



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

RedMegacentro S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Tapia Zárata

Ignacio Muñoz Quezada

diego.tapia@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Julio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	AA- Estable
Estados financieros	Marzo 2024

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 984 de 29.11.19
Línea de bonos	N° 985 de 29.11.19
Serie D (BRMEG-D)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1.053 11.11.20
Serie E (BRMEG-E)	Primera emisión
Serie F (BRMEG-F)	Primera emisión
Serie G (BRMEG-G)	Primera emisión
Serie H (BRMEG-H)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1.054 11.11.20

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	107.824.053	121.338.554	143.771.889	176.013.729	194.815.333	51.676.279
Costos de ventas	-42.359.157	-45.676.269	-54.467.393	-65.513.871	-69.769.940	-18.841.382
Margen bruto	65.464.896	75.662.285	89.304.496	110.499.858	125.045.393	32.834.897
Gastos de administración	-19.027.069	-20.714.279	-21.386.172	-26.719.684	-32.468.865	-8.424.786
Costos financieros	-34.110.037	-44.231.286	-43.494.663	-55.032.235	-57.156.902	-16.397.847
Utilidad del ejercicio	50.934.935	19.841.949	29.624.599	107.980.547	29.929.315	16.244.059

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Mar-24
Activos corrientes	58.782.962	89.045.577	85.339.868	197.065.267	171.574.210	222.544.606
Activos no corrientes	1.317.167.284	1.436.964.259	1.696.109.400	1.811.532.692	1.927.386.682	1.982.775.587
Total activos	1.375.950.246	1.526.009.836	1.781.449.268	2.008.597.959	2.098.960.892	2.205.320.193
Pasivos corrientes	72.052.831	80.173.085	76.024.937	100.760.874	115.353.168	125.200.297
Pasivos no corrientes	887.547.433	1.012.939.770	1.157.292.775	1.272.982.285	1.313.313.039	1.387.152.438
Patrimonio	416.349.982	432.896.981	548.131.556	634.854.800	670.294.685	692.967.458
Total patrimonio y pasivos	1.375.950.246	1.526.009.836	1.781.449.268	2.008.597.959	2.098.960.892	2.205.320.193

Opinión

Fundamentos de la clasificación

RedMegacentro S.A. (Red Megacentro) es una sociedad que pertenece a EBCO Ltda. (31,5%), Inversiones Siemel S.A. (22,1%), Fondo de inversión Link – Inmobiliario I (14,7%), Inversiones Patagual, (12,7%), Inversiones y Asesorías San Felipe (10,6%), entre otros. Especializada en el negocio de desarrollo y arriendo de bodegas y centros de distribución con más de 28 años de experiencia, con presencia a lo largo de todo Chile, Perú y Estados Unidos, con modelo de negocios segmentado en Megacentros, Minibodegas y Núcleos.

Al cierre de diciembre de 2023, **Red Megacentro** generó ingresos por \$ 194.815 millones y registró una deuda financiera por \$ 1.190.869 millones, con una superficie arrendable de 1.862.533 m² de terrenos entre oficinas, bodegas y servicios, contabilizadas en UF 47,6 millones aproximadamente. A marzo de 2024, la compañía presentó ingresos consolidados por \$ 51.676 millones, con un nivel de deuda financiera¹ de \$ 1.268.454 millones y un nivel de activos de \$ 2.205.320 millones.

Dentro de los principales argumentos que sustentan la clasificación de **Red Megacentro** en “Categoría AA-” destaca la capacidad de generación de flujo que presentan los activos de la sociedad, lo cual la capacita para resistir elevados *stress* financieros y económicos compatibles con los utilizados usualmente por **Humphreys** para la clasificación asignada. En los hechos, a marzo 2024, sus inmuebles de renta se valorizan en torno a 1,41 veces el valor de la deuda. Adicionalmente, se considera la adecuada solvencia de sus principales arrendatarios, y que a su vez la importancia relativa de cada uno de ellos es muy reducida respecto al total de ingresos del emisor, dado la gran atomización por arrendatarios (el principal representa solo un 6,1% de los ingresos), la diversidad por rubro, la duración de los contratos y la renovación de estos.

Otro aspecto que favorece a la clasificación, son las características propias del negocio, las que, una vez que se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado con relación a su nivel de ingresos (el margen NOI promedio los últimos tres cierres anuales es de 48,6%). Se debe considerar que a medida que se van incorporando más propiedades arrendables se atenúa los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de una fuente de ingresos en particular, lo que debiera de reafirmarse a medida que entren en operación nuevos inmuebles a la cartera de propiedades.

Como elemento adicional, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee en la industria, con más de 28 años de operación, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación geográfica de ingresos y flujos, en términos de arriendo y desarrollo de bodegas y centros de distribución.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio con una persistente generación de flujos positivos, rubro en el cual **Red Megacentro** se ubica como el segundo² mayor operador de Chile.

¹ Deuda financiera considera pasivos por arrendamiento a empresas relacionadas por \$ 12.164 millones.

² De acuerdo con Información indicada por la propia compañía.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho que el negocio de la sociedad implica hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda y flujos de efectivo generados por el arriendo de propiedades. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes podría deteriorar la relación actual entre capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras (sin desconocer que el crecimiento de la capacidad instalada tiende a disminuir los efectos de nuevos proyectos).

El proceso de evaluación también incorpora el nivel de competencia en los segmentos operativos en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local.

Cabe destacar que la sociedad cuenta con pólizas de seguros que cubren incendio, sismos, pérdidas de entradas por arriendo y otros siniestros.

Otro elemento considerado en la clasificación de riesgo está asociado al riesgo propio y particular de cada una de sus filiales, así como son las inherentes diferencias entre las legislaciones nacionales e internacionales y la exposición al tipo de cambio, estimando que algunas de las filiales perciben sus ingresos en una moneda distinta a la nacional, pudiendo, eventualmente, generar un descalce de moneda (se incluye el hecho que las economías donde opera la compañía exhiben un riesgo soberano distinto al de Chile).

En materia de ESG, **Red Megacentro** ha sido re-certificada como Empresa B por un período adicional de tres años, gracias a sus altos estándares en aspectos ambientales y sociales. Además, han logrado la certificación en la norma ISO 50.001, que reconoce su eficiencia en la gestión energética. En 2022, también obtuvieron el sello Huella Chile, destacando su compromiso con la reducción de la huella de carbono y la sostenibilidad ambiental.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Capacidad de generación de flujos.

Fortalezas complementarias

- Experiencia en la industria en desarrollo y arriendo de bodegas y centros de distribución.

Fortalezas de apoyo

- Diversificación de la cartera en términos de arrendatarios con contratos de arrendamiento y ubicación geográfica.

Riesgos considerados

- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia.
- Caída en tasas de ocupación de inmuebles.
- Riesgos regulatorios.

Definición categoría de riesgo

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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Marzo 2024

Al cierre del primer trimestre de 2024, **Red Megacentro** tuvo ingresos de operación de \$ 51.676 millones, lo que representa un aumento de un 12,0% con respecto al mismo periodo del 2023. Los costos de venta fueron de \$ 18.841 millones, los que se incrementaron en un 8,92%.

Red Megacentro presentaba al cierre de marzo de 2024, activos por \$ 2.205.320 millones, pasivos por \$ 1.512.352 millones y un patrimonio de \$ 692.967 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 1.268.455 millones. A la misma fecha registró una utilidad de \$ 16.244 millones, un 62,48% mayor al mismo periodo en 2023, debido principalmente por las diferencias de cambios.

Hecho esencial

Según el hecho esencial publicado el 13 de junio de 2024, **Red Megacentro** se encuentra en un proceso de venta por el 100% de las acciones de su filial MegaFrio S.A., de la cual es propietaria indirecta en su totalidad. Al incorporar los efectos de la operación, se observa una disminución en el nivel de deuda financiera y que la empresa mantendría un indicador de cobertura global³ acorde a la clasificación asignada.

³ Mayores detalles del indicador se presentan en la sección "Análisis financiero".

Antecedentes generales

La compañía

Red Megacentro fue constituida en 1995 con su primera propiedad de renta industrial en la ciudad de Concepción, manteniendo un crecimiento sostenido que les permitió construir su primer proyecto en Santiago el año 2007. En el año 2011, se creó Megaarchivos como una operación nacional, y ese mismo año, comenzaron a operar en el extranjero con Megacentro en Arequipa. En 2013 comienzan a operar en Miami, y a nivel nacional, se crea Mega Frío Chile, una nueva línea de negocios de distribución y bodegaje en frío. En 2016 consolidad de forma internacional realizando el primer proyecto en Houston, Texas.

Actualmente, cuenta con aproximadamente 1.876.910 m² de terreno arrendable y un 85,6% de sus ingresos provienen de la renta inmobiliaria, de los cuales un 83,8% provienen de Chile.

La compañía tiene como objeto, ser uno de los principales operadores de bodegas y centros de distribución con modalidades de proyectos *build to suit* y *flex*, así como *self-storage*. A la fecha cuenta con 50 centros de operación en Chile, además de seis centros en Perú y cinco en Estados Unidos, cuyas superficies arrendables comprenden cerca de 1.607.314 m² en Chile, 210.218 m² en Perú y 59.379 m² en Estados Unidos. La distribución de la superficie arrendable por región se presenta en la Ilustración 1.

En términos de ocupación, en los últimos cinco años se ha mantenido estable, en torno al 94,1% tal como se puede apreciar en la Ilustración 2.

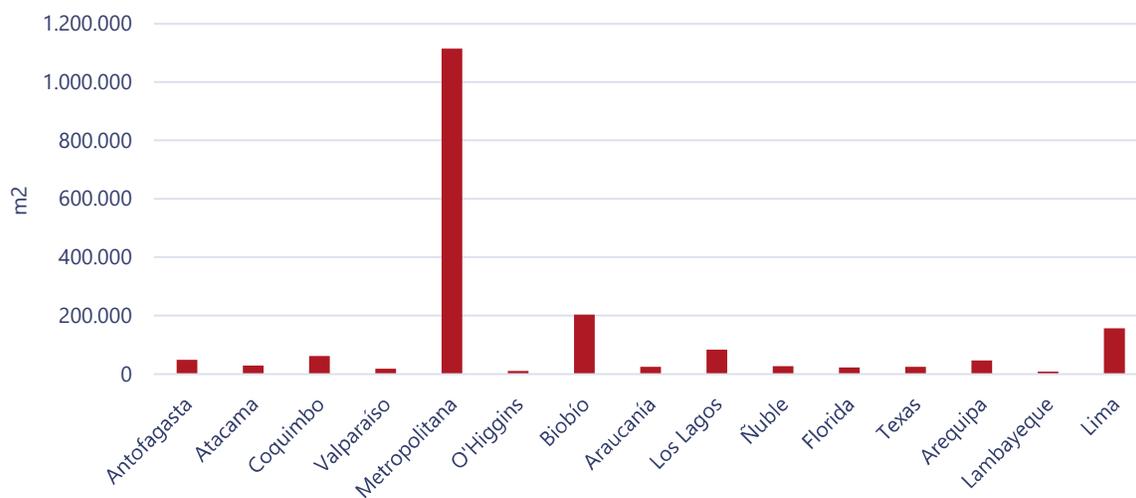


Ilustración 1: Distribución superficie arrendable por región

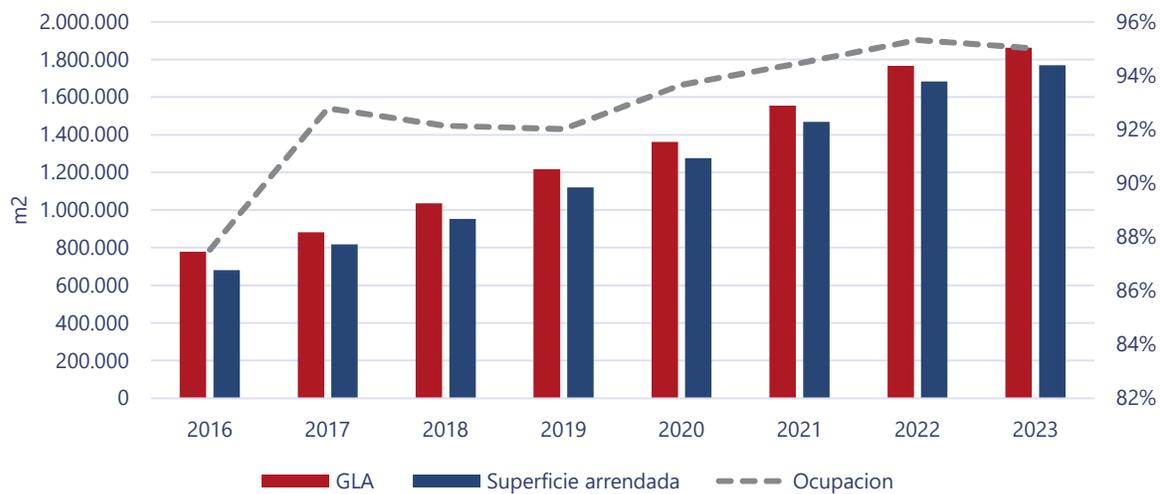


Ilustración 2: Nivel de ocupación

Líneas de negocio

El negocio de **Red Megacentro** está, fundamentalmente, enfocado en rentas inmobiliarias asociadas a la construcción y posterior arriendo de bodegas y centros de distribución; en forma complementaria, la compañía presta servicios logísticos. Estos segmentos de negocios tienen como objetivo cubrir las necesidades tanto de clientes Pymes y de personas naturales, así como los requerimientos específicos de bodegas industriales y centros de distribución a medida de sus arrendatarios.

A continuación, se presenta la composición de los dos segmentos de negocios de la compañía y en la Ilustración 3 la distribución de la superficie arrendable por formato dentro de Chile y en el exterior.

Rentas Inmobiliarias:

- Megacentros (*Build to Suit*): Segmento de arriendo de centros de distribución a medida del cliente, asociados a contratos de entre 5 y 15 años. Son bodegas de más de 150m².
- Megacentros (*Flex*): Segmento de bodegas industriales, asociados a contratos de corto y mediano plazo. Son bodegas de más de 150m².
- Mi Bodega: Segmento de bodegas entre 2,5 m² y 150 m², enfocado en pymes y personas naturales.
- Núcleo: Segmento de soluciones integrales, que combinan oficinas, bodegas, comercio y estacionamientos.
- Mi Box: formato de bodegas móviles para almacenaje de bienes.

Servicios Logísticos:

- Mega Frío: operaciones a través del formato "*Third Party Logistics*" (3PL), de productos secos, congelados y refrigerados. Además de almacenamiento y distribución de desde Arica a Chiloé.
- Mega Logística: operaciones a través del formato 3PL, de servicios asociados a la recepción, almacenamiento y despacho de productos.

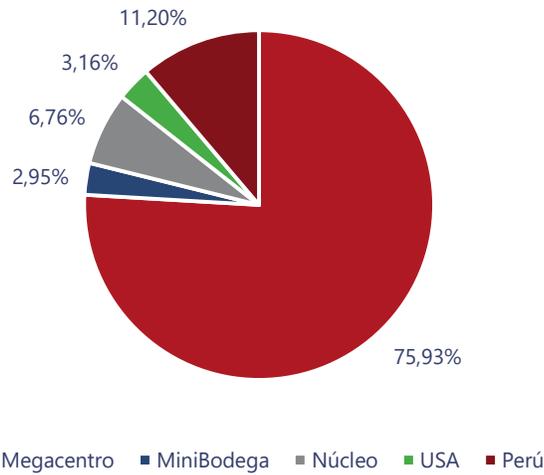


Ilustración 3: Distribución del GLA por línea de negocio

Distribución de flujos

A marzo de 2024, los ingresos consolidados de **Red Megacentro** provienen, en un 71,7% de los arriendos en Chile, un 14,4% de los arriendos en Perú y Estados Unidos y un 19,3% de los servicios de logísticas, descontando un 5,4% por ajustes de consolidación. La evolución de la distribución de los ingresos se presenta en la Ilustración 4.

A nivel de ingresos, entre los principales clientes de **Red Megacentro** se tiene a Mercado Libre, Rendic Hermanos, Comercial Santa Elena, entre otros, en donde los dos más importantes representan un 6,06% y 5,25%, respectivamente. El resto se distribuye entre más de 9.000 clientes según lo indicado por la compañía. La distribución de los ingresos por cliente se presenta en la Ilustración 5.

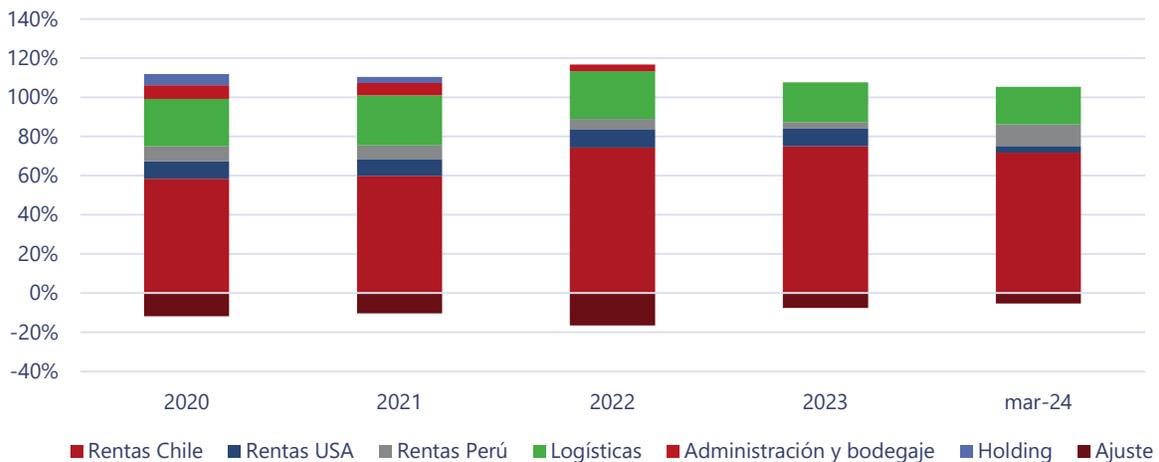


Ilustración 4: Distribución de ingresos

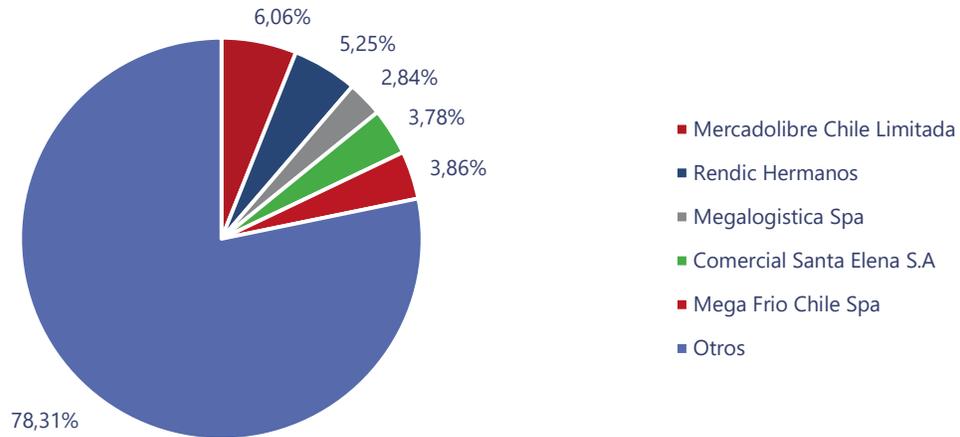


Ilustración 5: Ingresos por Clientes

Análisis financiero

Ingresos y NOI

Los ingresos que presentan los activos de **Red Megacentro** muestran un crecimiento continuo, asociado básicamente al incremento continuo de la superficie arrendable. Es posible observar que, en marzo de 2024, los ingresos, en términos reales, crecieron un 7,4% con respecto a lo obtenido en marzo del año pasado, generando así, un margen NOI de un 48,3%. La Ilustración 6 presenta la evolución de los ingresos de la compañía.

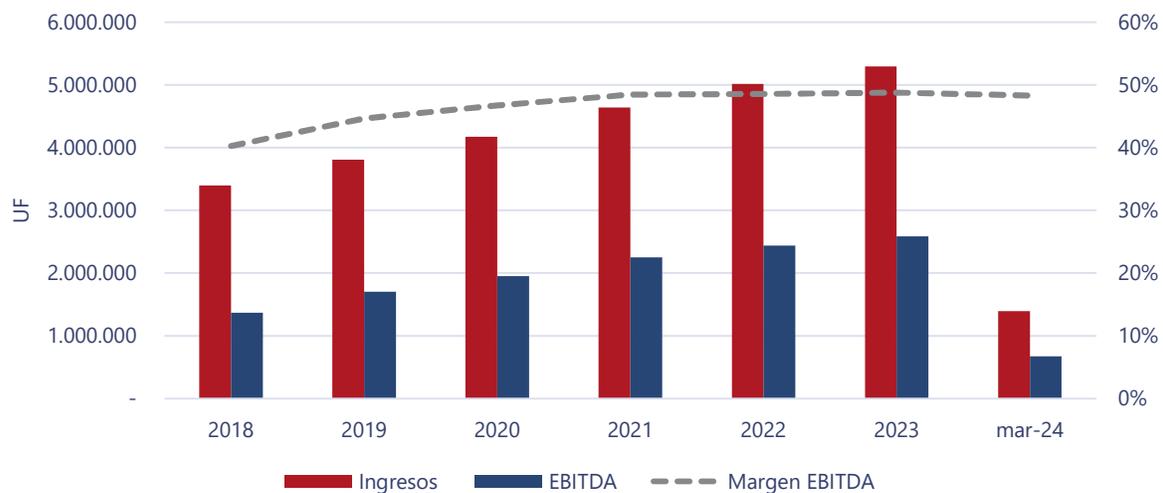


Ilustración 6: Ingresos y NOI de los activos de la compañía

Endeudamiento

El endeudamiento de **Red Megacentro**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó al cierre de marzo 2024 las 2,2 veces, mostrando un leve aumento con respecto al nivel de marzo 2023. La evolución del endeudamiento de la compañía se presenta en la Ilustración 7.

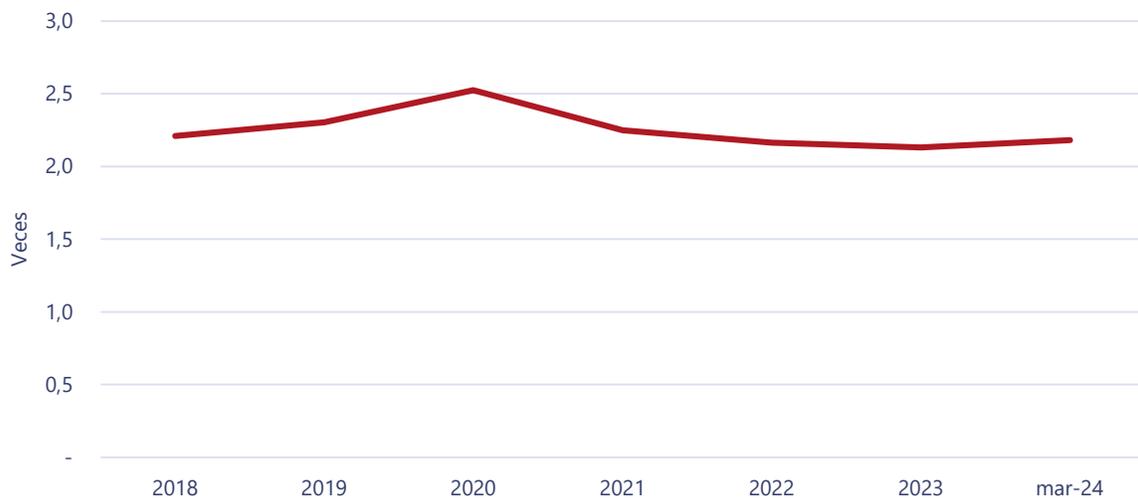


Ilustración 7: Endeudamiento

La deuda financiera de **Red Megacentro**, en términos reales, tuvo una disminución de un 5,6% respecto a diciembre de 2023.

Con respecto a los compromisos financieros de **Red Megacentro**, estos alcanzan UF 33,8 millones destacando que, de acuerdo con la estructura de los pasivos, la generación de EBITDA actual no cubriría el vencimiento anual de 2025 el cual asciende a UF 5.965.578; sin perjuicio de ello, dada la tenencia de activos arrendables por el emisor y su potencial generación de flujos, la clasificadora estima que **Red Megacentro** estaría habilitada para, vía refinanciamiento parcial o total, responder al servicio de la deuda. Según lo informado por la compañía, se encuentran evaluando actualmente opciones del refinanciamiento. Adicionalmente, la compañía cuenta con activos líquidos que equivalen a UF 1,4 millones. El perfil de vencimiento se presenta en la Ilustración 8 y se contrasta con EBITDA estimado el cual considera los ingresos de los activos a entrar en operación.

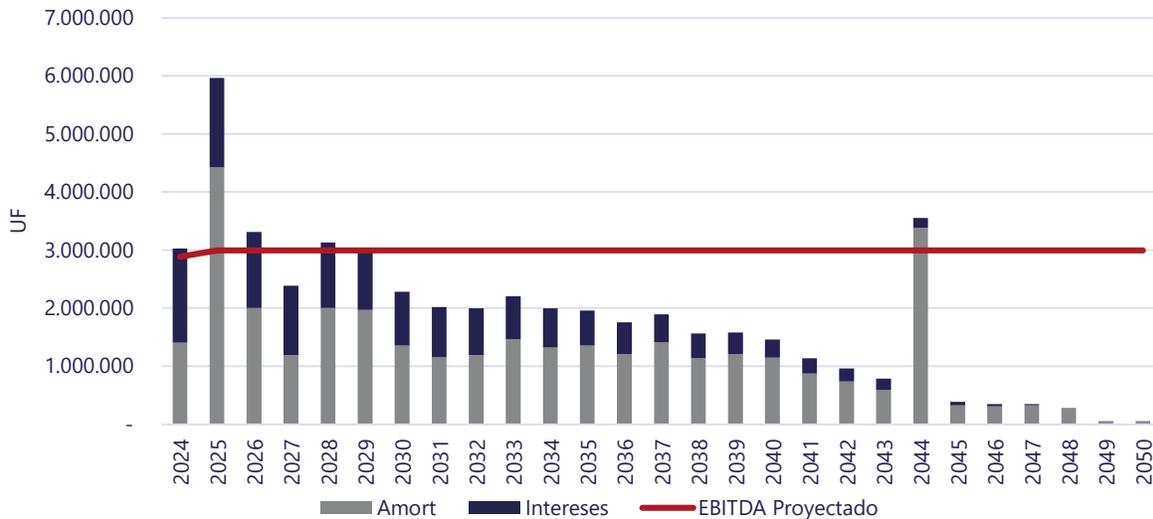


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

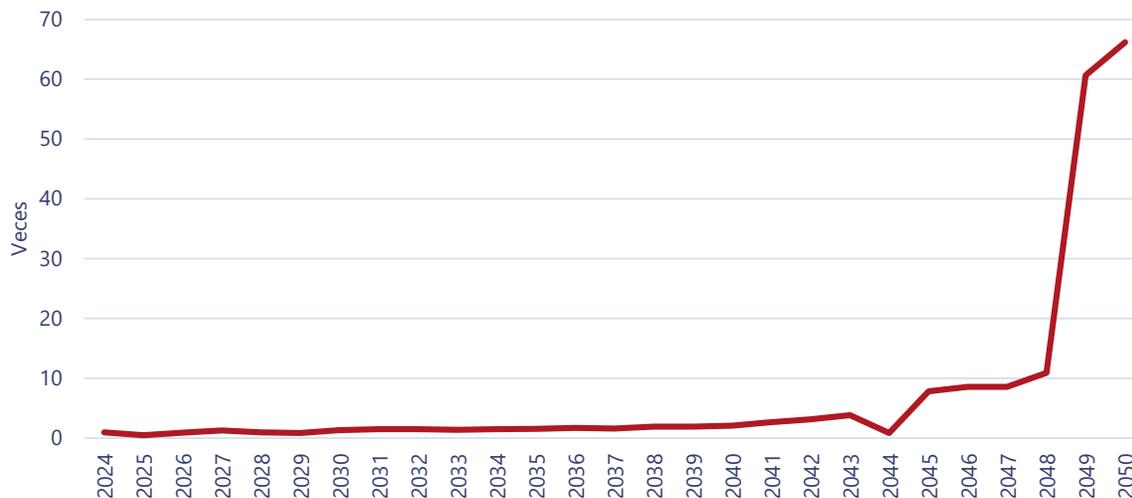


Ilustración 9: Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda

Razón de Cobertura Servicio de la Deuda

La razón de cobertura de servicio de la deuda (RCSD), que muestra para cada periodo cuan holgado es el NOI generado por la inmobiliaria en relación con el vencimiento de los pasivos, indica que por lo general se cuenta con la capacidad de hacer frente a los compromisos financieros adquiridos. En la Ilustración 9 se puede observar que el indicador de RCSD se encuentra por sobre la unidad para todos los periodos proyectados, a excepción del año 2024, 2025, 2026 y 2028 (ya comentado), en donde el vencimiento del 2025 alcanza las 0,5 veces, a raíz de tres vencimientos que equivalen a un monto de UF 3,2 millones, siendo el principal un vencimiento en torno a UF 2,2 millones, asociado a un préstamo bancario en Perú.

Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del NOI proyectado para periodo esperado de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera, considerando como flujo, en algunos análisis, el eventual valor de liquidación de activos. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debería presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Tal como se presenta en la Ilustración 10, el ICG es de 1,36 veces si se consideran solo los flujos a percibir durante la vigencia de la deuda financiera; mientras que, si se asume perpetuidad en los flujos, alcanza las 1,74 veces⁴; sin embargo, como se muestra en la Ilustración 8, no se cumple el supuesto de calce de flujos y, por lo tanto, el indicador pierde validez sin incorporar los efectos de refinanciamiento que se tenga que hacer.

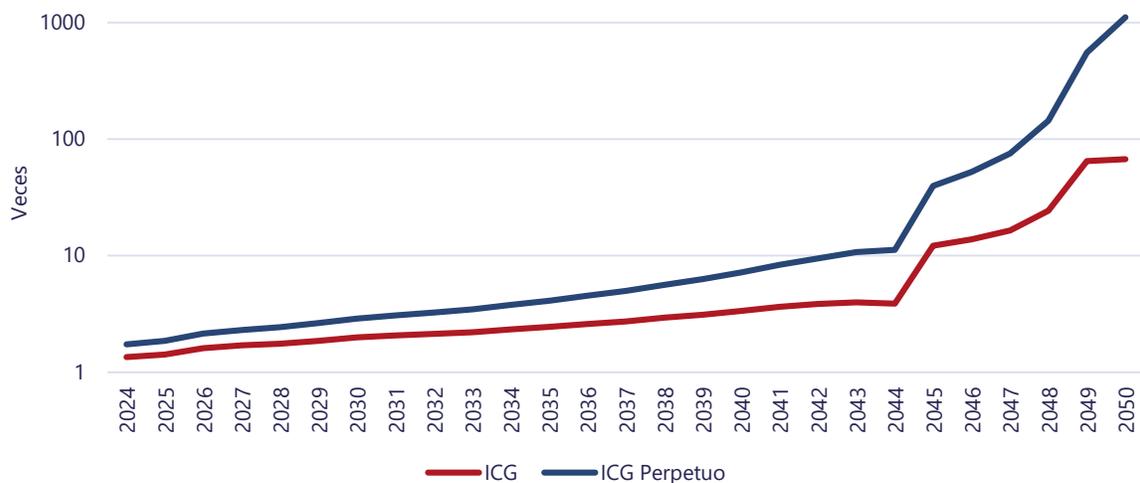


Ilustración 10: Índice de Cobertura Global de la Deuda

Considerando que las deudas, lo más probable, tendrían que ser refinanciadas al menos parcialmente, en particular las que vencen el 2025 y en 2044, se ha calculado el ICG asumiendo este escenario. De esta forma, como se desconocen los niveles de ocupación de los activos y las tarifas de arriendo para las fechas en que tendrían lugar los refinanciamientos, y lo mismo sucede con la tasa de interés de mercado, se ha efectuado una sensibilización del ICG para distintos niveles de flujos y costos de financiamiento, tal como se presenta en la Tabla 1 pero con perpetuidad de flujos y manteniendo constante el saldo insoluto de los pasivos.

Se observa, que la deuda podría ser refinanciada, incluso bajo el supuesto de fuertes caídas en los flujos e incremento sustanciales en la tasa de interés, lo que confirma la capacidad de pago del emisor.

⁴ El elevado indicador, asumiendo perpetuidad, refleja que los flujos podrían disminuir fuertemente y mantenerse la capacidad para pagar la deuda, sea vía refinanciamiento o enajenación de activos.

Tabla 1: Índice de Cobertura Proyectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

ICP Tasa Interés	Castigo de Flujos						
	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
3,0%	2,92	2,77	2,61	2,46	2,15	1,84	1,54
4,0%	2,19	2,07	1,96	1,84	1,61	1,38	1,15
5,0%	1,75	1,66	1,57	1,48	1,29	1,11	0,92
6,0%	1,46	1,38	1,31	1,23	1,08	0,92	0,77
7,0%	1,25	1,19	1,12	1,05	0,92	0,79	0,66

Liquidez

El indicador de liquidez, medido como activo corriente sobre pasivo corriente, ha mostrado un crecimiento desde el año 2019, donde se encontraba por debajo de la unidad. A marzo de 2024, la liquidez de **Red Megacentro** alcanzó las 1,8 veces. La evolución de la liquidez de la compañía se presenta en la Ilustración 11.



Ilustración 11: Liquidez

Rentabilidad

Tanto la rentabilidad del activo como del patrimonio han exhibido un comportamiento variable en el tiempo con una tendencia al alza durante los últimos tres años. Tal como se muestra en la Ilustración 12, a marzo de 2024 la rentabilidad del patrimonio y del activo exhiben valores de 2,3%, y 0,7%, respectivamente.

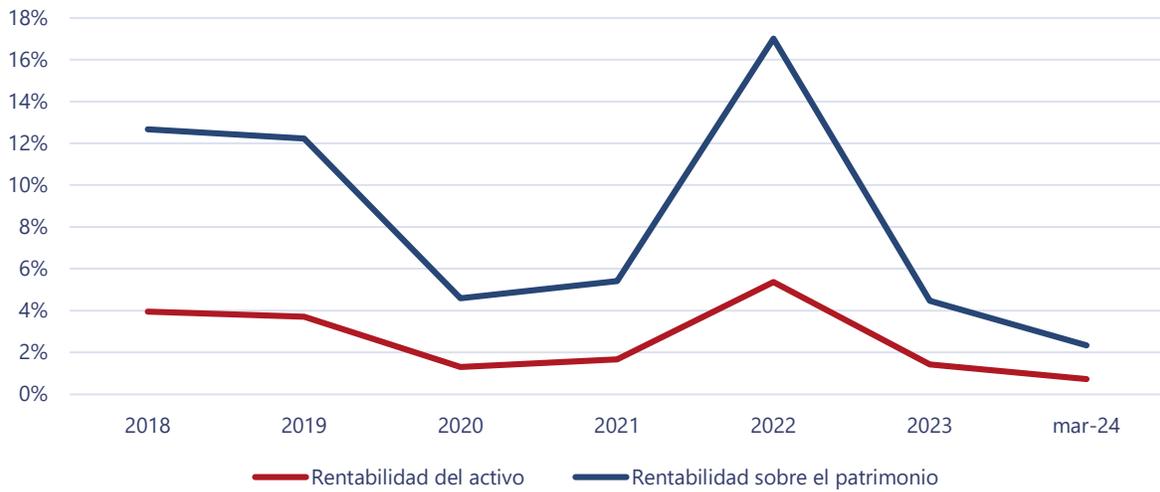


Ilustración 12: Rentabilidad

Covenants financieros

Tabla 2: Covenants y sus límites del emisor

	Límite	Mar-24
Activos libres de gravámenes	1,3	2,2
Nivel de endeudamiento	2,5	1,75

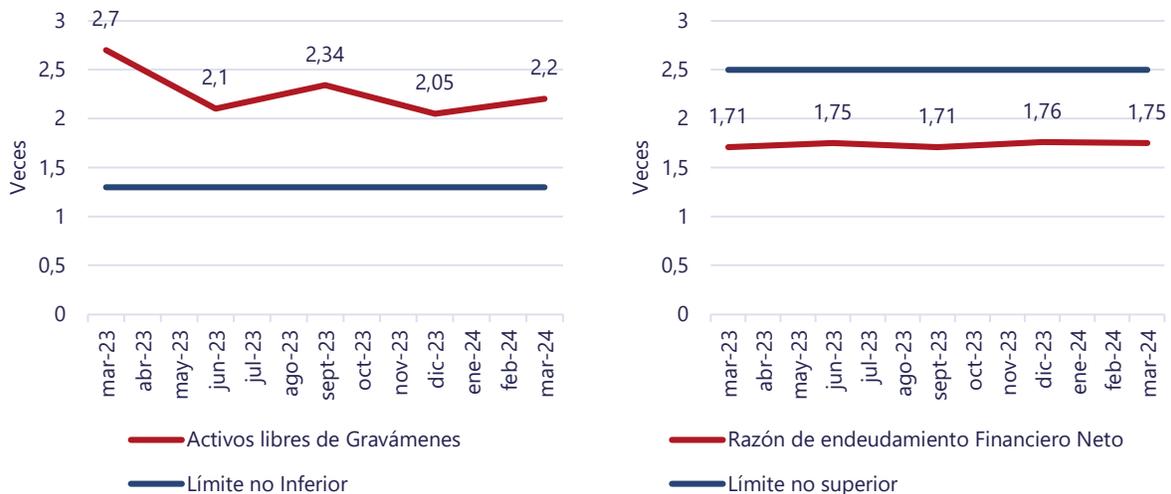


Ilustración 13: Covenants financieros

Ratios financieros⁵

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	2,8	2,7	2,8	2,9	2,9
Razón Circulante (Veces)	1,1	1,1	2,0	1,5	1,8
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,1	1,1	2,0	1,5	1,8
Razón Ácida (veces)	1,1	1,1	2,0	1,5	1,8
Promedio Días de Inventarios (días)	1,1	1,3	1,1	0,9	0,8
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,8	6,6	13,6	13,0	15,0
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	75,3	55,3	26,7	28,0	24,3
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,5	1,5	2,3	2,3	1,8
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	249,2	241,4	160,5	162,2	202,7
Diferencia de Días (días)	173,8	186,1	133,8	134,2	178,4
Ciclo Económico (días)	172,7	184,9	132,7	133,3	177,6

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,5	2,3	2,2	2,1	2,2
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	16,0	14,4	12,7	12,3	12,8
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	84,0%	83,8%	83,0%	83,4%	83,9%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	2,6%	2,3%	3,4%	2,3%	1,9%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,6	0,9	2,4	0,6	0,7

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	62,4%	62,1%	62,9%	64,2%	64,4%
Margen Neto (%)	16,3%	20,7%	60,9%	15,5%	18,1%
Rotación del Activo (%)	8,0%	8,3%	9,2%	9,5%	9,2%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,4%	1,8%	5,6%	1,4%	0,7%
Inversión de Capital (%)	3,1%	2,5%	1,5%	1,4%	1,4%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	13,8	15,9	1,9	3,5	2,1
Rentabilidad Operacional (%)	62,5%	65,5%	54,1%	47,5%	46,3%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,6%	6,1%	17,9%	4,5%	2,3%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	17,1%	14,8%	15,1%	16,7%	17,1%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,9%	13,9%	14,0%	14,1%	14,2%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	46,8%	48,5%	48,7%	48,8%	48,7%

⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo.

"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."