

Humphreys mantiene en “Categoría AAA” la clasificación de Cencosud Shopping S.A.

La empresa cuenta con una relación de 5,6 veces de propiedad de inversión sobre deuda financiera.

Santiago, 25 de marzo de 2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AAA
Bonos	BCSSA-A	AAA
Bonos	BCSSA-B	AAA
Bonos	BCSSA-C	AAA
Bonos	BCSSA-E	AAA

Humphreys decidió mantener la clasificación de los bonos de **Cencosud Shopping S.A. (Cenco Malls)** en “Categoría AAA”, con tendencia “Estable”.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de los bonos de **Cenco Malls** en “Categoría AAA” es 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 bajo la crisis sanitaria. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (76,31% a septiembre de 2024), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de ventas con elevada concurrencia).

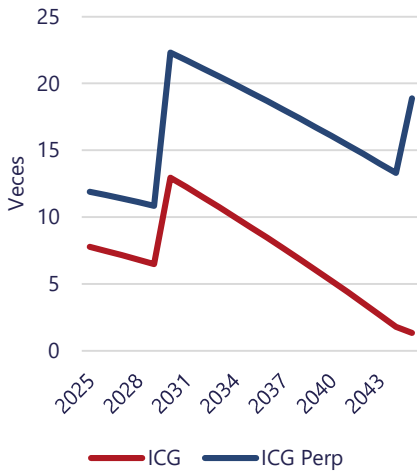
La compañía ha registrado un crecimiento orgánico, reflejado en un incremento sostenido de los ingresos, impulsado principalmente por una expansión gradual de la superficie arrendable.

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 reforzará con la entrada en operación de nuevos inmuebles.

A su vez, los arriendos están pactados en el largo plazo, con una duración ponderada de once años a septiembre de 2024 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 en los flujos y un alza en la tasa de interés de los créditos.

Indicador de Cobertura Global



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.

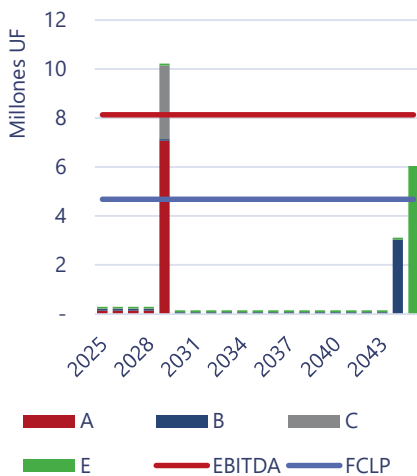
Si bien la clasificación de riesgo toma en consideración que la sociedad —al estar inserta en el rubro inmobiliario comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico, se considera como riesgo fuertemente mitigado por **Cenco Malls**, ya que, debido 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 del precio de arriendo de los centros. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente, de centros comerciales ha mostrado ser capaz de adaptarse a los cambios. Por otra parte, la empresa está capacitada para experimentar bajas importantes en sus niveles de precios y aun así mantener una adecuada capacidad de pago de su deuda.

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 6,0 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

Perfil de Vencimiento



sostenibilidad y definiéndolo como pilar estratégico de la compañía. En lo concreto, **Cenco Malls** encuentra comprometida con doce ODS.

Cenco Malls es una sociedad perteneciente al grupo Cencosud creada con el fin de desarrollar, construir, administrar, gestionar, explotar y arrendar locales y espacios en centros comerciales del tipo "Mall". También cuentan con estacionamientos, oficinas, hotel y mirador en el Sky Costanera.

Al cierre de septiembre de 2024, la empresa obtuvo ingresos acumulados por \$ 252.764 millones, presenta una deuda financiera de \$ 728.712 millones y un nivel de patrimonio de \$ 2.827.194 millones. A la misma fecha, **Cenco Malls** operaba una superficie arrendable de 1.372.089 m² entre Chile, Colombia y Perú, y un nivel de ocupación global de 98,26%.

Savka Vielma Huaiquiñir
Analista de Riesgo
savka.vielma@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl