

	Dic. 2018	Agosto 2019
Solvencia	-	A
Perspectivas	-	Estables

\* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Nuevo Instrumento	
Líneas de Bonos*	A

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
(Cifras millones de pesos)			
	2017	2018	Mar.19
Ingresos Ordinarios	77.010	93.677	24.915
Ebitda (1)	30.867	37.734	12.271
Deuda financiera (3)	449.099	624.235	640.487
Margen operacional	38,5%	38,7%	47,9%
Margen Ebitda	40,1%	40,3%	49,3%
Endeudamiento total	2,7	2,2	2,3
Endeudamiento financiero	2,0	1,7	1,8
Ebitda / Gastos Financieros	1,4	1,5	1,5
Deuda Financiera / Ebitda	14,5	16,5	16,0
Deuda Financiera neta / Ebitda	14,3	14,6	14,6
FCNOA/ Deuda Financiera	7,4%	5,4%	5,0%

\* Definiciones en Anexo.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos y negocios					
Diversificación de clientes					
Contratos de largo y mediano plazo					
Acolotada Vacancia					
Morosidad					
Industria altamente competitiva y expuesta a los ciclos económicos					
Presencia en países con un riesgo soberano distinto					

Posición Financiera: Intermedia					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Esteban Sánchez C.  
esteban.sanchez@feller-rate.cl  
(56) 22757-0482  
Claudio Salin G.  
claudio.salin@feller-rate.cl  
(56) 22757-0463

## Fundamentos

La clasificación "A" asignada a la solvencia de Red Megacentro S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Red Megacentro realiza actividades asociadas a la renta industrial de bodegas en Chile, Perú y Estados Unidos de Norteamérica; estos dos últimos, mediante su segmento internacional. Adicionalmente, en Chile realiza servicios de logística, digitalización y bodegaje de documentos.

La entidad registra un fuerte crecimiento en la superficie arrendable en los últimos años, acumulando un crecimiento anual compuesto entre 2005 y 2018 de un 30,5%, alcanzando los 1.035.017 m2.

Lo anterior, en conjunto con la maduración del negocio, ha resultado en un relevante incremento de los ingresos consolidados, presentando un crecimiento anual promedio de un 33,6% en los últimos seis años.

A marzo de 2019, los ingresos alcanzaron \$ 24.915 millones, registrando un aumento anual de un 16,2%. Esto, debido principalmente a mayores ingresos en el segmento de renta nacional, asociado a la incorporación de 103.984 m2 de superficie arrendable, y mayores ingresos en el negocio de renta extranjera, correspondientes a la incorporación de 47.055 m2.

Ello redundó en un margen ebitda de un 49,3% (67,9% en el segmento de renta), cifra por sobre lo evidenciado en los últimos cinco años.

En el periodo 2012 a 2018 la compañía registró un constante aumento en el stock de deuda financiera, pasando desde los \$ 109.570 millones, hasta los \$ 624.235 millones, producto de la inversión en nuevos proyectos. A marzo de 2019, el stock de deuda alcanzaba los \$ 640.487 millones, con una amortización estructurada en un 96,1% en el largo plazo.

A marzo de 2019, se observa una relación de deuda financiera neta sobre ebitda de 14,6 veces y una cobertura de gastos financieros de 1,5 veces.

La empresa cuenta con una liquidez calificada "Suficiente". Esto considera, al primer trimestre de 2019, recursos en caja por \$ 57.925 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 31.997 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por \$ 24.877 millones.

## Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: considera que el plan de inversiones en curso resultará, en el mediano plazo, en una mayor capacidad de generación de flujos. Ello, en conjunto con el compromiso de los accionistas de disminuir el endeudamiento financiero, resultaría en una mejoría de los indicadores crediticios.

Además, incorpora que los fondos obtenidos del reciente aumento de capital se utilizarán para solventar el plan de expansión, restando presión sobre los índices de cobertura.

En particular, Feller Rate estima que la cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda alcanzará un máximo cercano a las 15 veces, para luego disminuir hasta las 11 veces en el mediano plazo. A su vez, se espera que el indicador de cobertura sobre gastos financieros se mantenga por sobre las 1,5 veces en el corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante condiciones de mercado adversas o ante una mayor agresividad en sus políticas financieras, traduciéndose en un deterioro estructural sobre su posición financiera.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría gatillar ante un mejoramiento del perfil financiero por sobre lo esperado en el escenario base.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

#### Factores Clave

- Buena posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Alta diversificación de sus activos.
- Contratos de largo y mediano plazo.
- Acotados niveles de vacancia.
- Industria altamente competitiva y expuesta a los ciclos económicos, lo que puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados; mitigado por características contractuales en términos de plazos y flexibilidad de la operación de la compañía.

### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

#### Factores Clave

- Relevante crecimiento anual de sus ingresos, con una positiva evolución del margen Ebitda en los últimos periodos.
- Indicadores crediticios se mantiene aún presionados ante plan de expansión en curso.
- Endeudamiento neto considerado alto, aunque estructurado en el mediano y largo plazo.
- Posición de liquidez clasificada como "Suficiente".

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

### Estructura de propiedad

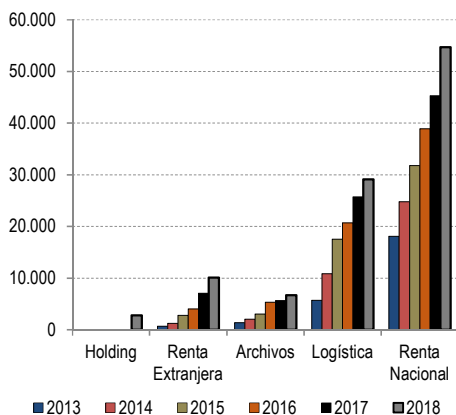
En el año 2018 y luego de un aumento de capital por \$ 90.677 millones, se incorpora a la sociedad Inversiones Siemel S.A.

Inversiones Siemel participará en la planificación estratégica a través de la designación de dos de los siete directores.

De esta forma, el control de la sociedad radica en el Grupo EBCO (32,9%), Inversiones Siemel (23,4%), Grupo Patagual (15%), Grupo San Felipe (13,5%), Grupo Urrejola-Larraín (5,6%) y Grupo Swett (1,9%).

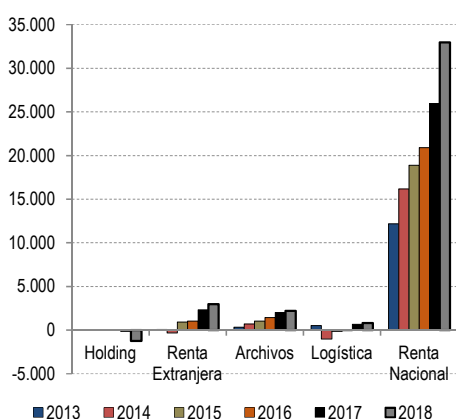
### Evolución de los ingresos por segmento

Cifras en millones de pesos



### Evolución de la generación de Ebitda por segmento

Cifras en millones de pesos



## PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

- Red Megacentro S.A., constituida en el año 2013 (tras la consolidación y posterior reorganización de las filiales del grupo), es un *holding* de empresas con participación en los segmentos de renta nacional, renta extranjera, servicios de logística, y administración, digitalización y bodegaje de documentos.
- A nivel internacional, la entidad realiza actividades asociadas a la renta industrial de bodegas en Estados Unidos de Norteamérica ("AA+/Estables" por clasificadoras internacionales) y Perú ("BBB+/Estables" en escala global).

### Estrategia de inversión le ha permitido incrementar su tamaño de forma relevante

- La estrategia de crecimiento de Red Megacentro, tanto en Chile como en Perú, se ha basado en la consolidación en regiones, para luego, comenzar a operar en las capitales. Además, la estrategia de la compañía ha considerado un modelo de negocios integrado, incorporando a su portafolio de productos servicios de administración y gestión de documentos, servicios logísticos y servicios relacionados a la salud.
- Entre los años 2005 y 2018, la compañía evidenció un fuerte crecimiento, pasando desde los 32.611 m<sup>2</sup> de superficie arrendable hasta los 1.035.017 m<sup>2</sup>, exhibiendo un crecimiento anual compuesto de un 30,5%. Ello, le permitió consolidarse como el segundo mayor actor en el mercado chileno de bodegaje y centros de distribución, con una participación del 18,2% en términos de GLA (*Gross Leasable Area*).

A su vez, es líder del mercado nacional de mini bodegas (*self-storage*), con una participación cercana al 35% y el tercer actor en bodegas Clase I (bodegas con subdivisión mínima de 800 m<sup>2</sup> y una superficie de al menos 6.500 m<sup>2</sup>) con un 7% de participación.

- En los otros segmentos, es el segundo mayor actor del mercado en el negocio de la administración y gestión de archivos. A su vez, es el único que ofrece servicios de operación logística, desde transporte hasta consultoría, en producto frío, seco y peligroso.
- Los principales competidores de la compañía en el segmento de centros de bodegajes son Bodega San Francisco (32,9% de participación) y Bodenor Flexcenter (14,7% del total), con un stock de bodegas de 1.588.472 m<sup>2</sup> y 708.559 m<sup>2</sup>, respectivamente.

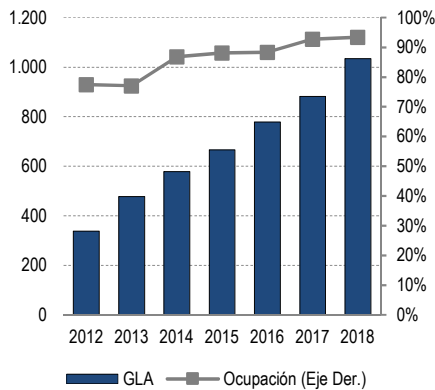
### Incorporación de socio estratégico potencia plan de crecimiento, no obstante, magnitud del plan de inversiones resultará en un *peak* de endeudamiento transitorio

- El actual plan de inversiones de Red Megacentro contempla el aumento en 1.056.441 m<sup>2</sup> de superficie arrendable a través de la incorporación de 23 activos entre los años 2019 y 2028. Al respecto, el plan considera el desarrollo de 19 proyectos en Chile (nueve en desarrollo) y cuatro proyectos a nivel internacional (dos en Perú y dos en Estados Unidos de Norteamérica).
- El monto de las inversiones por realizar alcanza cerca de U.F. 15,4 millones para los proyectos a nivel nacional y aproximadamente US\$ 127,3 millones para los proyectos a realizar en el exterior. Dicho monto, sería financiado con *mix* de aportes de capital, endeudamiento financiero y flujos de la operación.
- En línea con el plan de crecimiento e inversiones de la entidad, en noviembre de 2018, Inversiones Siemel S.A., suscribió 155.222.672 acciones de Red Megacentro, correspondientes a un 23,4% del capital social, por un total de \$ 90.677 millones. Los fondos recibidos serán utilizados exclusivamente para la realización del plan de inversiones comprometido.
- Por otro lado, el plan estratégico incorpora un compromiso explícito por parte de sus accionistas de disminuir el nivel de endeudamiento de Red Megacentro. Para ello, cada uno de los activos a desarrollar cuenta con la evaluación y aprobación de los accionistas, de tal forma que los flujos de la operación de los activos por desarrollar cuenten con adecuadas coberturas de deuda.
- Feller Rate estima que el plan en desarrollo permitirá una mayor diversificación geográfica y de activos, en conjunto con fortalecer su posición de liderazgo en el mercado nacional. A su vez,

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

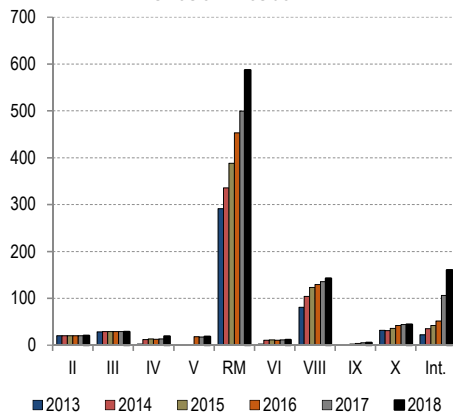
### Evolución de los GLA y ocupación

Cifras en miles de m<sup>2</sup>

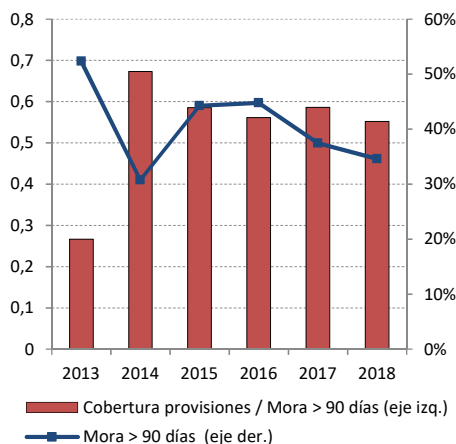


### Diversificación de GLA por región

Cifras en miles de m<sup>2</sup>



### Acotada cobertura de morosidad a nivel consolidado



en el corto plazo resultará en un relevante incremento en el nivel de deuda financiera, el que sería mitigado por la capacidad de generación proyectada, los fondos asociados a la incorporación de Inversiones Siemel y el plan estratégico mencionado anteriormente.

## Alta diversificación de sus activos

- En los últimos cinco años, el foco de Red Megacentro ha estado en ampliar la magnitud de sus productos, tanto a nivel nacional como internacional.
- Lo anterior, le ha permitido contar con un stock de activos inmobiliarios con un alto nivel de diversificación. Esto, en términos de composición de activos, geográfica, como desde el punto de vista de los arrendatarios.

### — DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

- En el negocio de Renta, tanto a nivel nacional como internacional, la entidad se encarga de la operación de centros de bodegaje mediante múltiples formatos, abarcando la renta industrial de bodegas, oficinas integradas, locales comerciales, mini bodegas y mini oficinas. Para el caso nacional, operando a través de las marcas Megacentro, Mi Bodega, Núcleo, Mi Box y Mi Mudanza, mientras que, para el caso internacional, mediante las marcas Megacentro y Megacenter.
- En el segmento de Servicios de Logística, se dedica principalmente a la recepción de productos, almacenamiento, despacho, transporte y distribución, además de servicios asociados a inventario, ensamblado y *packing*, entre otros. Lo anterior, por medio de activos asociados a las marcas Megalogística y MegaFrío.
- Adicionalmente, en el negocio de Administración, Digitalización y Bodegaje de Documentos, a través de las marcas MegaArchivos y HQB, posee instalaciones para la gestión de información, lo que incorpora la custodia, administración, digitalización de documentos y desarrollo de *softwares* orientados a apoyar el mejoramiento de procesos administrativos.
- En términos de generación de Ebitda, históricamente los centros de bodegajes han representado la mayor generación, con un 95,3% a diciembre de 2018 (87,4% y 7,9% asociado a la operación nacional e internacional, respectivamente). Le siguen en importancia las instalaciones dedicadas a la gestión de información con un 5,8%, mientras que los servicios logísticos representaban un 2,2%.

### — DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

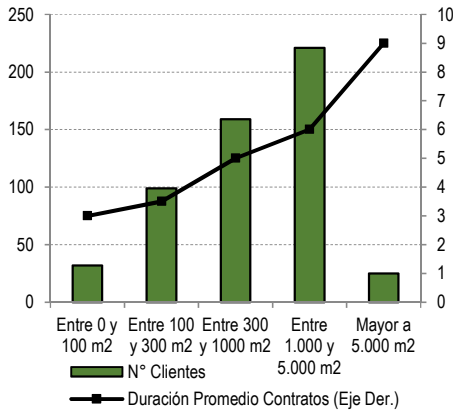
- A diciembre de 2018, los activos inmobiliarios de la compañía, bajo superficie arrendable, se encontraban concentrados en un 56,6% en la Región Metropolitana, asociado a 17 centros con el formato Megacentro, 12 centros con el formato MiniBodega y cuatro bajo la marca Núcleo.
- Además, un 27,9% de la superficie arrendable se encuentra en regiones, asociada a 12 centros bajo el formato Megacentro, seis centros con la marca MiniBodegas y dos bajo la marca Núcleo. Ellos, distribuidos principalmente en Concepción, Puerto Montt, Copiapó y Antofagasta.
- Por otro lado, la entidad mantiene cuatro centros en Perú ubicados en las ciudades de Arequipa (2), Chiclayo y Lima; y ocho en Estados Unidos de Norteamérica, en las ciudades de Miami (4) y Houston (4). Al cierre de 2018, el segmento internacional representaba un 15,4% de la superficie habilitada para arrendar de la compañía.

## Alta diversificación de clientes, no obstante, con acotada cobertura de morosidad a nivel consolidado

- Red Megacentro presenta una alta diversificación de clientes en términos de cantidad de contratos, alcanzando por sobre los 5.000. Sin embargo, medido a través de U.F. pagadas, los 10 principales clientes alcanzan un 34,6% de participación (34,9% en consideración a la superficie total arrendada).
- Al respecto, cabe destacar que el segundo, tercer y décimo lugar se encuentran ocupados por las filiales Megafrió, Megalogística y MegaArchivos, con una participación del 6%, 5,7% y 1,4%, respectivamente en términos de ingreso. Esto, se debe a la estrategia de la entidad de que dichos segmentos sean negocios complementarios a su principal negocio que es la renta de bodegas.

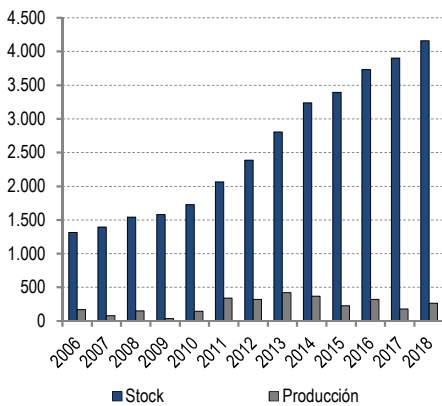
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

**Contratos estructurados principalmente en el largo plazo**



**Evolución del stock y producción de bodegas Clase I en la Región Metropolitana**

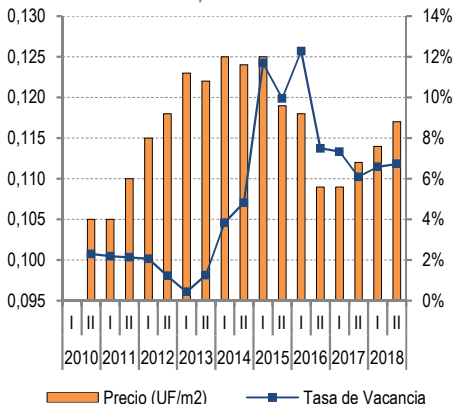
Cifras en miles de m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de bodegaje

**Evolución de los precios y vacancia de las bodegas Clase I**

Cifras de precios en UF/m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de bodegaje

➤ Respecto a la morosidad, se debe señalar que, si bien en los últimos periodos se observa una mejoría en sus cuentas y documentos por cobrar, aún mantiene niveles por sobre los evidenciados en la industria. Al respecto, a diciembre de 2018, registra una mora mayor a 90 días de un 34,6% respecto de la cartera bruta (37,4% a diciembre de 2017), con una acotada cobertura (55,2%).

Por otro lado, aún mantiene elevados montos con mora superior a un año que, al cierre de 2018, alcanzaban los \$ 1.826 millones, representando un 6,4% de la cartera.

**Bajos niveles de vacancia en sus principales activos de rentas**

➤ La industria de bodegajes, en términos de vacancia, se encuentra afectada por saltos discretos en el indicador de ocupación debido a la entrada en operación de nuevos proyectos. No obstante, la precolocación de m², asociada a la estrategia de desarrollo de proyectos bajo el formato *build to suit* (BTS), genera una menor exposición a este riesgo.

➤ A diciembre de 2018, los niveles de ocupación de los centros de bodegajes a lo largo del país, en general, presentan indicadores por sobre el 90%, registrando una alta ocupación en la Región Metropolitana, principal ubicación de la entidad, con un 95,7%. Asimismo, los activos ubicados en Concepción, Puerto Montt, Copiapó y Antofagasta evidencian niveles de ocupación por sobre el 93%.

➤ Además, destaca la positiva evolución en los niveles de ocupación de los activos en Valparaíso, los que pasaron de un 13,5% en 2016 hasta un 92,2% al cierre del año 2018. Esto, asociado a la maduración de los GLA de Megacentro el Belloto, el cual comenzó su puesta en marcha en el año 2015.

**Modalidad de contratos a largo plazo y componente fijo permite una mayor estabilidad y predictibilidad en los flujos futuros**

➤ La industria de rentas inmobiliarias 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 las compañías.

Por otro lado, las operaciones de la compañía están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria podría verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo de qué segmento predomine en cada entidad.

➤ Al respecto, se observa que durante el periodo evaluado los ingresos provienen mayoritariamente de arriendos fijos, acorde a la industria, y en menor medida de un arriendo variable.

➤ Red megacentro bajo su principal formato, *build to suit* (BTS), mantiene mayoritariamente, contratos con clientes a 10 años renovable por otros 10 años. Por su parte, en el segmento de negocio *flex*, los contratos tienen una estimación de duración entre 2 a 3 años.

➤ Para el caso de las mini bodegas, estas en su mayoría contemplan un contrato de 30 días renovables, que según estadísticas de la compañía su estadía promedio alcanza los 9 meses. Las oficinas, bajo el formato Núcleo, presentan una duración de sus contratos entre 1 a 2 años, con una estadía promedio cercana a los 2 años.

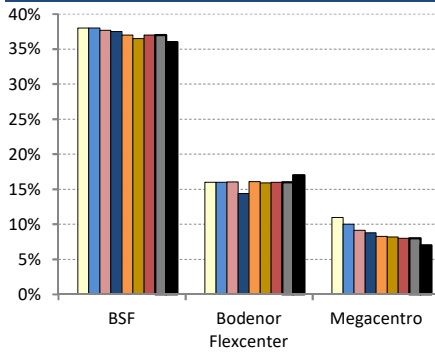
➤ La modalidad de contratos a largo y mediano plazo le ha permitido a la entidad mantener una relación relativamente estable con su contraparte, reflejado en un alto porcentaje de renovación de contratos, el que llegó a un 85% en el año 2017 y a un 89% en el año 2018, cifra récord para la compañía.

➤ Cabe destacar que los contratos de arriendo están estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

➤ Por otro lado, el modelo de negocio genera barreras a la salida de clientes dados los plazos y el costo de las inversiones realizadas, en algunos casos, en el acondicionamiento y habilitación en las bodegas.

Solvencia **A**  
Perspectivas Estables

**Principales actores de bodegas Clase I**



Fuente: GPS, reporte de mercado de bodegaje

**Industria altamente competitiva, intensiva en inversiones y expuesta al ciclo económico**

- 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.

- Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

**TASA DE VACANCIA DEL MERCADO DE BODEGAS CLASE I SE MANTIENE EN RANGOS SOBRE LOS HISTÓRICOS**

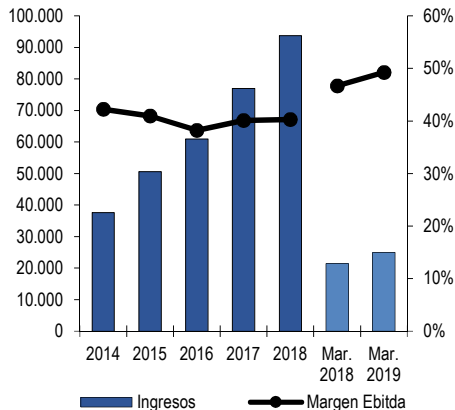
- Al cierre del año 2018, según cifras del estudio GPS, se observa una tasa de vacancia del mercado de bodegas Clase I de un 6,7%, equivalente a 279.841 m<sup>2</sup> disponibles. Lo anterior, significó un aumento en la superficie disponible de un 8% respecto de diciembre de 2017, asociado mayoritariamente a nueva oferta ingresada.
- Al respecto, durante el segundo semestre de 2018, ingresaron 266.179 m<sup>2</sup> de superficie y se evidenció una absorción de 209.485 m<sup>2</sup>. Esto se explica a que gran parte de los nuevos proyectos y ampliaciones entraron con superficie colocada.
- Para el primer semestre de 2019, se proyecta una producción futura de 208.375 m<sup>2</sup>, correspondientes principalmente a ampliaciones de activos existentes. De éstas, destacan las ampliaciones de Bodegas San Francisco (48.000 m<sup>2</sup>) y Bodenor Flexcenter (35.000 m<sup>2</sup>).
- Respecto del precio de oferta, se observa un incremento de un 4,1% respecto del segundo semestre de 2017, alcanzando las 0,117 U.F./m<sup>2</sup>.

Solvencia **A**  
Perspectivas **Estables**

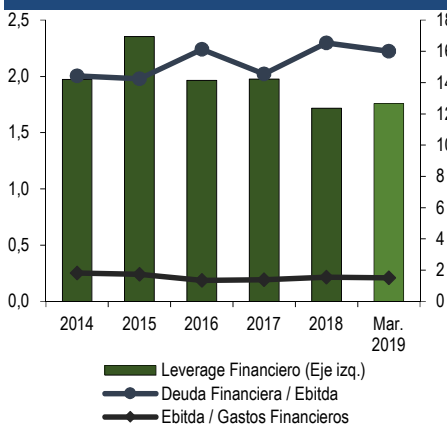
**POSICIÓN FINANCIERA** *INTERMEDIA*

**Ingresos y márgenes consolidados**

Cifras en millones de pesos

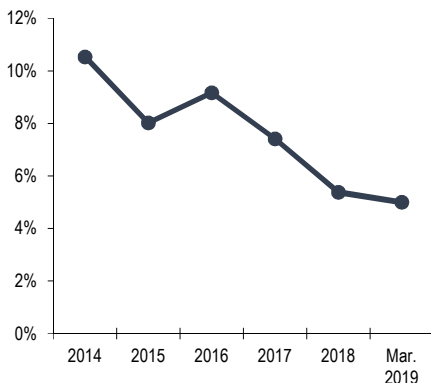


**Índices de solvencia**



**Indicador de cobertura**

FCNOA / Deuda Financiera (%)



**Resultados y márgenes:**

*Relevante crecimiento de sus ingresos consolidados, asociado a su plan de expansión*

- En los últimos años, los resultados de la entidad han reflejado, mayoritariamente, el incremento en la superficie arrendable y la maduración del negocio. De esta forma, entre los años 2013 y 2018, se observa que los ingresos consolidados han presentado un crecimiento anual promedio de un 33,6%.
- A diciembre de 2018, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$ 93.677 millones, esto es, un 21,6% mayor a lo evidenciado al cierre de 2017. Lo anterior, debido principalmente a mayores ingresos provenientes del negocio de renta nacional (20,8%), en conjunto con mayores ingresos asociados al segmento internacional (43,3%).
- A igual periodo, la generación de Ebitda registró un aumento anual de un 22,2%, alcanzando los \$ 37.734 millones, explicado en gran parte por la filial Megacentro, lo que compensó la generación en valores deficitarios de la filial Megalogística y el menor Ebitda del negocio de consultoría.
- Consecuentemente, el margen Ebitda de la entidad alcanzó un 40,3% (55,5% en el negocio de renta), lo que se compara positivamente con lo exhibido en los años 2016 y 2017 (38,2% y 40,1%, respectivamente), pero se encuentra bajo lo registrado por la compañía entre los años 2012 y 2015 (47,5% promedio). Lo anterior, en línea con el desarrollo de negocios a nivel internacional, junto con los servicios de logística, y administración y bodegaje de documentos, los que presentan menores márgenes que su principal división.
- A marzo de 2019, los ingresos consolidados de Red Megacentro registraron un incremento de un 16,2% respecto de marzo del año anterior. Asimismo, el Ebitda consolidado alcanzó los \$ 12.271 millones, evidenciando un aumento anual de un 22,7%. Esto, debido principalmente a mayores ingresos en el segmento de renta nacional, asociado a la incorporación de 103.984 m<sup>2</sup> de superficie arrendable; mayores ingresos en el negocio de renta extranjera, correspondientes a la incorporación de 47.055 m<sup>2</sup> de GLA; en conjunto con un crecimiento en las actividades operacionales del segmento de administración y bodegaje de documentos, lo que compensó la menor generación en servicios de logística.
- Ello, resultó en un margen Ebitda de un 49,3% (67,9% en el segmento de renta), cifra por sobre lo evidenciado en los últimos cinco años y acorde con la maduración de las operaciones de la compañía.

- En los últimos periodos, la maduración de algunos negocios y el incremento en la recaudación de arriendos resultaron en un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo y relativamente estable, promediando cerca de los \$ 33.500 millones entre los años 2016 y 2018, cifra por sobre el promedio registrado entre los años 2012 y 2015 (\$ 15.747 millones).

Sin embargo, el fuerte plan de inversiones realizado por la entidad ha generado un constante aumento en la deuda financiera de la entidad. De esta forma, la capacidad de pago de Red Megacentro (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera) se ha mantenido por debajo de un 10% en los últimos 4 años, alcanzando un 5,4% a diciembre de 2018.

**Endeudamiento y coberturas:**

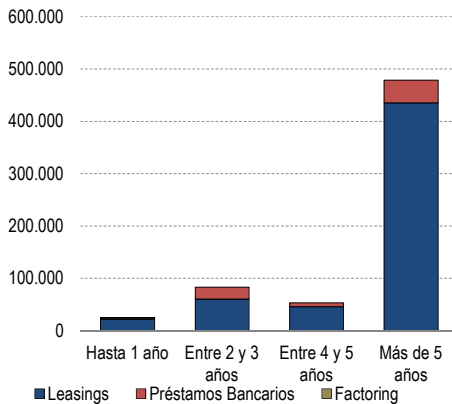
*Indicadores crediticios presionados producto del incremento en los niveles de deuda y gastos financieros*

- Entre los años 2012 y 2018, la compañía registró un fuerte incremento en el stock de deuda financiera, pasando desde los \$ 109.570 millones, hasta alcanzar los \$ 624.235 millones, producto de la inversión en nuevos proyectos.
- Asimismo, al primer trimestre de 2019, se observa un aumento de un 2,6% en la deuda financiera respecto del cierre de 2018, alcanzando los \$ 640.487 millones. La composición de la deuda se encontraba mayoritariamente en *leasings* financieros (87,9%), coherentemente con

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

### Perfil de vencimiento

Cifras a marzo de 2019



### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a marzo de 2019, por \$ 57.925 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

el perfil de negocios, seguido por créditos bancarios (12%) y, en menor medida, por *factorings* y líneas de crédito.

- Respecto a la duración de la deuda, se observa una amortización estructurada en un 96,1% en el largo plazo, en línea con lo evidenciado en periodos anteriores. Además, a marzo de 2019, cerca del 75% se encuentra con vencimiento por sobre el año 2024, acorde con la estructura esperada para proyectos de renta inmobiliaria.
- A nivel consolidado, el *leverage* financiero de la compañía está fuertemente influenciado por la entrada de nuevos activos y su consiguiente incremento de deuda financiera. Sin embargo, la mayor carga financiera ha sido parcialmente compensada con un incremento en el patrimonio. En efecto, el índice pasó desde las 1,6 veces en 2012 hasta las 1,8 veces a marzo de 2019, con un *peak* de 2,4 veces en el año 2015.
- Por otra parte, los indicadores de cobertura evidencian una trayectoria más volátil, asociada a la mayor generación de Ebitda y a la variación en el *stock* de deuda. A marzo de 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 14,6 veces, cifra por sobre el promedio de 13,7 veces registrado en los años 2012 y 2018.

Asimismo, a igual fecha, la cobertura de gastos financieros alcanzaba las 1,5 veces, cifra por debajo del promedio de los últimos siete años (1,7 veces).

- Feller Rate, ante el plan de expansión en desarrollo y por ejecutar en los próximos años, espera que los indicadores de cobertura se mantengan presionados en el corto plazo. No obstante, esto se verá mitigado por la mayor generación de Ebitda proyectada, el uso de los fondos asociado a la entrada de Inversiones Siemel a la propiedad y la estrategia de disminución de deuda financiera en el mediano plazo.

Al respecto, es importante destacar el compromiso de los accionistas de disminuir el nivel de deuda financiera de la compañía post ejecución de su plan de inversiones. De esta forma, se proyecta una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda que alcanzaría un *peak* cercano a las 15 veces, disminuyendo hasta las 11 veces en el mediano plazo. A su vez, se espera que el indicador de cobertura sobre gastos financieros se mantenga por sobre las 1,5 veces en el corto plazo.

### Liquidez: Suficiente

- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto considera, a marzo de 2019, recursos en caja y equivalentes por \$ 57.925 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustada (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los \$ 31.997 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por \$ 24.877 millones.
- Adicionalmente, se considera un acotado reparto de dividendos, cuyos fondos restantes serán utilizados para el financiamiento de las inversiones.
- Además, la calificación incorpora una inversión para el año 2019 cercana a los \$ 238.000 millones, cifra que será solventada con aumentos de capital por parte de minoritarios y financiamiento mediante deuda financiera.
- Finalmente, se considera como parte de la liquidez la emisión de bonos corporativos, cuyos fondos serían utilizados para el refinanciamiento de pasivos financieros y el financiamiento de sus inversiones.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

## NUEVAS LINEAS DE BONOS

CLASIFICADA EN "A/ESTABLES"

- Red Megacentro se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos por un monto máximo conjunto de U.F. 3 millones y un plazo de 10 años y 30 años, respectivamente.
- Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán al refinanciamiento de pasivos y/o al financiamiento de inversiones del emisor o sus filiales. El uso específico que el emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada escritura complementaria.

### Nuevos Instrumentos

#### Línea de Bonos

Fecha de inscripción	En proceso <sup>(1)</sup>
Monto de la línea	U.F. 3.000.000
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil

*(1) Según escritura de fecha 25 de marzo de 2019, Repertorio N° 1.750-2019, de la 29ª Notaría de Santiago y modificada según escritura de fecha 13 de agosto de 2019, Repertorio N° 4.974-2019, de la misma notaría.*

#### Línea de Bonos

Fecha de inscripción	En proceso <sup>(1)</sup>
Monto de la línea	U.F. 3.000.000
Plazo de la línea	30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil

*(1) Según escritura de fecha 25 de marzo de 2019, Repertorio N° 1.751-2019, de la 29ª Notaría de Santiago y modificada según escritura de fecha 13 de agosto de 2019, Repertorio N° 4.977-2019, de la misma notaría.*

#### — PRINCIPALES RESGUARDOS

- Mantener una razón de Endeudamiento Financiero Neto no superior a 2,5 veces.
- Mantener los bienes de su activo fijo y los de sus filiales, debidamente asegurados, en conformidad a los usos y costumbres de la industria en que el emisor desarrolla su giro.
- Mantener una razón entre la suma de Activos Inmobiliarios Libres de Gravámenes y Deuda Financiera Neta sin Garantías igual o superior a 1,3 veces. Esto, luego de transcurridos 12 meses respecto del momento de ocurrir la primera colocación (parcial o total) de bonos.



14 Agosto 2019

Solvencia  
Perspectivas  
Líneas de Bonos

A  
Estables  
A

### Resumen Financiero Consolidado

Estados financieros consolidados según IFRS.

Cifras en millones de pesos.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar. 2018	Mar. 2019
Ingresos Ordinarios	16.933	24.206	37.616	50.551	60.933	77.010	93.677	21.433	24.915
Ebitda <sup>(1)</sup>	8.932	13.098	15.857	20.690	23.282	30.867	37.734	10.003	12.271
Resultado Operacional	8.134	12.948	15.199	19.615	22.320	29.630	36.258	9.660	11.931
Ingresos Financieros	89	132	112	89	92	570	719	18	563
Gastos Financieros	-3.765	-6.720	-8.758	-11.910	-17.317	-22.143	-24.443	-5.601	-7.747
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	3.999	23.300	-4.575	7.434	44.042	38.956	46.066	4.488	2.570
Flujo Caja Neto de la Operación	2.266	12.652	24.188	23.667	34.471	33.334	33.570	9.897	8.324
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	2.316	12.890	24.146	23.636	34.440	33.304	33.569	9.896	8.324
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	2.266	12.753	23.010	22.591	35.117	36.180	37.721	10.713	9.833
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(4)</sup>	-10.899	-81.643	-72.877	-69.961	-101.648	-94.003	-197.556	-10.632	-33.990
Inversiones en Acciones	-1	-675		-1.291	-1.152	-1.046	-24	-809	87
Flujo de Caja Libre Operacional	-8.634	-69.566	-49.866	-48.661	-67.684	-58.870	-159.859	-728	-24.070
Dividendos pagados		-208	-12	-264	-1.881	-3.633	-4.186	-857	-1.573
Flujo de Caja Disponible	-8.634	-69.774	-49.878	-48.924	-69.565	-62.503	-164.045	-1.585	-25.643
Movimiento en Empresas Relacionadas	-23					-623	-3.404	-148	-4.936
Otros movimientos de inversiones	1.062				-59	-61	-108	175	160
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-7.595	-69.774	-49.878	-48.924	-69.624	-63.187	-167.557	-1.558	-30.418
Variación de capital patrimonial	2.711	4.268	-19	565	26.063	631	90.730	869	
Variación de deudas financieras	28.320	44.357	62.614	64.652	27.266	56.519	139.692	3.432	17.371
Otros movimientos de financiamiento	15	-375	39	379	-575	-432	534	-29	-213
Financiamiento con EERR	-15.898	14.815	-11.358	-2.325	12.946	1.480	690	78	-1.287
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	7.554	-6.709	1.398	14.348	-3.923	-4.989	64.090	2.792	-14.547
Caja Inicial	703	8.257	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	8.382	72.472
Caja Final	8.257	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	11.174	57.925
Caja y equivalentes	8.257	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	n.d.	57.925
Cuentas por Cobrar Clientes	6.875	15.050	13.532	11.040	12.394	16.610	23.207	n.d.	23.349
Inventario	18	13	10	28	81	102	248	n.d.	401
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	109.570	160.358	229.209	294.802	375.692	449.099	624.235	n.d.	640.487
Activos Totales	237.450	319.913	413.804	527.870	707.247	842.183	1.167.292	n.d.	1.189.389
Pasivos Totales	169.368	206.434	297.667	402.702	515.909	614.849	803.609	n.d.	824.889
Patrimonio + Interés Minoritario	68.082	113.480	116.136	125.169	191.338	227.334	363.684	n.d.	364.500

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

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

(4) Incluye propiedades de inversión.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

### Principales Indicadores Financieros Consolidados

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar. 2018	Mar. 2019
Margen Bruto	71,1%	79,3%	78,8%	69,4%	68,9%	68,5%	67,8%	71,7%	75,1%
Margen Operacional (%)	48,0%	53,5%	40,4%	38,8%	36,6%	38,5%	38,7%	45,1%	47,9%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	52,7%	54,1%	42,2%	40,9%	38,2%	40,1%	40,3%	46,7%	49,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,9%	20,5%	-3,9%	5,9%	23,0%	17,1%	12,7%	n.d.	12,1%
Costo/Ventas	28,9%	20,7%	21,2%	30,6%	31,1%	31,5%	32,2%	28,3%	24,9%
Gav/Ventas	23,1%	25,8%	38,4%	30,6%	32,2%	30,0%	29,1%	26,7%	27,2%
Días de Cobro	146,2	223,8	129,5	78,6	73,2	77,6	89,2	n.d.	86,5
Días de Pago	235,1	1.023,6	505,1	295,7	248,6	262,4	309,0	n.d.	289,8
Días de Inventario	1,3	1,0	0,4	0,7	1,5	1,5	3,0	n.d.	4,8
Endeudamiento total	2,5	1,8	2,6	3,2	2,7	2,7	2,2	n.d.	2,3
Endeudamiento financiero	1,6	1,4	2,0	2,4	2,0	2,0	1,7	n.d.	1,8
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	1,4	1,9	2,2	1,9	1,9	1,5	n.d.	1,6
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	12,3	12,2	14,5	14,2	16,1	14,5	16,5	n.d.	16,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	11,3	12,1	14,3	13,4	15,6	14,3	14,6	n.d.	14,6
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	2,4	1,9	1,8	1,7	1,3	1,4	1,5	n.d.	1,5
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	2,1%	8,0%	10,5%	8,0%	9,2%	7,4%	5,4%	n.d.	5,0%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	2,3%	8,1%	10,7%	8,5%	9,5%	7,6%	6,1%	n.d.	5,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	0,6	0,4	0,6	0,8	0,5	1,5	n.d.	1,5

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

### 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 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.

## Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

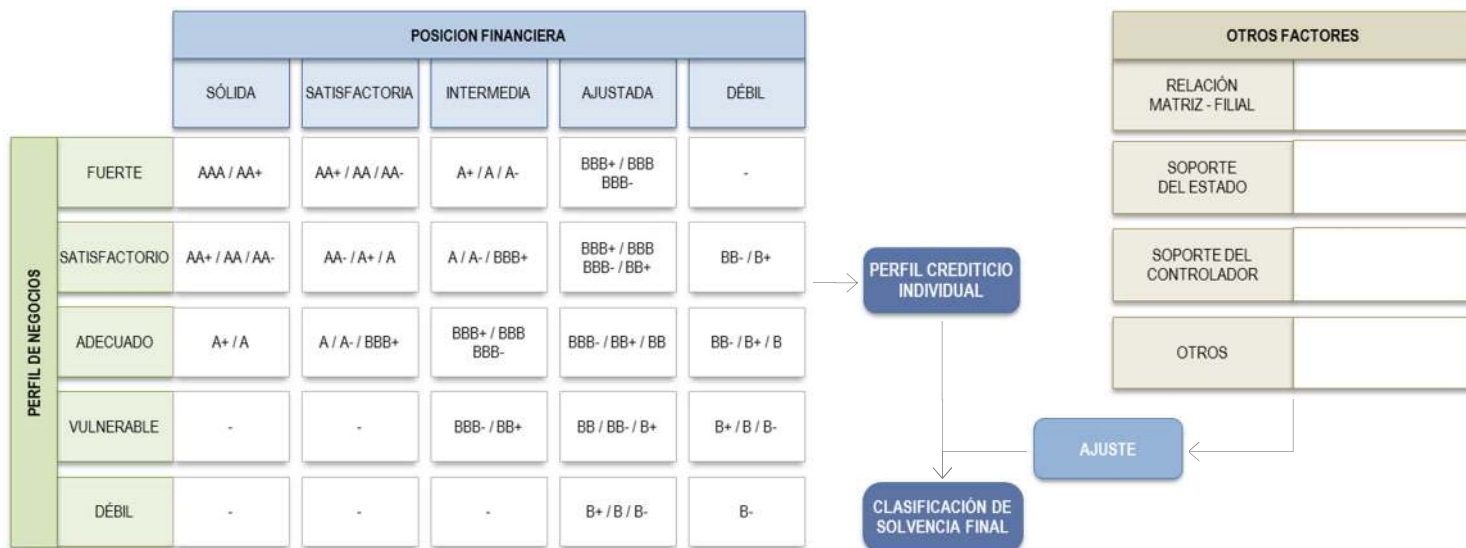
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Descriptorios de Liquidez

- Robusta: 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.
- Suficiente: 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.
- Insuficiente: 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.



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.