a [Parque Arauco \(AA/Estable\)](#) y Ripley Corp, accionistas que contribuyen con su amplia experiencia y liderazgo en los mercados de rentas inmobiliarias y retail, y con políticas financieras conservadoras. Cada una de estas compañías mantiene dos integrantes en el directorio de cuatro miembros de Grupo Marina.

Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

Compañía posee activos con la capacidad de mantener una alta estabilidad de flujos de caja

El portafolio de activos comerciales de la compañía exhibe un muy buen desempeño operacional gracias a la ubicación estratégica de sus malls, que brinda elevados flujos de visitas, liderando la oferta de centros comerciales en las ciudades en que participa. Esto ha permitido a la compañía mantener históricamente muy bajas tasas de vacancia, que al cierre del tercer trimestre de 2024 alcanzaban un promedio ponderado de 0,6%.

Por otro lado, el perfil de vencimientos de contratos se encuentra estructurado en el largo plazo, con una duración promedio ponderada por superficie arrendable de 10,3 años, destacando que estos cuentan con una alta preponderancia de ingresos fijos, del orden de 94%¹.

Los atributos antes mencionados reflejan una sólida capacidad de generación de caja en el segmento de renta comercial, que representa el 79% de la superficie arrendable de la sociedad. El 21% de la superficie restante corresponde a torres de oficinas contiguas a los centros comerciales, que complementan la oferta de espacios.

Cabe destacar, que al momento de su [primera clasificación](#), este segmento mostraba un desempeño debilitado, con niveles de vacancia promedio ponderado sobre el 30% al cierre de 2022, constituyendo un factor de riesgo mayor en el portafolio de la empresa. Sin embargo, el segmento ha mostrado una trayectoria alcista en las tasas de ocupación posterior a la pandemia por COVID-19, con un particular fortalecimiento entre los años 2023 y 2024, impulsado por la recuperación de la demanda, la absorción de clientes corporativos que han migrado desde la comuna de Valparaíso hacia las instalaciones en Viña del Mar, y una sólida estrategia comercial que, a través de la optimización del *layout* disponible, ha favorecido la generación de nuevos contratos.

Con lo anterior, a junio de 2024 el portafolio de oficinas registraba niveles de vacancia ponderada por activo por debajo del 20%, constituyéndose como el antecedente clave en la asignación de la tendencia “positiva” al *rating* de la compañía. Hacemos hincapié

ACCIONISTAS

Parque Arauco S.A.	50%
Ripley Corp S.A.	50%

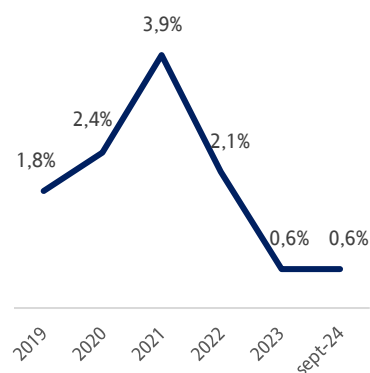
DIRECTORIO

Sergio Hidalgo	Presidente
Andrés Torrealba	Director
Mauricio San Miguel	Director
Eduardo Pérez	Director
Alejandro Fridman	Director Suplente
Francisco Moyano	Director Suplente
Miguel Núñez Sfeir	Director Suplente
Werner Geissbuhler	Director Suplente

Fuente: CMF

Centros comerciales exhiben una muy baja vacancia histórica

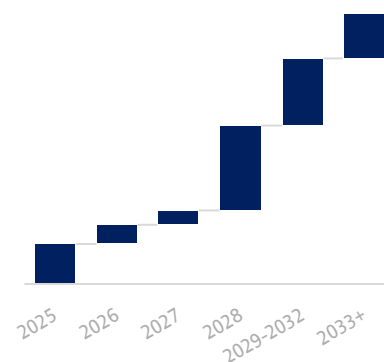
Evolución de vacancia de centros comerciales



Fuente: Elaboración propia, datos CMF e información de Grupo Marina.

Contratos estructurados en el largo plazo

Vencimientos de contratos por ingresos de arriendo (excluye torres de oficina)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF

en que, de mantenerse y consolidarse el desempeño exhibido por el segmento, esto podría impulsar a una mejora en el perfil de riesgo del negocio, y por lo tanto a un ajuste positivo en la clasificación de la compañía.

Ausencia de desarrollos fortalece el perfil de riesgo del negocio y favorece la generación de flujos de caja libres

Los últimos proyectos de inversión en crecimiento de la compañía ocurrieron entre 2018 y 2019, con la puesta en marcha del sector Marina Oriente, la ampliación del Mall Curicó y la adquisición del Mall del Centro Concepción.

A partir de entonces, la superficie arrendable de la compañía se ha mantenido estable en torno a 189 mil metros cuadrados, sin proyecciones de crecimiento en el corto plazo, enfocando las inversiones únicamente en la optimización de los activos existentes.

Con lo anterior, el perfil de riesgo del negocio de la compañía se ve fortalecido ante la ausencia de los riesgos propios del desarrollo y construcción de nuevos activos, así como también aquellos asociados a la colocación de contratos. Los ahorros en gastos asociados a dichas actividades, le permite mantener una estructura de costos liviana que impacta significativamente en la generación de márgenes EBITDA y flujos de caja libres.

Destacada habilidad para atraer clientes de alto nivel y calidad crediticia

La ubicación estratégica de los activos de la compañía, que lideran las actividades comerciales en las ciudades en que participa, permite a Grupo Marina mantener relaciones comerciales de largo plazo con empresas líderes en sus respectivos sectores. Es así, como en sus tres centros comerciales, Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. mantiene contratos con Cencosud y Ripley. El 41% de la superficie se encuentra arrendada a tiendas anclas de alto nivel, que participan de los negocios de supermercados, mejoramiento del hogar y tiendas departamentales.

Operador de tamaño pequeño respecto a su segmento comparativo

Al cierre de septiembre de 2024, la compañía mantenía un portafolio de aproximadamente 189 mil m² de superficie arrendable, tamaño que la sitúa en el rango de operadores pequeños entre los emisores de valores que participan del mercado de renta comercial.

La metodología de clasificación establece una relación positiva entre escala operacional y perfil de riesgo del negocio, por lo que este aspecto en particular representa un factor que acota la clasificación asignada a la compañía.

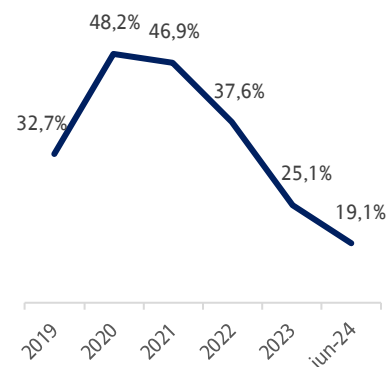
Evaluación de la fortaleza financiera: Generación de caja superior

Sólido desempeño operacional y ausencia de Capex de desarrollo, se traducen en una elevada generación de EBITDA y márgenes sobre ingresos

Al cierre de tercer trimestre del año, los ingresos ordinarios registraron un crecimiento de 9,0% a/a hasta los \$46.459 millones, explicado principalmente por el incremento en los ingresos mínimos de arrendamiento percibidos por la compañía, los cuales recogen el efecto inflacionario al expresar los contratos en UF, a la vez que reflejan el aumento en las tasas de ocupación de los activos. En tanto, el EBITDA² acumulado al cierre del periodo presentó una variación de 13,0% a/a hasta los \$42.671 millones, en línea con la trayectoria de los ingresos, impulsado además por una disminución en los costos de venta y gastos de administración de 30,0% y 9,7% respectivamente.

La estructura de costos liviana de Grupo Marina, que se explica entre otras razones por la ausencia de desarrollos de nuevos activos, le permite a la compañía exhibir un elevado

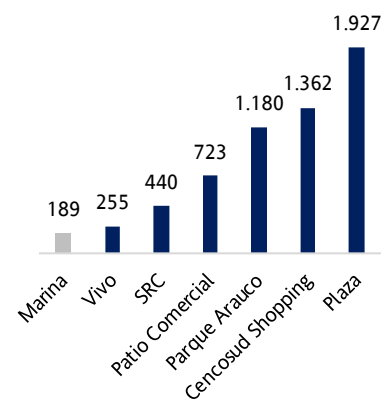
Segmento de oficinas muestra una reducción significativa en las tasas de vacancia
Evolución de vacancia del segmento oficinas



Fuente: Elaboración propia, datos Grupo Marina

Compañía de tamaño menor en la industria de renta comercial en Chile

Superficie arrendable total (miles de m²), emisores de valores, renta inmobiliaria comercial

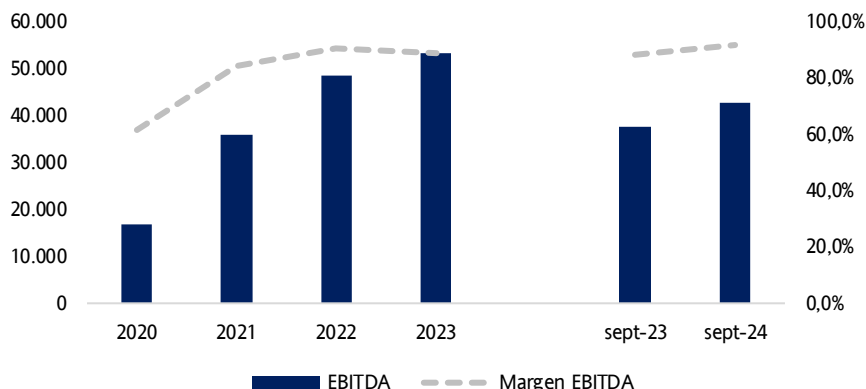


Fuente: Elaboración propia con información pública de las compañías, datos a diciembre de 2023.

margen EBITDA consolidado, consistentemente en torno a 90%, a excepción del año 2020 donde el segmento se vio afectado por las restricciones de movilidad asociadas a la pandemia, así como un creciente EBITDA/ABL, el cual se encuentra en el rango más alto al contrastar con su segmento comparable. Gracias a esta eficiencia operativa, al cierre del periodo, margen EBITDA sobre ingresos alcanzaba un valor de 91,8%.

Margen EBITDA supera el 90% al cierre del tercer trimestre del año

Evolución EBITDA (millones de pesos) y margen EBITDA (%)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF

Asimismo, esta ausencia de planes de expansión, con un Capex³ enfocado en la optimización de los activos existentes, le permite fortalecer los flujos de caja libres, los cuales puede destinar al servicio de sus obligaciones financieras y a distribuciones a accionistas.

En consecuencia, tanto el desempeño operativo como la holgada generación de flujos de caja libres permiten calificar la generación de caja de Grupo Marina como “Superior”.

Evaluación de la estructura financiera: Adecuado apalancamiento financiero

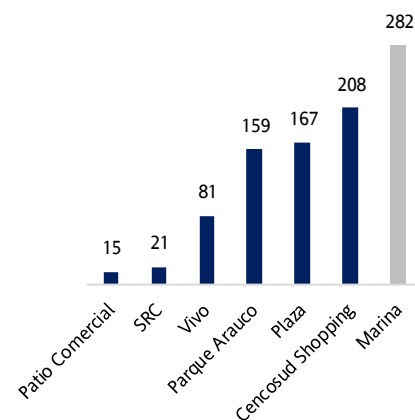
Estructura de capital muestra un adecuado balance entre patrimonio y obligaciones financieras

Grupo Marina mantiene una estructura equilibrada entre capital propio y deuda, apoyada por una gestión financiera activa que incluye refinanciamientos y una diversificación de sus pasivos hacia bonos corporativos. La estrategia llevada a cabo por la compañía busca optimizar el perfil de vencimientos de la deuda, alineándolos con la duración de los contratos de sus centros comerciales.

A septiembre de 2024, la compañía reportó un endeudamiento financiero neto⁴ de 1,2x, indicador que sigue una tendencia decreciente y confirma un adecuado balance entre su capital propio y las obligaciones con terceros. Aunque el endeudamiento total es más alto, esto se debe principalmente a pasivos por impuestos diferidos generados por la revalorización de sus propiedades de inversión, los cuales no representan deudas exigibles.

Destacamos que, a la fecha, la empresa ha realizado dos emisiones exitosas de bonos (series C y E) por un total de UF 2 millones, lo que ha permitido extender la duración de sus obligaciones y reducir las necesidades de caja en el corto y mediano plazo.

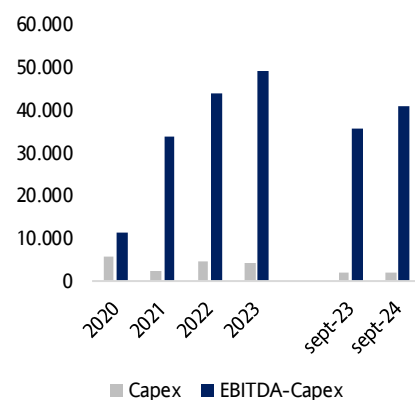
Excepcional rendimiento de activos se refleja en un alto EBITDA/ABL
EBITDA/ABL (M\$/m²), cifras al cierre de 2023



Fuente: Estimaciones propias con información pública de compañías, CMF

Ausencia de Capex de desarrollo permite mantener elevados niveles de FCL

Evolución de Capex y EBITDA-Capex (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia, datos Grupo Marina

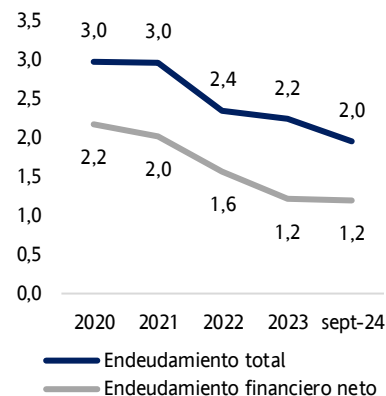
Indicadores de cobertura se mantienen en rangos adecuados

La combinación de la gestión financiera activa llevada a cabo por administración, la trayectoria creciente en los resultados de su portafolio de activos y una política de dividendos conservadora que establece que la compañía no distribuirá dividendos a sus accionistas si el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA⁵ se mantiene sobre 5,0 veces, ha permitido a Grupo Marina exhibir una trayectoria decreciente en este último indicador, el cual alcanzó un valor de 4,9 veces al cierre del tercer trimestre del año.

En cuanto a la cobertura de intereses, destacamos que Grupo Marina ha mantenido una razonable holgura entre su generación de EBITDA y los intereses de sus obligaciones financieras. Si bien este indicador se debilitó temporalmente en 2023, llegando a 4,9 veces debido a operaciones de refinanciamiento afectadas por un contexto de mayores tasas, para septiembre de 2024, el indicador mostró una recuperación hasta las 6,1 veces. Este resultado se alinea con las expectativas de ICR, considerando la tendencia a la baja de las tasas de política monetaria y la reciente emisión de bonos realizada en abril de 2024.

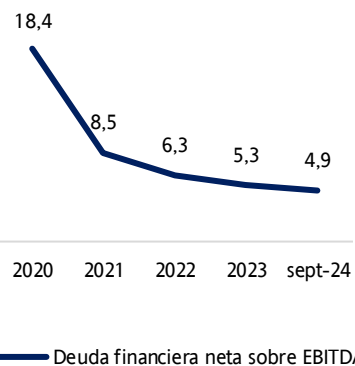
Para los próximos ejercicios, esperamos que tanto los resultados de la compañía como la trayectoria de sus indicadores financieros, continúen exhibiendo mejoras, dado el sólido desempeño de su portafolio de centros comerciales, las muy bajas necesidades de capex, y la contribución positiva del segmento de oficinas, por los factores mencionados al inicio de este reporte. En particular, esperamos que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se mantenga consistentemente por debajo las 5 veces, y que los márgenes de EBITDA se mantengan sostenidamente en torno a 90%, conservando el sólido desempeño de los centros comerciales, e incorporando la recuperación sustancial del segmento de oficinas.

Endeudamiento financiero neto muestra tendencia decreciente y en rangos adecuados
Indicadores de endeudamiento (en veces)



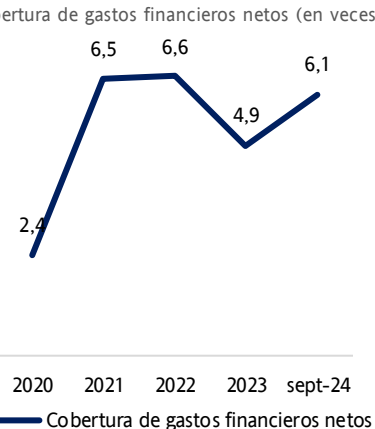
Fuente: Elaboración propia, datos CMF

Deuda financiera sobre EBITDA muestra una trayectoria decreciente los últimos periodos
Deuda financiera neta sobre EBITDA (veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF

Cobertura de intereses retoma sus niveles de tendencia posterior a la baja transitoria registrada en 2023
Cobertura de gastos financieros netos (en veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene inscritas las líneas de bonos N° 1.165 y N° 1.166 según el siguiente detalle:

	Serie A	Serie C	Serie B	Serie D	Serie E	Serie F	Serie G
Nemotécnico	BGMAR-A	BGMAR-C	BGMAR-B	BGMAR-D	BGMAR-E	BGMAR-F	BGMAR-G
N° de línea	1.165	1.165	1.166	1.166	1.166	1.166	1.166
Fecha de inscripción	01/02/2024	01/02/2024	01/02/2024	01/02/2024	01/02/2024	01/02/2024	01/02/2024
Plazo años	9,67	6,58	20,67	6,58	9,58	20,58	7
Monto inscrito	UF 1.000.000	UF 1.000.000	UF 3.500.000	UF 3.500.000	UF 3.500.000	UF 3.500.000	UF 3.500.000
Monto colocado	-	UF 1.000.000	-	-	UF 1.000.000	-	-
Deuda vigente	-	UF 1.000.000	-	-	UF 1.000.000	-	-
Tasa de Emisión	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	2,9%

Fuente: Reporte de Bonos Corporativos de septiembre 2024, CMF e información provista por Grupo Marina.

Respecto a los resguardos financieros que establecen los contratos de emisión, se establece lo siguiente:

Covenant	Límite	Tipo límite	Numerador	Denominador
Deuda financiera neta/patrimonio	1,8x a partir de marzo de 2024 1,65x a partir de marzo de 2025 1,5 x a partir de marzo de 2026	Superior	Pasivos financieros corrientes + Pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes - otros activos financieros corrientes - otros activos financieros no corrientes	Patrimonio de la controladora
Activos libres de gravámenes/deuda financiera neta sin garantías	1,3x transcurridos doce meses desde la colocación de los bonos	Inferior	Activos inmobiliarios, excluidos aquellos respecto a los cuales se hayan otorgado hipotecas o prendas a favor del acreedor	Deuda financiera neta, excluidos los pasivos financieros a los cuales se haya otorgado prenda o hipoteca

Fuente: Contratos de emisión

Destacamos que, al cierre de septiembre de 2024, la compañía se encontraba en cumplimiento de sus covenants, con un valor del indicador de deuda financiera neta sobre patrimonio de 1,2 veces.

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
Nov-23	AA-	Estable	Primera Clasificación
Oct-24	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
Nov-24	AA-	Positiva	Reseña anual

Definición de categorías

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Resumen financiero Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

	Denominación	2019	2020	2021	2022	2023	Sep-23	Sep-24
BALANCE								
Caja	Miles de pesos	22.042.874	30.334.611	53.534.309	39.246.086	17.059.541	ND	60.070.776
Otros activos financieros corrientes	Miles de pesos					99.929.173	ND	0
Activos corrientes	Miles de pesos	33.037.699	39.779.516	63.582.090	48.442.699	123.140.542	ND	64.004.116
Activos no corrientes	Miles de pesos	509.727.755	529.573.307	535.123.963	600.371.377	633.742.315	ND	636.800.290
Activos totales	Miles de pesos	542.765.454	569.352.823	598.706.053	648.814.076	756.882.857	ND	700.804.406
Pasivos corrientes	Miles de pesos	69.044.758	16.220.187	52.456.715	98.437.651	176.990.473	ND	43.973.191
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	340.525.958	410.024.852	395.582.294	356.896.774	346.255.449	ND	419.776.621
Pasivos totales	Miles de pesos	409.570.716	426.245.039	448.039.009	455.334.425	523.245.922	ND	463.749.812
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	62.489.979	11.935.564	46.935.797	88.574.041	167.516.442	ND	37.230.404
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	263.416.672	329.696.086	311.274.723	254.527.691	234.525.421	ND	306.465.993
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	325.906.651	341.631.650	358.210.520	343.101.732	402.041.863	ND	343.696.397
Deuda financiera neta	Miles de pesos	303.863.777	311.297.039	304.676.211	303.855.646	285.053.149	ND	283.625.621
Patrimonio	Miles de pesos	133.194.738	143.107.784	150.667.044	193.479.651	233.636.935	ND	237.054.594
RESULTADOS Y FLUJOS								
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	41.329.394	27.486.574	42.562.066	56.963.125	59.996.700	42.639.958	46.459.284
Costo de ventas	Miles de pesos	6.074.573	7.805.900	3.453.593	5.299.478	4.469.159	2.961.717	2.073.067
Ganancia bruta	Miles de pesos	35.254.821	19.680.674	39.108.473	51.663.647	55.527.541	39.678.241	44.386.217
Margen bruto	%	85,3%	71,6%	91,9%	90,7%	92,6%	93,1%	95,5%
Resultado Operacional	Miles de pesos	33.379.102	13.025.905	35.550.905	48.243.690	52.538.929	37.092.418	42.049.998
Margen Operacional	%	80,8%	47,4%	83,5%	84,7%	87,6%	87,0%	90,5%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	584.228	3.914.642	486.229	543.192	912.236	674.998	621.095
EBITDA	Miles de pesos	33.963.330	16.940.547	36.037.134	48.786.882	53.451.165	37.767.416	42.671.093
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	33.963.330	16.940.547	36.037.134	48.786.882	53.451.165	ND	58.354.842
Margen EBITDA	%	82,2%	61,6%	84,7%	85,6%	89,1%	88,6%	91,8%
Flujo Operacional	Miles de pesos	28.837.478	12.547.931	36.341.468	50.925.027	45.407.763	32.622.837	42.355.411
Flujo operacional 12 meses	Miles de pesos	28.837.478	12.547.931	36.341.468	50.925.027	45.407.763	ND	55.140.337
Capex	Miles de pesos	16.256.311	5.601.883	2.277.105	4.428.688	4.116.569	1.941.867	1.860.018
EBITDA-Capex	Miles de pesos	17.707.019	11.338.664	33.760.029	44.358.194	49.334.596	35.825.549	40.811.075
Ingresos Financieros	Miles de pesos	181.243	239.173	322.442	2.557.133	4.811.632	3.217.782	5.552.293
Gastos Financieros	Miles de pesos	5.050.435	7.429.060	5.889.821	9.938.929	15.671.008	12.552.315	13.552.860
Gastos Financieros netos 12 meses	Miles de pesos	4.869.192	7.189.887	5.567.379	7.381.796	10.859.376	ND	9.525.410
Resultado Neto	Miles de pesos	13.448.925	11.158.247	11.467.514	37.659.152	40.157.284	18.946.290	17.563.088
INDICADORES FINANCIEROS								
Liquidez	Veces	0,5	2,5	1,2	0,5	0,7	ND	1,5
Endeudamiento total	Veces	3,1	3,0	3,0	2,4	2,2	ND	2,0
Endeudamiento financiero	Veces	2,4	2,4	2,4	1,8	1,7	ND	1,4
Endeudamiento financiero neto	Veces	2,3	2,2	2,0	1,6	1,2	ND	1,2
Deuda financiera / activo total	%	60,0%	60,0%	59,8%	52,9%	53,1%	ND	49,0%
Cobertura de gastos financieros netos	Veces	7,0	2,4	6,5	6,6	4,9	ND	6,1
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	8,9	18,4	8,5	6,2	5,3	ND	4,9
Deuda financiera neta sobre FCO	Veces	4,6	11,4	4,1	3,8	5,1	ND	4,3
ROA de EBITDA	%	6,3%	3,0%	6,2%	7,8%	5,7%	ND	ND
ROE	%	10,1%	8,1%	7,8%	21,9%	18,8%	ND	ND
Capex/Ingreso	%	39,3%	20,4%	5,4%	7,8%	6,9%	4,6%	4,0%
Capex / activo	%	3,0%	1,0%	0,4%	0,7%	0,5%	ND	0,3%
ABL	m2	172.427	188.051	188.135	188.165	189.324	189.324	189.334
EBITDA/ABL	M\$/m2	197	90	192	259	282	ND	308

Fuente: Elaboración propia, datos CMF y Grupo Marina

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

¹ Información extraída del análisis razonado al 3T24.

² Ganancia bruta – gastos de administración + depreciación y amortización de intangibles.

³ Compras de propiedades, planta y equipos + compras y adquisición de propiedades de inversión.

⁴ (Pasivos financieros – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / patrimonio.

⁵ (Pasivos financieros – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA últimos 12 meses.