

Cencosud Shopping S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AAA
Tendencia	Estable

EEFF base

Diciembre 2025

Características de líneas de bonos en proceso de inscripción		
Plazo	10 años	30 años
Monto máximo individual	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Límite en conjunto	UF 10.000.000	
Moneda de emisión	Pesos o Unidades de Fomento	Pesos o Unidades de Fomento
Representante de los Tenedores de Bonos	Banco Santander-Chile	Banco Santander-Chile
Covenants financieros	- Activos libres de gravámenes $\geq 1,2$ veces el pasivo exigible - Nivel de endeudamiento (DFN/Patrimonio Total) $\leq 2,0$ veces	
Garantías	No contempla, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo con los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.	
Uso de Fondos	Los fondos se destinarán al refinanciamiento de pasivos de la sociedad y/o sus filiales, al financiamiento del plan de inversiones de la sociedad y/o sus filiales y/o a otros fines corporativos de la sociedad.	

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	215.063.062	286.949.855	314.784.929	353.183.704	377.940.605
Costos de ventas	-11.382.267	-11.321.933	-11.406.755	-11.931.976	-10.904.547
Gastos de administración	-9.891.724	-19.570.977	-19.927.831	-24.856.678	-27.194.129
Costos financieros	-10.926.386	-12.324.607	-12.659.185	-13.089.101	13.520.499
Utilidad del ejercicio	81.104.311	181.730.120	188.102.722	266.897.139	302.924.673
EBITDA	193.675.554	255.878.108	283.237.337	315.985.153	340.556.803

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Activos corrientes	129.575.509	148.858.514	163.241.984	151.627.341	81.683.884
Activos no corrientes	3.843.616.485	3.911.117.698	3.984.453.610	4.139.528.338	4.419.773.193
Total activos	3.973.191.994	4.059.976.212	4.147.695.594	4.291.155.679	4.501.457.077
Pasivos corrientes	47.745.091	70.364.820	73.151.878	85.630.857	88.002.418
Pasivos no corrientes	1.257.538.284	1.305.035.786	1.323.796.983	1.371.025.565	1.418.778.651
Patrimonio	2.667.908.619	2.684.575.606	2.750.746.733	2.834.499.257	2.994.676.008
Total patrimonio y pasivos	3.973.191.994	4.059.976.212	4.147.695.594	4.291.155.679	4.501.457.077

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024)

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cencosud Shopping S.A. (Cenco Malls), parte del grupo Cencosud, desarrolla y opera centros comerciales en Chile, Colombia y Perú. Administra 16 *malls*, 26 *power centers*, estacionamientos, oficinas, un hotel y el mirador Sky Costanera, además de gestionar los activos inmobiliarios del grupo en Argentina.

El presente informe se enmarca en la inscripción de dos líneas de bonos por parte de **Cenco Malls**, cuyos montos máximos ascienden a UF 10 millones cada una, sin embargo, la emisión entre ambas líneas no puede ser por un monto superior a UF 10 millones. El plazo es de 10 y 30 años, respectivamente.

Al cierre de diciembre de 2025, la empresa obtuvo ingresos por actividades ordinarias por \$ 377.941 millones y un EBITDA de \$ 340.557 millones. La deuda financiera cerró en \$ 762.154 y el nivel de patrimonio es de \$ 2.994.676 millones. A la misma fecha, **Cenco Malls** operaba una superficie arrendable de 1.450.560 m² entre Chile, Colombia y Perú, y un nivel de ocupación de 97,3%.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de los bonos de **Cenco Malls** en “Categoría AAA” se considera la capacidad de generación de flujo que presenta la sociedad, la cual en una perspectiva de largo plazo es muy alta en relación con las obligaciones que mantiene la compañía. Cabe agregar que la elevada generación de flujos del emisor se sustenta en el arriendo de activos inmobiliarios de buena calidad que, además, presenta ingresos inelásticos, salvo en casos muy excepcionales como la crisis sanitaria. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (74,9% a diciembre de 2025), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de ventas con elevada concurrencia).

La compañía ha registrado un crecimiento orgánico, reflejado en un incremento sostenido de los ingresos, impulsado principalmente por una expansión gradual de la superficie arrendable. Este crecimiento se ha visto en los esfuerzos de **Cenco Malls** en la reconversión de espacios —mejorando la eficiencia comercial— lo que ha permitido incrementar el precio por metro cuadrado, junto con la ampliación de malls existentes para potenciar la oferta y capacidad arrendable.

Otro aspecto destacado son las características del negocio, que permiten que el flujo de caja operacional sea elevado en relación con su nivel de ingresos una vez materializadas las inversiones. Además, la incorporación de más centros comerciales reduce el impacto de un posible debilitamiento en un punto de arriendo, lo cual se refuerza con la entrada en operación de nuevos inmuebles.

A su vez, los arriendos están pactados en el largo plazo, a diciembre de 2025 el 69,8% de los contratos están pactados a más de cinco años e indexados a unidades de fomento, lo que limita los efectos de la inflación en los ingresos. Asimismo, los principales arrendatarios son empresas de alta solvencia o, en su defecto, entidades con baja incidencia en los ingresos totales del emisor.

Entendiendo la calidad de los flujos y de los activos del emisor, se presume como altamente probable que la empresa pueda refinanciar los bonos *bullet* que vencen el año 2029, incluso si se observara una baja relevante en los flujos.

Adicionalmente, la clasificación se favorece por el posicionamiento que tienen los activos de **Cenco Malls** y su experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales, convirtiéndola en uno de los principales operadores inmobiliarios de la industria del *retail*. También se reconoce la presencia del Grupo Cencosud como controlador, con elevada solvencia ("*Categoría AA*" por **Humphreys**) y experiencia en el sector comercial, permitiéndole además actuar con sus marcas como tiendas anclas de los proyectos desarrollados.

Si bien la clasificación de riesgo toma en consideración que la sociedad —al estar inserta en el rubro inmobiliario comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico, se considera como riesgo fuertemente mitigado por **Cenco Malls**, ya que, debido al tamaño de la empresa, cada proyecto nuevo pierde importancia relativa y tiene menos impacto en los resultados. Además, este riesgo se vuelve menos relevante al negociar sus contratos con potenciales locatarios previo a la construcción de las obras y que el financiamiento se encuentre asegurado previo a ejecutarlas.

El proceso de evaluación incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local. Tampoco se puede descartar que a futuro existan cambios en los hábitos de compra de los consumidores que generen una disminución en la demanda o pueda provocar un exceso de capacidad instalada en zonas geográficas específicas; presionando a la baja el precio de arriendo de los centros. Sin embargo, el sector inmobiliario —específicamente el de centros comerciales— ha mostrado ser capaz de adaptarse a los cambios. Por otra parte, la empresa está capacitada para experimentar bajas importantes de precios y aun así mantener una adecuada capacidad de pago de su deuda, siempre considerando el nivel de deuda que presenta actualmente.

Con todo, para la mantención de la clasificación de riesgo, es fundamental que la empresa conserve sus principales fortalezas, asegurando así el nivel de ingresos y margen EBITDA presentados a la fecha (en relación con sus pasivos financieros). Además, es importante que, asumiendo ingresos con crecimiento moderados, no existan aumentos significativos de la deuda financiera de modo que los indicadores de endeudamiento relativo se mantengan dentro de los rangos compatibles con la clasificación de riesgo asignada; en particular, el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, calculado por **Humphreys**, no puede superar las 4,0 veces, bajo el supuesto que se mantienen las fortalezas estructurales de la sociedad.

En el ámbito de ASG, la empresa está alineada con el compromiso sostenible de su matriz Cencosud S.A., participando en los comités de sostenibilidad, para potenciar este tema como pilar estratégico de la compañía. En lo concreto, **Cenco Malls** encuentra comprometida directamente con cinco Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Estabilidad de sus indicadores y alta generación de caja (el margen EBITDA alcanza ratios cercanos al 90%).
- Amplia cartera de centros comerciales con contratos de arrendamientos mayoritariamente de tarifas fijas y de largo plazo.

Fortalezas complementarias

- *Duration* de los contratos.

- Participación de mercado, sumado a la experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales.
- Apoyo de su grupo controlador (Cencosud con clasificación "Categoría AA" por **Humphreys**).
- Pólizas de seguro para sus activos.

Riesgos considerados (todos con baja significancia en relación con el pago de la deuda actual)

- Aumento significativo en el endeudamiento del grupo controlador (baja probabilidad de ocurrencia).
 - Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en periodos reducidos de tiempo).
 - Cambio de hábito de consumidores (con todo, en el tiempo la industria se ha ido adaptando al cambio de preferencias de la población).
 - Tipo de cambio (proporcional a las inversiones en Colombia y Perú).
-

Hechos recientes

Diciembre 2025

Durante 2025, **Cenco Malls** presentó ingresos por \$ 377.941 millones, lo que representa un aumento del 7,01% nominal con respecto al mismo periodo del 2024; variación explicada principalmente por un aumento del GLA en cerca de 4,9%. Al mismo cierre, los costos de venta pasaron de \$ 11.932 millones a \$ 10.905 millones, disminuyendo un 8,61% y los gastos de administración alcanzaron los \$ 27.194 millones aumentando un 9,40% desde el año pasado.

La compañía presentó un EBITDA ajustado de \$ 340.557 millones, un 6,2% superior al presentado el año anterior, obteniendo un margen EBITDA de 90,1%.

Por su parte, se terminó el cuarto trimestre de 2025 con \$ 4.501.457 millones de activos y \$ 1.506.781 millones de pasivos, de los cuales \$ 762.154 millones corresponde a la deuda financiera de la compañía.

Definición categoría de riesgo

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."