



ACCIÓN DE RATING

22 de agosto, 2019

Informe Primera Clasificación

RATINGS

Redmegacentro S.A.

Solvencia / bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados Financieros	1Q - 2019

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Redmegacentro S.A.

Informe de primera clasificación de riesgo

ICR clasifica en categoría A+/Estable, la solvencia y líneas de bonos en proceso de inscripción, de Redmegacentro S.A. La compañía, con una superficie arrendable de más de 1 millón de metros cuadrados, es uno de los líderes del mercado de renta inmobiliaria industrial en Chile y cuenta con presencia internacional en Estados Unidos y Perú. La clasificación de riesgo del negocio refleja los siguientes aspectos:

- ❖ Liderazgo de la compañía a nivel nacional, con una participación estimada de 18,2% en el mercado de bodegas y centros de distribución, ubicándose en el segundo lugar en posición de mercado.
- ❖ Altas tasas de ocupación históricas, que se han mantenido consistentemente sobre 92% en los últimos años y un 94% considerando únicamente activos maduros (87% para el portafolio completo), pese al alto ritmo de crecimiento en superficie, lo que refleja una sólida capacidad comercial, potenciada por una creciente demanda por bodegas y centros de distribución, que permiten a la compañía cerrar contratos con anterioridad al inicio de operaciones de sus activos.
- ❖ Estabilidad en su generación de flujos operacionales, sustentada en contratos de largo plazo con clientes de alta calidad crediticia, en particular en la modalidad “build to suit”.
- ❖ El servicio entregado por la compañía representa una actividad esencial para la cadena de suministro de sus clientes, por lo que sus operaciones reflejan una baja sensibilidad al ciclo y un bajo incentivo de cambio para los clientes, donde, además, los activos no se exponen al riesgo de flujo de personas, como es el caso de la renta comercial.
- ❖ Excepcional diversificación en términos de cartera de activos operacionales, clientes y ubicaciones.
- ❖ Flexibilidad operacional, dado que una porción relevante de los activos corresponde a bodegas con capacidad de reconvertirse ante cambios en requerimientos o necesidades de los clientes de la compañía.
- ❖ Moderado nivel de inversión y maduración de activos, reflejado en el continuo desarrollo e incorporación de superficie arrendable a su portafolio de propiedades, que implica constantes necesidades de financiamiento y un mayor grado de riesgo en comparación con compañías que mantienen bajos ritmos de expansión.
- ❖ El 2019, Redmegacentro S.A. obtuvo la certificación como Empresa B entregada por B Lab, entidad sin fines de lucro en Estados Unidos. Con esto, la compañía consolida su compromiso con el bienestar social, medioambiental y económico.

Lo anterior implica una **clasificación de riesgo del negocio en categoría AA-**.

Desde el punto de vista financiero, la empresa cuenta con una adecuada fortaleza en su capacidad de generar flujos operacionales, reflejada en un crecimiento sostenido en el EBITDA, con márgenes que se mantienen en torno a 59% en el negocio de renta y 40% a nivel consolidado, además de adecuadas tasas de rendimiento del activo operacional.

Sin embargo, dado que la compañía se encuentra en continuo crecimiento, sus niveles de endeudamiento y ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA se ubican en rangos altos respecto a otros operadores de rentas inmobiliarias, lo que, por el momento, implica una reducción de un *notch* respecto a la clasificación del riesgo del negocio, resultando en una **clasificación de solvencia en categoría A+**.

Respecto a **las líneas de bonos en proceso de inscripción**, la estructura de sus contratos, covenants y garantías, no incorporan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor, **quedando clasificadas en categoría A+**.

Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que, dado el negocio de la compañía, sus inversiones aprobadas y financiamiento, no se evidencian factores que puedan alterar la clasificación de riesgo en los próximos doce meses.

Factores que podrían aumentar el rating

La clasificación de riesgo podría variar al alza conforme las actuales inversiones de la compañía alcancen una etapa de madurez tal, que permita a la empresa reducir su apalancamiento y alcanzar indicadores crediticios acorde con una mejor clasificación de riesgo, y/o si futuras inversiones se financiaran con una estructura de financiamiento más conservadora.

Factores que podrían disminuir el rating

La clasificación de riesgo podría variar a la baja si la compañía implementara un plan de inversiones muy agresivo que debilite tanto su riesgo de negocio como riesgo financiero, o si el rendimiento de sus activos en operación se deteriorara de manera tal que afectara su capacidad de generación de flujos de caja.

Perfil de la Empresa

Red Megacentro es una compañía líder en rentas inmobiliarias industriales en Chile, fundada el año 1995 por los socios de la empresa constructora EBCO. La empresa es uno de los principales operadores de bodegas y centros de distribución en Chile (18% de participación!), y el mayor actor en el mercado de mini bodegas (35% de participación!).

A diciembre de 2018, la compañía contaba con una base operacional de 65 activos (52 activos considerando grupos de propiedades en una misma ubicación), con una superficie arrendable de 1.035.017 m², lo que la ubica no solo como una de las mayores empresas de renta inmobiliaria industrial, sino que también dentro de los mayores operadores de renta inmobiliaria en Chile.

La empresa desarrolla sus negocios principalmente en Chile, manteniendo también presencia en Perú y Estados Unidos. Megacentro lleva a cabo sus operaciones de renta a través de los siguientes formatos:

- ❖ **Megacentro (Flex):** corresponde al negocio de bodegas industriales que se arriendan completamente o se subdividen de acuerdo a requerimientos de los usuarios, operando bajo contratos de corto y mediano plazo.
- ❖ **Megacentro (Build to Suit):** Negocio de arriendo de bodegas y centros de distribución hechos a la medida del cliente, que operan con contratos de largo plazo, entre 5 y 15 años. Una característica de este formato es que, dado que se desarrolla a pedido, se encuentra 100% arrendado con anterioridad al inicio de operaciones.
- ❖ **Mi Bodega:** formato de pequeñas bodegas (entre 2,5 m² y 50 m²), de auto-almacenamiento, enfocado en personas naturales y pequeñas y medianas empresas, con tarifas de arriendo mensual.
- ❖ **Núcleo:** activos multi-formato que combinan oficinas, bodegas, comercio y estacionamientos, permitiendo a los clientes desarrollar sus actividades en forma integral.

Adicionalmente, Red Megacentro provee servicios complementarios a la renta, que permiten cubrir las necesidades operacionales de sus clientes. Estos servicios incluyen:

- ❖ **Megalógica:** mediante el formato “Third Party Logistics”, la empresa provee servicios de recepción de productos, almacenamiento, despacho, embalaje y ensamblado, pudiendo prestar el servicio dentro de los establecimientos de Megacentro, o en bodegas de propiedad del cliente.
- ❖ **Mega Frío:** corresponde al negocio de almacenaje y distribución de productos congelados y refrigerados, administrando la cadena de frío principalmente en alimentos, con cobertura entre Arica y Puerto Montt.
- ❖ **Mega Archivos:** negocio orientado a la custodia, administración y digitalización de documentos, incluyendo también desarrollo de software para clientes.
- ❖ **Mi Box:** formato de bodegas para almacenaje de bienes, que incluye mini bodegas móviles.
- ❖ **Mi Mudanza:** servicios integrales de mudanza, incluyendo embalaje, traslado, descarga y retiro de materiales.
- ❖ **Mega Consulting:** provee servicios de consultoría a clientes en ámbitos de gestión de centros de distribución y de cadena de suministro.

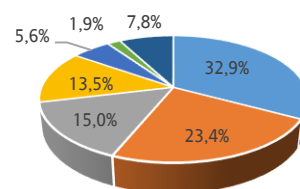
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Durante el año 2018, Inversiones Siemel ingresó al 23,4% de la propiedad de la compañía, suscribiendo un pacto de accionistas con los principales socios de la empresa, que representan el 68,9% de la propiedad.

El ingreso de Inversiones Siemel a la propiedad de la empresa, representa un evento significativo en términos de gobierno corporativo y gestión estratégica de la empresa.

Fuente: Red Megacentro

Listado de accionistas de la compañía



- Grupo EBCO
- Siemel
- Grupo Patagual
- Grupo San Felipe
- Grupo Urrejola Larraín
- Grupo Swett
- Otros

Fuente: Red Megacentro

DIRECTORIO

Hernán Besomi Tomas	Presidente
Felipe Guzmán Honorato	Director
Gustavo Swett Milán	Director
Sergio Urrejola Monckeberg	Director
Rafael Ossa de la Lastra	Director
Patricio Tapia Costa	Director
Andrés Lehuedé Bromley	Director

GERENTE GENERAL

Louis Phillippe Lehuedé Grob

Clasificación de riesgo del negocio: **AA-**

Compañía mantiene activos con la capacidad de mantener una alta estabilidad de flujos de caja

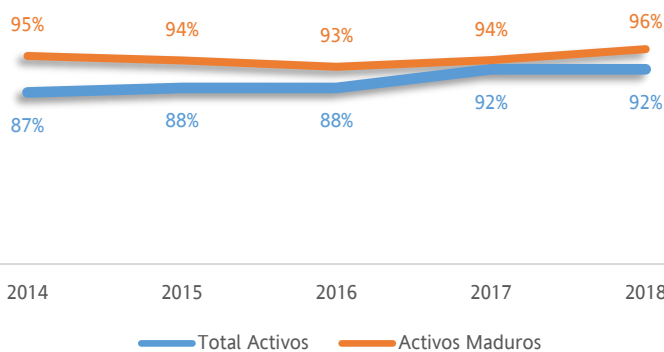
A marzo de 2019, la compañía mantenía 1.095.559 metros cuadrados de superficie arrendable, de los cuales 910.609 m² correspondían al negocio de renta nacional, 113.619m² al negocio en Perú, y 71.331 m² a superficie arrendable en Estados Unidos.

ICR considera que la compañía mantiene activos con una alta capacidad de mantener estabilidad en sus flujos de caja, lo que se explica por los siguientes atributos:

Altas tasas de ocupación históricas: Red Megacentro mantiene elevadas tasas de ocupación pese a que se encuentra en constante crecimiento y desarrollo de nuevos activos. En efecto, durante los últimos cinco años, las tasas de ocupación se han mantenido por sobre 93% considerando los activos maduros de la compañía. A nivel consolidado, el nivel de ocupación se ha mantenido en 92%, en los periodos 2017 y 2018.

Estabilidad en tasas de ocupación, pese a continuo desarrollo de nuevos activos

Tasas de ocupación consolidadas (%)



Fuente: Red Megacentro.

Relaciones con clientes establecidas en contratos de largo plazo: Si bien los plazos de arriendo de activos de la compañía pueden fluctuar entre algunos meses y 15 años, los activos de mayor tamaño concentran los mayores plazos de arriendo, por lo cual el riesgo de vacancia se mantiene debidamente mitigado. Para aquellos activos entre 1.000 y 5.000 metros cuadrados, el plazo medio remanente de contratos es de aproximadamente seis años, mientras que los contratos de menores plazos medios remanentes (entre 3 y 5 años), tienden a concentrarse en activos de menor tamaño, especialmente en pequeñas bodegas.

Por otro lado, ICR destaca que los grandes centros de distribución, construidos bajo la modalidad “build to suit”, solo se construyen en la medida que exista un mandante que haya solicitado el activo, por lo que los contratos se encuentran previamente colocados por el 100% de la propiedad, y además se establecen en plazos que pueden llegar hasta 15 años.

Compañía líder en su segmento de especialización

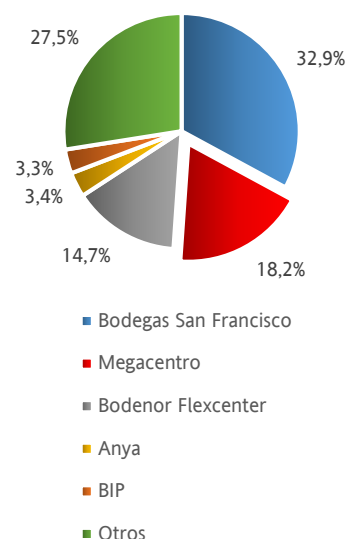
Red Megacentro se consolida como el segundo mayor operador de bodegas y centros de distribución en Chile, concentrando el 18,2%¹ de participación de mercado en términos de superficie, al cierre de 2018. Dicho liderazgo le permite hacer frente a necesidades operativas de grandes clientes, manteniendo cobertura nacional, y siendo un actor clave en la cadena de suministro para diversas industrias.

RIESGO DEL NEGOCIO: AA-				
Factor	AA	A	BBB	BB
Calidad de los Activos	■			
Posición de mercado	■	■		
Tamaño	■			
Diversificación	■			
Madurez de los negocios			■	
Calidad crediticia Clientes		■		

Fuente: Metodología de Rentas Inmobiliarias ICR

Segundo mayor operador en renta inmobiliaria industrial a nivel nacional

Participación de mercado segmento bodegas, año 2018



Fuente: Red Megacentro, GPS

Empresa presenta una alta habilidad para atraer y retener clientes

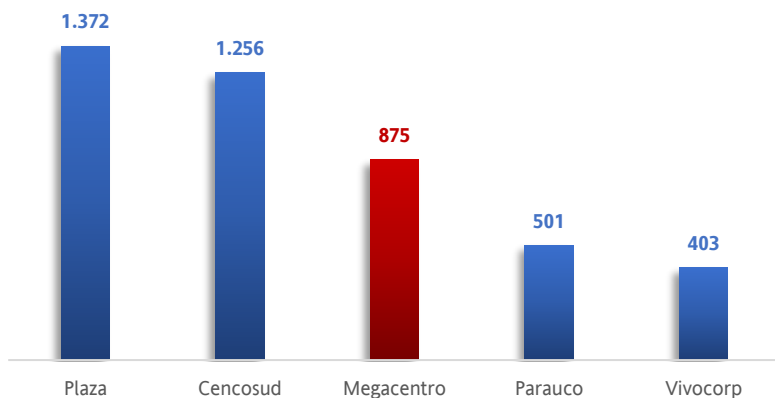
El tamaño, diversificación, localización geográfica, presencia en regiones, cobertura y capacidad de entregar servicios logísticos integrales, posicionan a la compañía como un gran proveedor de servicios para grandes y medianas empresas. Dentro de su gama de clientes destacan grandes operadores del sector alimenticio, supermercados, compañías de retail, belleza, suministros para el hogar y oficinas, y en general diversas industrias intensivas en inventario, que requieren de centros de distribución, almacenamiento, logística y custodia para el desarrollo de sus operaciones. De esta manera, Red Megacentro se consolida como un proveedor crítico para sus clientes.

Operador de gran escala, por sobre el promedio de la industria de renta inmobiliaria en Chile

Red Megacentro no solo se consolida como uno de los mayores operadores de bodegas y centros de distribución en Chile, sino que también como uno de los principales actores del negocio de rentas inmobiliarias, considerando todos los formatos. Esto implica diversos beneficios económicos para la empresa, en términos de capacidad de dilución de costos, cobertura nacional, mantención de ubicaciones estratégicas, capacidad de negociación con grandes clientes y atomización de sus operaciones y usuarios.

Empresa con gran escala productiva, por sobre el promedio de operadores de renta inmobiliaria

Superficie arrendable en Chile, en miles de metros cuadrados, estimaciones a diciembre 2018



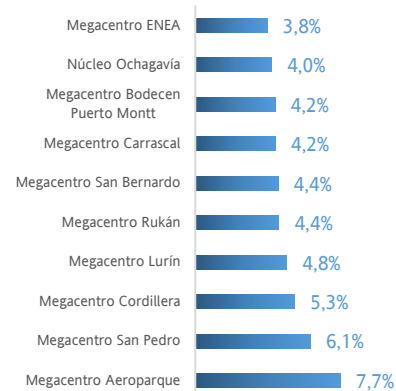
Fuente: Red Megacentro y presentaciones corporativas, memorias y análisis razonados de empresas.

Compañía presenta un excepcional nivel de diversificación, presencia en tres países, y muy baja exposición a algún cliente o activo en particular

A diciembre de 2018, la compañía contaba con una base operativa de 65 activos (52 considerando agrupaciones según una misma ubicación), donde la mayor propiedad de la empresa solo representaba el 7,7% del Área Bruta Locativa (“ABL”) consolidada (incluyendo operaciones internacionales). La alta atomización de activos, resulta en un índice de Herfindahl y Hirschman² de 338 unidades, reflejando un muy alto nivel de diversificación.

Excepcional diversificación, con una alta atomización de activos

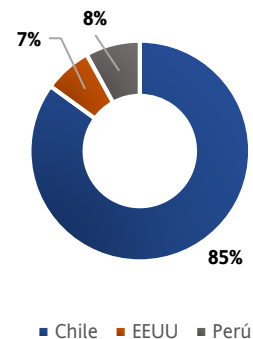
Diez mayores activos, como porcentaje del ABL total, a diciembre 2018



Fuente: Red Megacentro

Presencia en tres países

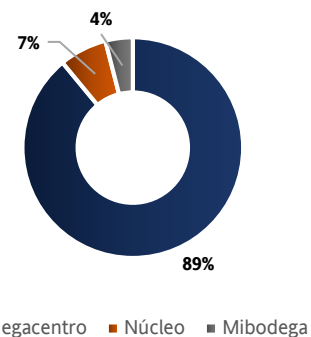
Distribución de superficie arrendable por país



Fuente: Red Megacentro

Diversificación en formatos de arriendo

Distribución de superficie por formato, diciembre 2018



Fuente: Red Megacentro

Desde el punto de vista geográfico, se destaca que la empresa mantiene operaciones en tres países, aun cuando el grueso de sus activos operacionales se concentra en Chile (85% de la superficie). Del total de superficie arrendable, un 57% se concentra en la Región Metropolitana, donde se ubican gran parte de los mayores centros de distribución de la empresa.

Por otro lado, existe una muy alta atomización de clientes, que se refleja en la baja concentración del principal cliente de la empresa, que representa un 4,3% de la superficie arrendable a diciembre de 2018. El índice IHH de concentración, aplicado para los diez mayores clientes, alcanza un valor de 62 veces, indicando una muy alta diversificación.

Finalmente, la empresa mantiene una adecuada diversificación en términos de formato de activo en renta (Megacentro, Mi Bodega, Núcleo, Archivos), que se apoya en la provisión de diversos servicios logísticos que permiten cubrir las necesidades operativas de sus clientes.

Negocio en continua expansión, con el consecuente riesgo de desarrollo asociado

Red Megacentro es una compañía caracterizada por un constante crecimiento. La superficie arrendable de la empresa creció a una tasa anual compuesta de 31,1% entre los años 2009 y 2018, lo que refleja un fuerte ritmo de expansión.

La metodología de rentas inmobiliarias de ICR toma en consideración la madurez de los negocios y la intensidad en las inversiones, como un factor que agrega un componente de riesgo adicional, debido a los riesgos inherentes al desarrollo de nuevos proyectos y sus actividades constructivas.

Si bien es cierto, tanto la expansión histórica, como la proyectada en los próximos tres años es alta, ICR considera que el nivel de inversión y madurez de los negocios de la compañía es razonable, debido por un lado a que la empresa se mantiene en crecimiento como respuesta a la alta demanda por bodegas y centros de distribución, y por otro, a que una parte relevante de sus proyectos se ejecuta para un cliente preestablecido, como es el caso de la modalidad “build to suit”, con la consiguiente mitigación del riesgo de vacancia.

Alta calidad crediticia de las contrapartes, mantiene riesgo de crédito controlado

La compañía tiene una cartera de clientes de más de 5.000 arrendatarios, donde destacan empresas de buena calidad crediticia, siendo algunas de ellas líderes en sus respectivos sectores.

La buena calidad crediticia de las contrapartes se traduce en un bajo riesgo de crédito para la compañía.

OTROS FACTORES QUE FORTALECEN EL RIESGO DEL NEGOCIO

La clasificación de riesgo del negocio considera otro tipo de factores atribuibles al negocio de la compañía, que permiten mitigar los riesgos operativos, entre ellos:

- Independencia del flujo de personas, a diferencia de la renta comercial.
- Flexibilidad operacional, puesto que las bodegas de la compañía son diseñadas de manera tal que exista una fácil remodelación o redimensionamiento ante cambios en clientes o en sus requerimientos.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja, contrastada por un alto endeudamiento

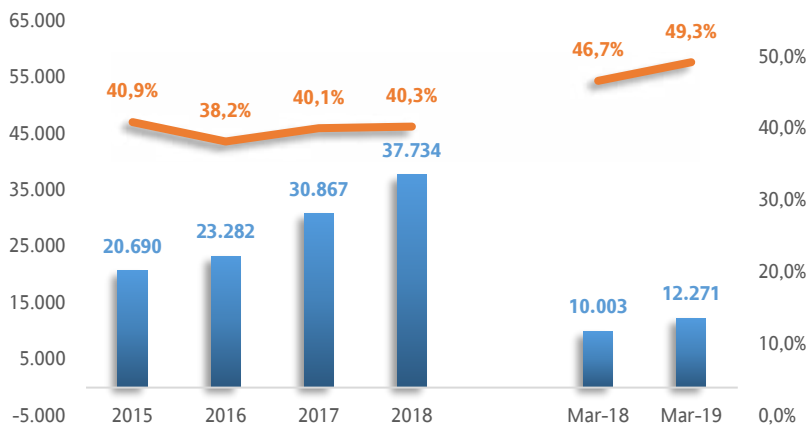
Expansión de superficie deriva en alto crecimiento de EBITDA, manteniendo estabilidad en márgenes

Los ingresos ordinarios de la compañía, han seguido una trayectoria creciente, en línea con la expansión de la superficie arrendable, a lo largo de los años. Entre los años 2015 y 2018, los ingresos de Red Megacentro crecieron a una tasa anual compuesta de 22,8%, mientras que el EBITDA³ lo hizo a una tasa anual compuesta de 21,8%.

ICR destaca que la empresa ha mantenido sus márgenes EBITDA⁴ muy estables durante el período analizado, promediando un 40% entre los años 2015 y 2018. Lo anterior refleja una capacidad de generación de flujos de caja que es adecuada al riesgo del negocio.

EBITDA creciente, manteniendo estabilidad en márgenes

Evolución EBITDA (millones de pesos) y margen EBITDA (%)



Fuente: Red Megacentro

Si bien puede llamar la atención que los márgenes EBITDA sean inferiores a otros segmentos de la renta inmobiliaria (como, por ejemplo, renta comercial), el margen EBITDA de Red Megacentro es una combinación de los márgenes de renta, y los márgenes de servicios logísticos, principalmente.

En efecto, los servicios logísticos representan el 28% de los ingresos totales de la compañía, pero solo el 2% del EBITDA, puesto que operan con márgenes significativamente más estrechos que el negocio de renta. Esto se explica por una mayor intensidad en mano de obra y en capital físico (maquinarias).

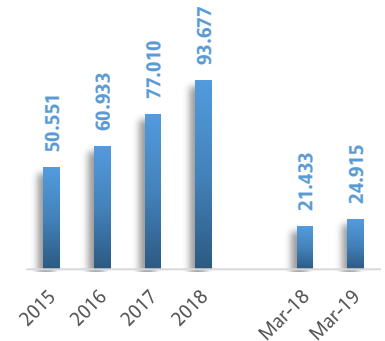
Adicionalmente, tanto el negocio de renta en Perú como en Estados Unidos, presentan menores márgenes, mientras que, en el negocio de renta nacional, el margen EBITDA se ubica en torno a 60%, lo que es consistente con otros tipos de negocio de renta inmobiliaria local.

Ritmo expansivo deriva en flujos de caja ajustados por inversiones deficitarios, implicando continuos requerimientos de deuda

Como se explicó, la superficie arrendable ha crecido a una tasa anual compuesta de 31% en los últimos diez años, lo que implica desembolsos de inversión continuos y crecientes y que, dados los flujos de caja (EBITDA), que genera la operación, no pueden ser cubiertos con recursos propios.

Ingresos crecientes, en línea con expansión de ABL

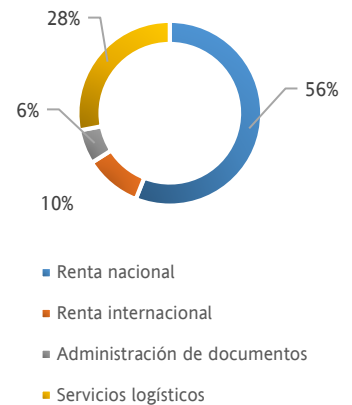
Evolución ingresos ordinarios (millones de pesos)



Fuente: Red Megacentro

Renta nacional y servicios complementarios concentran la mayor porción de ingresos

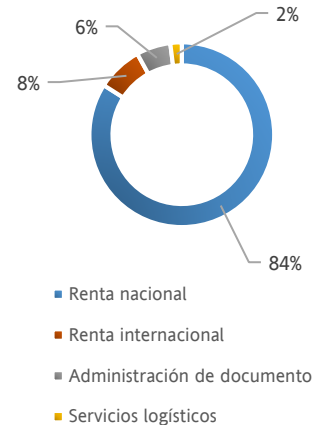
Ingresos por línea de negocios, a diciembre de 2018



Fuente: Red Megacentro

Sin embargo, renta nacional explica un 84% del EBITDA

Distribución de EBITDA por negocio, año 2018

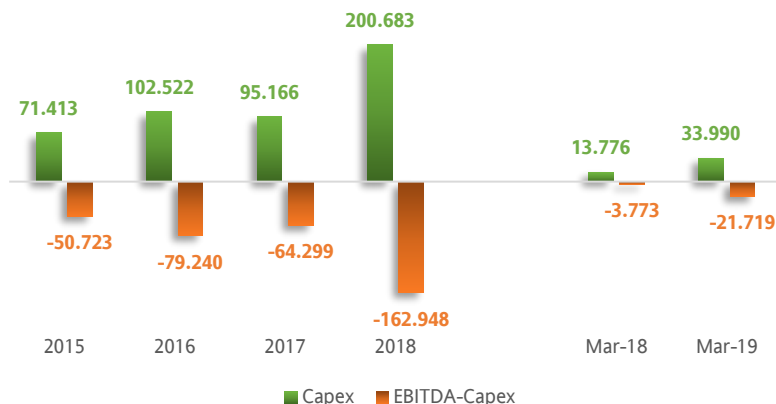


Fuente: Red Megacentro

Lo anterior se ve reflejado en el comportamiento anual del Capex⁵ y en el EBITDA ajustado por Capex, que representa una estimación de los recursos adicionales que necesita una compañía para cubrir sus inversiones.

Flujos deficitarios de EBITDA-Capex como consecuencia de la etapa expansiva de la empresa

Evolución de EBITDA – Capex (millones de pesos)



Fuente: La compañía

Estructura de financiamiento intensiva en deuda, manteniendo altos indicadores de endeudamiento

Históricamente, Red Megacentro ha mantenido una política de financiamiento intensiva en deuda, para el financiamiento de sus inversiones, lo que es consistente con la naturaleza de largo plazo e intensidad de capital de los activos de renta inmobiliaria.

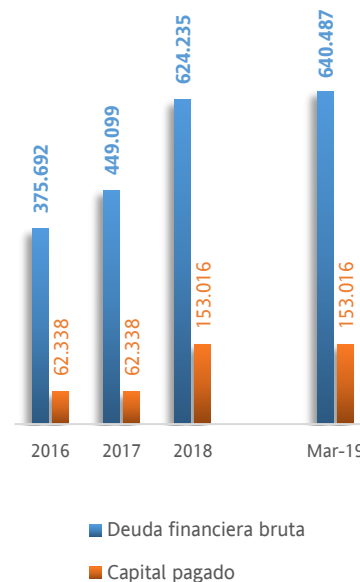
Como consecuencia del continuo crecimiento en inversiones, la deuda financiera de la compañía ha exhibido una trayectoria creciente, aun cuando se destaca que el crecimiento también ha venido acompañado de aumentos de capital (especialmente durante 2018, junto con el ingreso de Inversiones Siemel). Con todo, la mayor porción del financiamiento proviene de obligaciones financieras.

Lo anterior, se ve reflejado en indicadores de endeudamiento total⁶ que superan las 2x, e indicadores de endeudamiento financiero⁷ que superan las 1,5x, y que se encuentran en rangos relativamente altos, respecto a otros operadores de rentas inmobiliarias. No obstante, se destaca que los principales indicadores de endeudamiento se han reducido en los últimos años, y particularmente durante 2018, apoyados por la capitalización de la compañía.

Cabe destacar que la deuda financiera vinculada a activos en operación, corresponde a arrendamientos financieros provistos principalmente por bancos y compañías de seguros. Estos financiamientos son en su mayoría, individualizados por activo, y las amortizaciones de capital y pagos de interés, se estructuran en forma periódica en función de ratios de cobertura de servicio de la deuda⁸ (RCSO) objetivos, como opera el esquema de project finance.

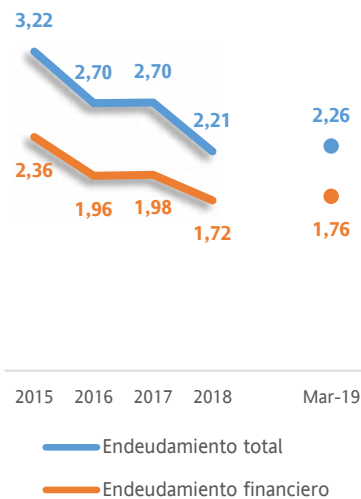
Expansión financiada principalmente con deuda financiera

Deuda financiera y capital pagado (millones de pesos)



Fuente: Red Megacentro

Estructura de financiamiento intensiva en deuda
Endeudamiento total y financiero (x)



Fuente: Red Megacentro

Sólida generación de caja contrastada con alto endeudamiento, resulta en indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA en rangos altos

Si bien Red Megacentro mantiene una sólida capacidad de generación de flujos operacionales, el alto endeudamiento que acompaña sus inversiones, se traduce en indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA⁹ altos, en comparación con otros operadores cubiertos por ICR. En efecto, durante los últimos tres años, el indicador se ha ubicado por sobre 14x.

Si se considera la deuda asociada a activos en operación, excluyendo las obligaciones financieras vinculadas a activos en fase de construcción, el indicador presenta una tendencia decreciente, reflejando una reducción en el endeudamiento de los activos maduros, lo que es consistente con los perfiles de amortización periódica de sus obligaciones.

En cuanto al indicador de cobertura de gastos financieros netos¹⁰, éste promedia 1,5 veces durante los últimos cuatro años, ubicándose por debajo de indicadores observados en compañías clasificadas en el rango [AA-,AA].

En consecuencia, la evaluación financiera refleja por un lado una adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, de acuerdo al comportamiento histórico del EBITDA y los márgenes EBITDA, lo que se contrasta con altos niveles de endeudamiento, que se encuentran en rangos altos respecto a otras empresas del sector, lo que implica restar un notch a la clasificación de riesgo del negocio de la empresa, y, por ende, su solvencia se clasifica en categoría A+.

ICR destaca que, tras el ingreso de Inversiones Siemel a la propiedad de la compañía, se definió un plan estratégico que busca, entre otros aspectos, apuntar a una reducción del apalancamiento de la compañía en el largo plazo. Esto podría tener un impacto favorable en la clasificación de riesgo, en la medida que se materialice dicha reducción en el endeudamiento, y consecuentemente, se mantenga una estructura financiera estable en el tiempo.

Instrumentos clasificados

Línea de bonos

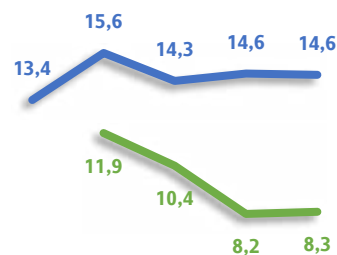
La compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos líneas de bonos (a diez y treinta años) por un monto máximo de UF 3 millones. El monto máximo a emitir entre ambas líneas, no supera los UF 3 millones.

El escenario base de la clasificación considera que las primeras colocaciones con cargo a las mencionadas líneas, se destinarían principalmente al refinanciamiento de pasivos del emisor, por lo que no debería tener impactos relevantes en sus indicadores de endeudamiento total ni de deuda financiera neta sobre EBITDA, y podrían reducir el costo de financiamiento.

Dado el plan de inversiones aprobado, se espera que la compañía continúe incrementando su stock de deuda durante los próximos dos años, siendo consistente con sus niveles de crecimiento en años anteriores.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Intensidad de inversión mantiene elevados los ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA
Deuda financiera neta sobre EBITDA (x)



2015 2016 2017 2018 Mar-19

— Deuda financiera neta sobre EBITDA
— DFN/EBITDA*

Fuente: Red Megacentro
*incluye solo deuda vinculada a activos en operación

Cobertura de gastos financieros netos promedia 1,5x en los últimos cuatro años

Cobertura de gastos financieros netos (x)



2015 2016 2017 2018 Mar-19

Fuente: Red Megacentro

COVENANTS LÍNEAS DE BONOS

Covenant	Exigencia
Deuda financiera neta / Patrimonio total	≤ 2,5x
Relación activos libres de gravámenes sobre deuda financiera neta no garantizada	≥ 1,3x

Fuente: escritura de emisión

Resumen financiero Redmegacentro S.A.

RESUMEN FINANCIERO REDMEGACENTRO S.A.					
	Denominación	2016	2017	2018	Mar-19
BALANCE					
Caja	Miles de pesos	13.370.613	8.381.958	72.471.667	57.924.559
Activos corrientes	Miles de pesos	32.695.777	31.261.513	102.626.271	84.366.897
Activos no corrientes	Miles de pesos	674.551.495	810.921.097	1.064.666.164	1.105.022.151
Activos totales	Miles de pesos	707.247.272	842.182.610	1.167.292.435	1.189.389.048
Pasivos corrientes	Miles de pesos	43.346.993	66.431.877	68.952.732	56.792.346
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	472.562.210	548.416.943	734.655.816	768.096.879
Pasivos totales	Miles de pesos	515.909.203	614.848.820	803.608.548	824.889.225
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	16.384.048	30.320.301	34.296.155	24.877.158
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	359.308.245	418.778.338	589.938.393	615.609.795
Deuda con inversionistas	Miles de pesos	39.105.301	34.646.255	39.169.434	38.728.077
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	375.692.293	449.098.639	624.234.548	640.486.953
Deuda financiera neta	Miles de pesos	362.321.680	440.716.681	551.762.881	582.562.394
Deuda financiera neta ajustada	Miles de pesos	401.426.981	475.362.936	590.932.315	621.290.471
Patrimonio	Miles de pesos	191.338.069	227.333.790	363.683.887	364.499.823
RESULTADOS Y FLUJOS					
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	60.932.814	77.009.719	93.677.162	24.914.782
Costo de ventas	Miles de pesos	-18.974.148	-24.259.073	-30.168.727	-6.204.405
Ganancia bruta	Miles de pesos	41.958.666	52.750.646	63.508.435	18.710.377
Margen bruto	%	68,9%	68,5%	67,8%	75,1%
Resultado Operacional	Miles de pesos	22.319.801	29.630.141	36.257.783	11.931.462
Margen Operacional	%	36,6%	38,5%	38,7%	47,9%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	962.262	1.236.540	1.476.493	339.448
EBITDA	Miles de pesos	23.282.063	30.866.681	37.734.276	12.270.910
Margen EBITDA	%	38,2%	40,1%	40,3%	49,3%
Capex	Miles de pesos	102.521.853	95.165.920	200.682.521	33.990.199
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-79.239.790	-64.299.239	-162.948.245	-21.719.289
Ingresos Financieros	Miles de pesos	92.322	570.437	718.945	563.097
Gastos Financieros	Miles de pesos	-17.316.792	-22.143.059	-24.443.036	-7.747.485
Revalorización	Miles de pesos	57.774.188	50.463.415	52.749.821	-2.857.623
Resultado Neto	Miles de pesos	44.042.173	38.956.466	46.065.981	2.569.601
INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez	Veces	0,8	0,5	1,5	1,5
Endeudamiento total	Veces	2,7	2,7	2,2	2,3
Endeudamiento financiero	Veces	2,0	2,0	1,7	1,8
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,9	1,9	1,5	1,6
Deuda / activo total	%	72,9%	73,0%	68,8%	69,4%
Cobertura de gastos financieros netos	Veces	1,4	1,4	1,6	1,7
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	15,6	14,3	14,6	14,6
Deuda financiera neta ajustada sobre EBITDA	Veces	17,2	15,4	15,7	50,6
ROA de EBITDA	%	3,8%	4,0%	6,5%	3,4%
ROA de Resultado	%	7,1%	5,0%	7,9%	3,7%
ROE	%	27,8%	18,6%	25,3%	12,1%
ROS	%	72,3%	50,6%	49,2%	10,3%
Capex/Ingreso	%	168,3%	123,6%	214,2%	136,4%

Fuente: EEFF auditados proporcionados por la compañía.

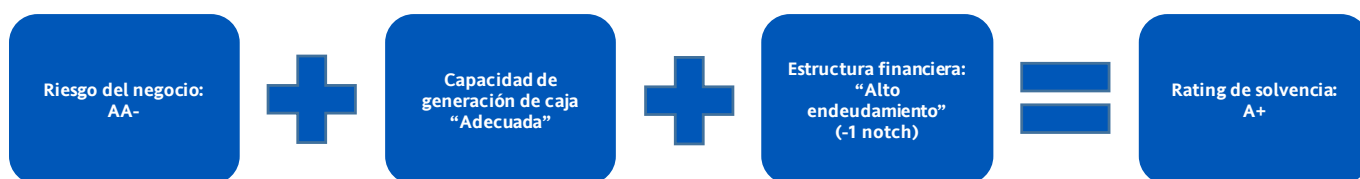
Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.



Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
ago-19	A+	Estable	Primera Clasificación

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.

¹ Fuente: Red Megacentro, estudios GPS.

² Índice IHH: corresponde a la sumatoria del cuadrado de las participaciones, con un valor máximo de 10.000 unidades, que refleja nula diversificación. Menores valores del índice reflejan mayores niveles de atomización.

³ EBITDA: Ganancia de actividades operacionales + depreciación y amortización (según notas de estados financieros).

⁴ Margen EBITDA: EBITDA/Ingresos.

⁵ Capex: compras de propiedades, planta y equipos + compra o construcción de propiedades de inversión (según estados de flujo de efectivo).

⁶ Endeudamiento total: total de pasivos sobre patrimonio.

⁷ Endeudamiento financiero: total de pasivos financieros sobre patrimonio.

⁸ (RCSD): Medidas de flujos operacionales anualizados / Amortizaciones de Capital e Interés a doce meses.

⁹ Deuda financiera neta sobre EBITDA: (total de pasivos financieros – efectivo y equivalentes) / EBITDA a doce meses.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros netos: EBITDA/(gastos financieros-ingresos financieros).