

	Dic. 2019	Abr. 2020
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

(Cifras millones de pesos)

	2017	2018	2019
Ingresos Ordinarios	77.010	93.677	107.824
Ebitda	30.867	37.734	48.166
Ebitda Aj.	30.867	37.734	47.497
Deuda Financiera	449.099	662.658	795.942
Deuda Financiera Aj.	449.099	624.235	754.293
Margen operacional	38,5%	38,7%	43,1%
Margen Ebitda	40,1%	40,3%	44,7%
Margen Ebitda Aj.	40,1%	40,3%	44,1%
Endeudamiento total	2,7	2,2	2,3
Endeudamiento financiero	2,0	1,8	1,9
Ebitda / Gastos Financieros Aj.	1,4	1,5	1,4
Deuda Financiera Aj. / Ebitda aj.	14,5	16,5	15,9
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	14,3	14,6	15,4
FCNOA/ Deuda Financiera	7,4%	5,1%	5,8%

* Definiciones en Anexo.

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva				■	
Diversificación de activos y negocios					■
Diversificación de clientes					■
Contratos de largo y mediano plazo				■	
Acotada 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	Sólida
Rentabilidad				■	
Generación de flujos			■		
Endeudamiento			■		
Coberturas			■		
Liquidez			■		

Analista: Esteban Sánchez C.
 esteban.sanchez@feller-rate.cl
 (56) 22757-0482
 Felipe Pantoja
 felipe.pantoja@feller-rate.cl
 (56) 22757-0400

Fundamentos

La clasificación "A" asignada a la solvencia y líneas de bonos 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. 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 2019 de un 29,5%, alcanzando los 1.217.385 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 28,9% en los últimos seis años.

A diciembre de 2019, los ingresos alcanzaron los \$ 107.824 millones, registrando un aumento anual de un 15,1%. Ello, explicado mayoritariamente por mayores ingresos provenientes del negocio de renta nacional, producto de la incorporación de 148.860 m² de GLA; mayores ingresos en el segmento internacional, asociado a un aumento en 33.507 m² de superficie arrendable; en conjunto con un incremento en los ingresos en los negocios de logística y manejo de archivos.

Ello redundó en un margen ebitda ajustado de un 44,1% (62,3% en el segmento de renta), cifra por sobre lo evidenciado en los últimos cinco años.

En el periodo 2012 a 2019, producto de la inversión en nuevos proyectos, la compañía registró un constante aumento en el stock de deuda financiera ajustada, pasando desde los \$ 109.570 millones, hasta los \$ 754.293 millones.

A diciembre de 2019, se observa una relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda

ajustado de 15,4 veces y una cobertura de gastos financieros de 1,4 veces.

La empresa cuenta con una liquidez calificada "Suficiente". Esto considera, al cuarto trimestre de 2019, recursos en caja por \$ 21.976 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) de \$ 45.856 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por \$ 34.079 millones.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran que el plan de inversiones en curso, reducido respecto del proyectado originalmente, 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.

En particular, Feller Rate estima que la cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre ebitda ajustado 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 en torno a 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.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos del brote COVID-19 (Coronavirus) y de las medidas tomadas por las autoridades nacionales sobre el plan estratégico de la entidad y sobre la calidad crediticia de sus principales clientes y su implicancia sobre la capacidad de generación de Red Megacentro.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

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, la flexibilidad de la operación de la compañía y el hecho de que el negocio no está relacionado al flujo de personas.

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

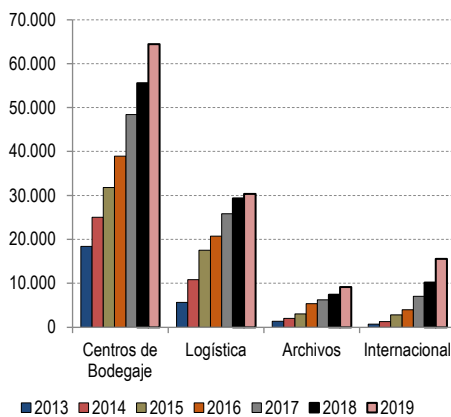
En el año 2018 y luego de un aumento de capital por \$ 90.677 millones, se incorpora a la sociedad Inversiones Siemel S.A.

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%).

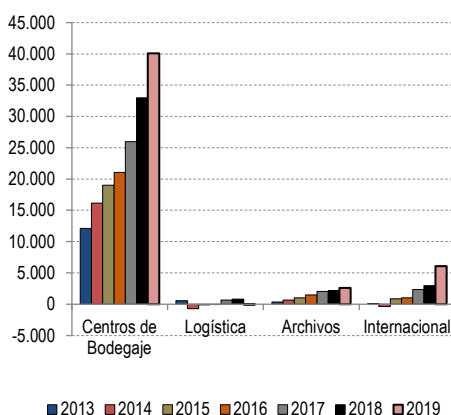
Evolución de los ingresos por segmento

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).

Contingencias ante las manifestaciones ocurridas desde octubre de 2019 y el avance del Covid-19

- La conmoción social que ocurrió a contar del 18 de octubre de 2019 resultó en daños menores en los activos de la entidad, los cuales se encuentran debidamente cubiertos por seguros asociados. Al respecto, destaca la existencia de una empresa de seguridad, filial de Red Megacentro (Servicios Integrales de Seguridad), que les permitió tener una mayor velocidad de respuesta (a la fecha de la contingencia tenían cerca de 15 operaciones atendidas por dicha filial).
- Por otro lado, durante las últimas semanas se han evidenciado avances relevantes en el brote del Coronavirus (COVID-19) en nuestro país, lo que ha generado una relevante caída en las perspectivas de crecimiento y un desplome de los mercados.
- En el caso particular de Red Megacentro, la propagación de la pandemia se ha visto mitigada porque, a diferencia de otros segmentos de renta inmobiliaria, sus principales operaciones no dependen del flujo de personas, lo que ha permitido la continuidad de la gran mayoría de sus contratos. No obstante, a día de hoy, es imposible medir los impactos económicos que resultarán de la propagación del virus, tanto a nivel nacional como internacional.
- Ante esto, Feller Rate continuará monitoreando los efectos que podrían gatillarse, tanto en el perfil de negocios de la entidad, como en la posición financiera.

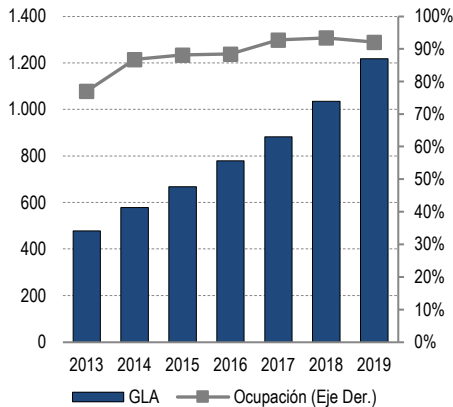
Cambios en la ejecución del plan de inversiones, asociado a las incertidumbres derivadas de la coyuntura económica-social nacional y global

- El actual plan de inversiones de Red Megacentro contempla el aumento en 1.056.441 m² de superficie arrendable a través del desarrollo de 19 proyectos en Chile y cuatro proyectos a nivel internacional (dos en Perú y dos en Estados Unidos de Norteamérica). Al respecto, durante 2019 se incorporaron 182.367 m² de GLA.
- El diseño original incorporaba un plazo de inversión entre los años 2019 y 2028. No obstante, los recientes eventos registrados a nivel nacional y, en menor medida, la propagación de la pandemia, resultaron en un cambio a nivel de lineamientos estratégicos. De esta forma, el plan de inversiones no se ejecutará conforme a lo considerado inicialmente, desarrollando algunas etapas en la medida que la entidad cuente con contratos firmados. Además, una parte de los proyectos serán aplazados a la espera que se tenga más claridad de los reales efectos económicos que tendrán las contingencias mencionadas anteriormente.
- El monto de las inversiones totalizaría, aproximadamente, los 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.
- Respecto de lo anterior, 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

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

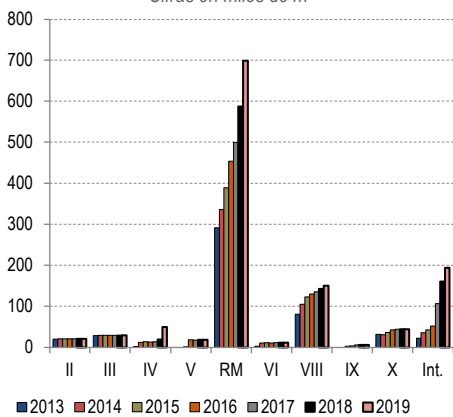
Evolución de los GLA y ocupación

Cifras en miles de m²

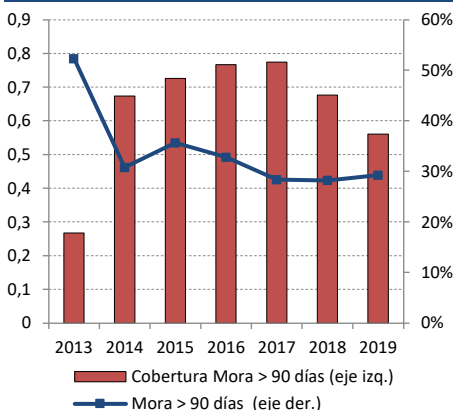


Diversificación de GLA por región

Cifras en miles de m²



Acotada cobertura de morosidad a nivel consolidado



que los flujos de la operación de los activos por desarrollar cuenten con adecuadas coberturas de deuda.

- Feller Rate estima que el plan a desarrollar permitirá una mayor diversificación geográfica y de activos, en conjunto con fortalecer su posición de liderazgo en el mercado nacional. A su vez, 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.

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 y servicios logísticos, entre otros.
- Entre los años 2005 y 2019, la compañía evidenció un fuerte crecimiento, pasando desde los 32.611 m² de superficie arrendable hasta los 1.217.385 m², exhibiendo un crecimiento anual compuesto de un 29,5%. Ello, le permitió consolidarse como el segundo mayor actor en el mercado chileno de bodegaje y centros de distribución, con una participación cercana al 17,8% a nivel nacional 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 24%.

- 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 y Bodenor Flexcenter con un *stock* de bodegajes de 1.548.172 m² y 710.502 m², respectivamente.

Alta diversificación de sus activos

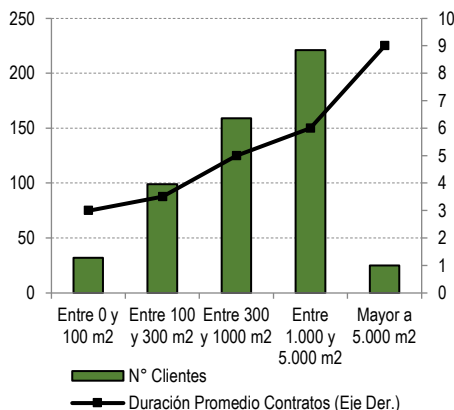
- En los últimos años, el foco de Red Megacentro ha estado en ampliar la magnitud de sus productos, tanto a nivel nacional como internacional.
- Lo anterior, le ha permitido contar con un *stock* de activos inmobiliarios con un alto nivel de diversificación. Esto, en términos de composición de activos, geográficos, 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 96,3%, en base proforma, a diciembre de 2019 (83,4% y 12,9% asociado a la operación nacional e internacional, respectivamente). Le siguen

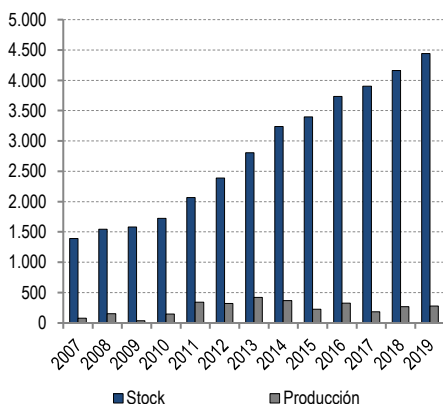
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Contratos estructurados principalmente en el largo plazo



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

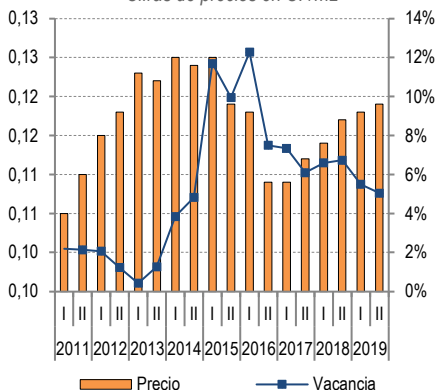
Cifras en miles de m2



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

en importancia las instalaciones dedicadas a la gestión de información con un 3,7%, mientras que los servicios logísticos registraron una generación deficitaria.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

- A diciembre de 2019, los activos inmobiliarios de la compañía, bajo superficie arrendable, se encontraban concentrados en un 57,4% en la Región Metropolitana, asociado a 18 centros con el formato Megacentro, 13 centros con el formato MiniBodega y seis bajo la marca Núcleo.
- Además, un 27,9% de la superficie arrendable se encuentra en regiones, asociada a 13 centros bajo el formato Megacentro, siete centros con la marca MiniBodegas y uno 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 2019, el segmento internacional representaba un 12,7% de la superficie habilitada para arrendar de la compañía.

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

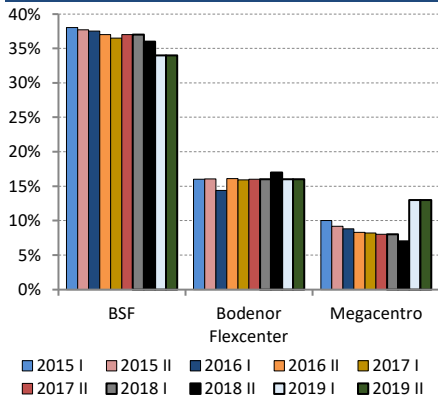
- Red Megacentro presenta una alta diversificación de clientes en términos de cantidad de contratos, alcanzando por sobre los 5.000. Sin embargo, medido a través de U.F. pagadas, los 10 principales clientes alcanzan un 33% de participación (33,6% en consideración a la superficie total arrendada).
- Al respecto, cabe destacar que el segundo y cuarto lugar se encuentran ocupados por las filiales Megafrio y Megalogística, con una participación del 5,1% y 4,3%, respectivamente en términos de ingresos. 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.
- 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 consolidados por sobre los evidenciados en la industria. Al respecto, a diciembre de 2019, registra una mora mayor a 90 días de un 29,2% respecto de la cartera bruta total (28,2% a diciembre de 2018), con una acotada cobertura (56%).
- Sin embargo, considerando solo las cuentas asociadas al rubro de la compañía (facturas por cobrar asociadas a los servicios de arriendo de bodegajes y oficinas, servicios de logística y almacenamiento y custodia de documentos), la mora mayor a 90 días alcanza un 18,7% de su cartera bruta respectiva (21,1% a diciembre de 2018).
- Por otro lado, cabe destacar que el principal negocio de la compañía (renta nacional) presenta, a diciembre de 2019, un valor de días calle de 12,6. A su vez, en el negocio de renta internacional, registra valores de días calle de 7 y 30,1, para Estados Unidos de Norteamérica y Perú, respectivamente.

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 2019, 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 91,5%. Asimismo, los activos ubicados en Concepción, Puerto Montt, Coquimbo, Antofagasta y Rancagua evidencian niveles de ocupación por sobre el 92%.
- A su vez, la compañía ha mantenido altos niveles de ocupación en sus activos en Perú y Estados Unidos de Norteamérica, promediando un 86,3% en los últimos cinco años (89,6% a diciembre de 2019).

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

Principales actores de bodegas Clase I



Fuente: GPS, reporte de mercado de bodegaje

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, éstas 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.

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 características del negocio distintas, resultando en diversas exposiciones relativas al ciclo económico.

TASA DE VACANCIA DEL MERCADO DE BODEGAS CLASE I A LA BAJA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS EVALUADOS

- Al cierre del año 2019, según cifras del estudio GPS, se observa una tasa de vacancia del mercado de bodegas Clase I de un 5%, equivalente a 223.808 m² disponibles. Al respecto, durante 2019, ingresaron 278.721 m² de superficie y se evidenció una absorción de 334.611 m². Esto se explica a que gran parte de los nuevos proyectos y ampliaciones entraron con superficie colocada.
- Para los próximos años se proyectan la incorporación de más de 570.000 m², donde los mayores participantes del mercado evidenciarían expansiones de más de 100.000 m² de

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

superficie arrendable. Para el año 2020, se proyecta una producción de 175.196 m², concentrados en las comunas de Renca, Pudahuel y San Bernardo.

- ▶ Respecto del precio de la oferta, se observa un incremento de un 1,7% respecto del segundo semestre de 2018, alcanzando las 0,119 U.F./m².

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

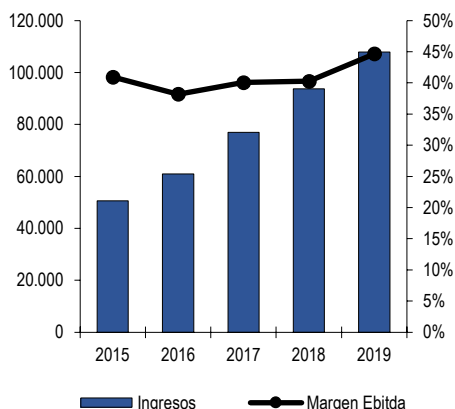
POSICIÓN FINANCIERA *INTERMEDIA*

Resultados y márgenes:

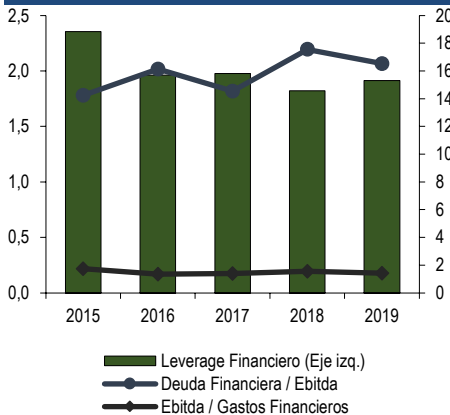
Relevante crecimiento de sus ingresos consolidados, asociado a su plan de expansión

Ingresos y márgenes consolidados

Cifras en millones de pesos

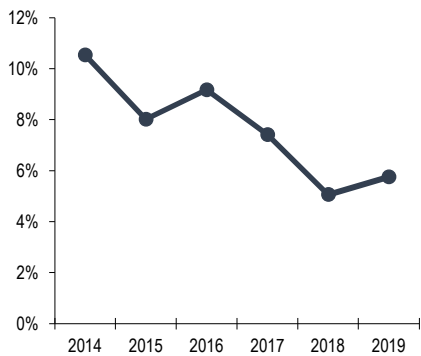


Índices de solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



- 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 2019, se observa que los ingresos consolidados han presentado un crecimiento anual promedio de un 28,9%.
- A diciembre de 2019, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$ 107.824 millones, esto es, un 15,1% mayor a lo evidenciado al cierre de 2018. Ello, se explica mayoritariamente por mayores ingresos provenientes del negocio de renta nacional, producto de la incorporación de 148.860 m² de GLA; mayores ingresos en el segmento internacional, asociado a un aumento en 33.507 m² de superficie arrendable; en conjunto con mayores ingresos en los negocios de logística y de administración y bodegaje de documentos.
- A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (excluyendo los efectos asociados a la incorporación de la IFRS 16) registró un aumento anual de un 25,9%, alcanzando los 47.497 millones. Lo anterior, explicado en gran parte por la filial Megacentro y el negocio internacional, que compensaron la generación deficitaria de la filial Megalogística.
- Consecuentemente, el margen Ebitda ajustado de la entidad fue de un 44,1% (62,3% en el negocio de centros de bodegaje), lo que se compara positivamente con lo exhibido desde el año 2014 (40,3% promedio), pero se encuentra por debajo de lo registrado por la compañía entre los años 2012 y 2013 (53,4% promedio). Esto, 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.
- 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 creciente, pasando desde \$ 2.316 millones en 2012 a \$ 45.856 millones en 2019. Sin embargo, el fuerte plan de inversiones realizado por la entidad ha generado un constante aumento en la deuda financiera de la entidad (la que incorpora terrenos en formato *leasing* que serán utilizados para el crecimiento futuro). 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 5,8% a diciembre de 2019.
- Por otra parte, si bien a la fecha del informe la propagación del COVID-19 no ha tenido un impacto relevante sobre los resultados de la compañía, Feller Rate continuará evaluando el posible impacto sobre la calidad crediticia de los principales clientes de Red Megacentro y su implicancia sobre la capacidad de generación de fondos de la operación y su posición de liquidez.

Endeudamiento y coberturas:

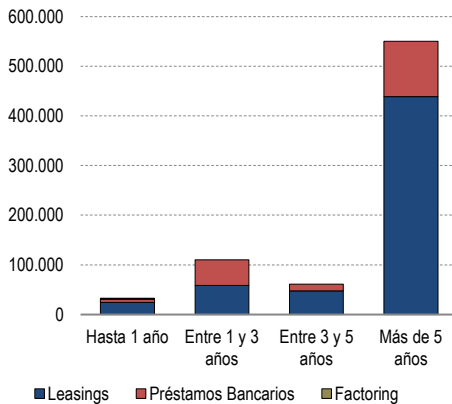
Indicadores crediticios presionados producto del incremento en los niveles de deuda y gastos financieros

- Entre los años 2012 y 2019, la compañía registró un fuerte incremento en el *stock* de deuda financiera, pasando desde los \$ 109.570 millones, hasta alcanzar los \$ 795.942 millones, lo que considera las cuentas por pagar a inversionistas y la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dichos efectos, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 754.293 millones, cifra un 20,8% superior respecto del cierre de 2018.
- La composición de la deuda ajustada se encontraba mayoritariamente en arrendamientos financieros (75,5%), coherentemente con el perfil de negocios, seguido por créditos bancarios (24,3%) y, en menor medida, por operaciones de *factoring* (0,3%).
- Respecto a la duración de la deuda, se observa una amortización estructurada en un 95,7% en el largo plazo, en línea con lo evidenciado en periodos anteriores. Además, al cierre de 2019, cerca del 73% se encontraba con vencimientos por sobre el año 2025, acorde con la estructura esperada para proyectos de renta inmobiliaria.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Perfil de vencimiento

Cifras a diciembre de 2019



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2019, por \$ 21.976 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Emisión de bonos Serie D, por un monto de U.F. 2 millones.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Prepago de obligaciones financieras.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento menor al plan de crecimiento comprometido inicial.
- Dividendos según política de reparto.

➤ A nivel consolidado, el *leverage* financiero ajustado 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 diciembre de 2019, con un *peak* de 2,4 veces en el año 2015.

➤ Por otra parte, los indicadores de cobertura evidencian una trayectoria aún no estabilizada, asociada a la mayor generación de Ebitda y a la variación en el *stock* de deuda. Al cierre de 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 16,1 veces, cifra por sobre lo registrado a diciembre de 2018 (15,6 veces). Asimismo, la razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 15,4 veces (14,6 veces en 2018).

A igual fecha, la cobertura de gastos financieros ajustados alcanzó las 1,4 veces, desde las 1,5 veces registrados a igual periodo del año anterior.

➤ Feller Rate, ante el plan de expansión en desarrollo y por ejecutar en los próximos años, sumado a los cambios en el plan de inversiones producto de la evolución del brote COVID-19, espera que los indicadores de cobertura se mantengan presionados en el corto y mediano plazo. No obstante, esto se vería mitigado por la mayor generación de Ebitda, vinculada a la estrategia de incorporación de GLA precolocada y al plan 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 en torno a las 1,5 veces en el corto plazo.

Liquidez: Suficiente

- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto considera, a diciembre de 2019, recursos en caja y equivalentes por \$ 21.976 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustada (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los \$ 45.856 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por \$ 34.079 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 2020 cercana a los \$ 100.000 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 los bonos corporativos Serie D, por un monto de U.F. 2 millones, cuyos fondos serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos financieros y, el resto, para fortalecer la posición de liquidez.

Solvencia
Perspectivas
Líneas de Bonos

14 Agosto 2019 **30 Abril 2020**
A A
Estables Estables
A A

Resumen Financiero Consolidado

Estados financieros consolidados según IFRS.
Cifras en millones de pesos.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Ordinarios	16.933	24.206	37.616	50.551	60.933	77.010	93.677	107.824
Ebitda ⁽¹⁾	8.932	13.098	15.857	20.690	23.282	30.867	37.734	48.166
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	8.932	13.098	15.857	20.690	23.282	30.867	37.734	47.497
Resultado Operacional	8.134	12.948	15.199	19.615	22.320	29.630	36.258	46.438
Ingresos Financieros	89	132	112	89	92	570	719	2.211
Gastos Financieros	-3.765	-6.720	-8.758	-11.910	-17.317	-22.143	-24.443	-34.110
Gastos Financieros Ajustados ⁽²⁾	-3.765	-6.720	-8.758	-11.910	-17.317	-22.143	-24.443	-33.736
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	3.999	23.300	-4.575	7.434	44.042	38.956	46.066	50.935
Flujo Caja Neto de la Operación	2.266	12.652	24.188	23.667	34.471	33.334	33.570	45.857
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	2.316	12.890	24.146	23.636	34.440	33.304	33.569	45.856
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	2.266	12.753	23.010	22.591	35.117	36.180	37.721	49.046
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁵⁾	-10.899	-81.643	-72.877	-69.961	-101.648	-94.003	-197.556	-131.010
Inversiones en Acciones	-1	-675		-1.291	-1.152	-1.046	-24	-3.892
Flujo de Caja Libre Operacional	-8.634	-69.566	-49.866	-48.661	-67.684	-58.870	-159.859	-85.856
Dividendos pagados		-208	-12	-264	-1.881	-3.633	-4.186	-6.140
Flujo de Caja Disponible	-8.634	-69.774	-49.878	-48.924	-69.565	-62.503	-164.045	-91.997
Movimiento en Empresas Relacionadas	-23					-623	-3.404	-4.684
Otros movimientos de inversiones	1.062				-59	-61	-108	867
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-7.595	-69.774	-49.878	-48.924	-69.624	-63.187	-167.557	-95.813
Variación de capital patrimonial	2.711	4.268	-19	565	26.063	631	90.730	6.336
Variación de deudas financieras	28.320	44.357	62.614	64.652	27.266	56.519	139.692	48.510
Otros movimientos de financiamiento	15	-375	39	379	-575	-432	534	512
Financiamiento con EERR	-15.898	14.815	-11.358	-2.325	12.946	1.480	690	-10.041
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	7.554	-6.709	1.398	14.348	-3.923	-4.989	64.090	-50.496
Caja Inicial	703	8.257	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472
Caja Final	8.257	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	21.976
Caja y equivalentes	8.257	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	21.976
Cuentas por Cobrar Clientes	6.875	15.050	13.532	11.040	12.394	16.610	23.207	29.259
Inventario	18	13	10	28	81	102	248	90
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	109.570	160.358	229.209	294.802	375.692	449.099	662.658	795.942
Deuda Financiera ajustada ^{(2) (7)}	109.570	160.358	229.209	294.802	375.692	449.099	624.235	754.293
Activos Totales	237.450	319.913	413.804	527.870	707.247	842.183	1.167.292	1.375.950
Pasivos Totales	169.368	206.434	297.667	402.702	515.909	614.849	803.609	959.600
Patrimonio + Interés Minoritario	68.082	113.480	116.136	125.169	191.338	227.334	363.684	416.350

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

(2) Excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

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

(4) 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.

(5) Incluye propiedades de inversión.

(6) Deuda financiera; incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(7) Excluye las cuentas por pagar a inversionistas.

Principales Indicadores Financieros Consolidados

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto	71,1%	79,3%	78,8%	69,4%	68,9%	68,5%	56,9%	60,7%
Margen Operacional (%)	48,0%	53,5%	40,4%	38,8%	36,6%	38,5%	38,7%	43,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	52,7%	54,1%	42,2%	40,9%	38,2%	40,1%	40,3%	44,7%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	52,7%	54,1%	42,2%	40,9%	38,2%	40,1%	40,3%	44,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,9%	20,5%	-3,9%	5,9%	23,0%	17,1%	12,7%	12,2%
Costo/Ventas	28,9%	20,7%	21,2%	30,6%	31,1%	31,5%	43,1%	39,3%
Gav/Ventas	23,1%	25,8%	38,4%	30,6%	32,2%	30,0%	18,2%	17,6%
Días de Cobro	146,2	223,8	129,5	78,6	73,2	77,6	89,2	97,7
Días de Pago	235,1	1.023,6	505,1	295,7	248,6	262,4	230,9	229,0
Días de Inventario	1,3	1,0	0,4	0,7	1,5	1,5	2,2	0,8
Endeudamiento total	2,5	1,8	2,6	3,2	2,7	2,7	2,2	2,3
Endeudamiento Financiero	1,6	1,4	2,0	2,4	2,0	2,0	1,8	1,9
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	1,4	1,9	2,2	1,9	1,9	1,6	1,9
Endeudamiento Financiero Ajustado	1,6	1,4	2,0	2,4	2,0	2,0	1,7	1,8
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	1,5	1,4	1,9	2,2	1,9	1,9	1,5	1,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	12,3	12,2	14,5	14,2	16,1	14,5	17,6	16,5
Deuda Financiera Aj. / Ebitda Aj. ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	12,3	12,2	14,5	14,2	16,1	14,5	16,5	15,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	11,3	12,1	14,3	13,4	15,6	14,3	15,6	16,1
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj. ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	11,3	12,1	14,3	13,4	15,6	14,3	14,6	15,4
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	2,4	1,9	1,8	1,7	1,3	1,4	1,5	1,4
Ebitda Aj. ⁽¹⁾⁽²⁾ / Gastos Financieros Aj. ⁽²⁾ (vc)	2,4	1,9	1,8	1,7	1,3	1,4	1,5	1,4
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	2,1%	8,0%	10,5%	8,0%	9,2%	7,4%	5,1%	5,8%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	2,3%	8,1%	10,7%	8,5%	9,5%	7,6%	5,7%	5,9%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	0,6	0,4	0,6	0,8	0,5	1,5	0,8

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

(2) Excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

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

Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS	984	985
Fecha de inscripción	29.11.2019	29.11.2019
Monto de la línea	U.F. 3 millones	U.F. 3 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serías vigentes inscritas al amparo de la línea	A, B	C, D
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto menor o igual a 2,5 veces. Mantener un ratio de Activos Inmobiliarios Libres de Gravámenes y Deuda Financiera Neta sin Garantías por u valor de al menos 1,3 veces.	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

BONOS VIGENTES

	D
Al amparo de la línea	985
Monto máximo de la emisión	U.F. 3.000.000
Monto emitido	U.F. 2.000.000
Fecha de colocación	12.02.2020
Plazo (fecha vencimiento)	25.11.2025
Amortización de capital	1 cuota al vencimiento

Tasa de interés	3,25% anual, compuesta semestralmente.
Rescate anticipado	A partir del 25.11.2022
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

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.

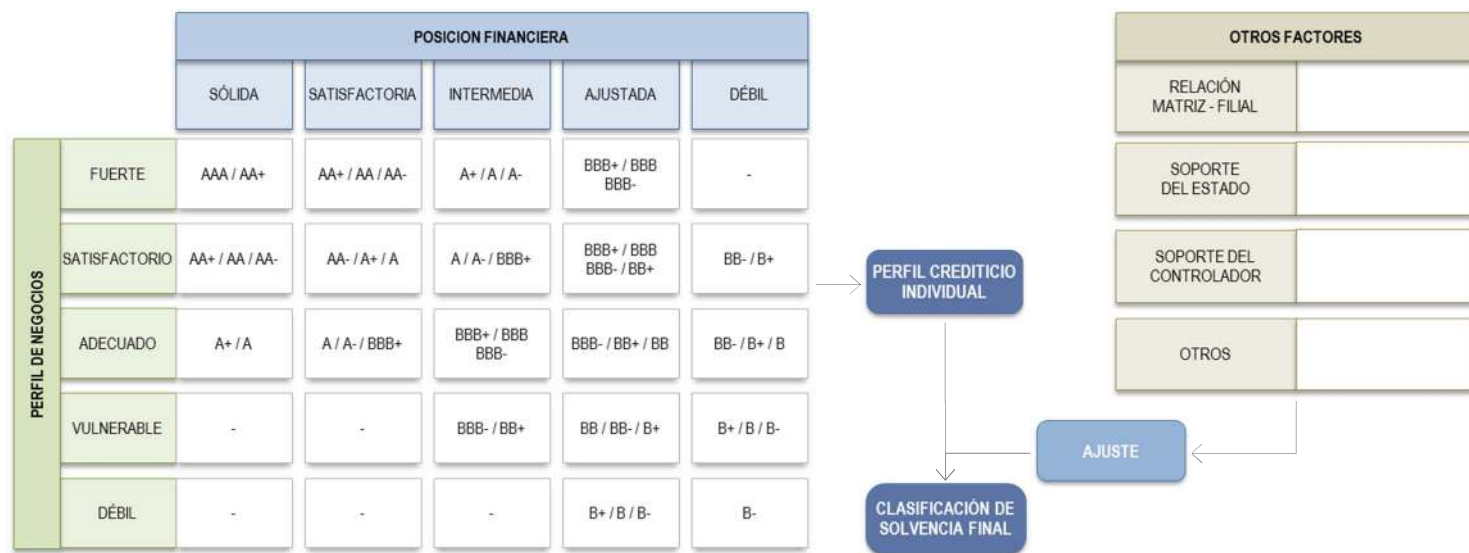
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada

Descriptor 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.