Humphreys aumenta a "*Categoría AAA*" la clasificación de Cencosud Shopping S.A.

En junio de 2024 presenta ingresos móviles por $ 335 mil millones con 90,5% de margen EBITDA

Santiago, 18 de octubre de 2024

Instrumentos clasificados:

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

Humphreys decidió aumentar la clasificación de las líneas de bonos y bonos de **Cencosud Shopping S.A.** (**Cencosud Shopping**) desde "*Categoría AA+*" a "*Categoría AAA*". Por su parte, se modifica la tendencia desde "*Favorable*" a "*Estable*".

El cambio de clasificación, desde "*Categoría AA+*" a "*Categoría AAA*", se justifica por el crecimiento de los ingresos móviles[1] obtenidos por la compañía, los que se ubican por sobre los $ 300 mil millones en los últimos dos años, manteniendo elevados niveles de margen EBITDA. El crecimiento se explica por un aumento en la ocupación, colocación de nuevos metros cuadrados y mayor rentabilización de los espacios existentes. Lo anterior se traduce en una mejor relación entre la deuda financiera sobre EBITDA (2,6 veces) y sobre flujo de caja a largo plazo (4,4 veces). En los hechos, descontados los efectos de la pandemia, se aprecia una mayor consolidación de los flujos de caja que en 2019 comenzó a exhibir el emisor.

Dentro de los principales fundamentos, que sustentan la clasificación de los bonos de **Cencosud Shopping** en "*Categoría AAA*", está la capacidad de generación de flujo que presenta la sociedad, considerando la buena calidad de los activos inmobiliarios que se entregan en arriendo y la inelasticidad que presentan este tipo de ingresos con respecto al consumo. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (77,4% a junio de 2024), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de venta con elevada concurrencia). De esta forma, el crecimiento de los ingresos que genera la compañía, de forma orgánica, provienen esencialmente de un aumento en la superficie arrendable. Dada esta característica, se presume como altamente probable que la empresa pueda refinanciar los bonos *bullet* a su vencimiento, incluso si se observara una baja en los flujos y un alza en la tasa de interés de los créditos.

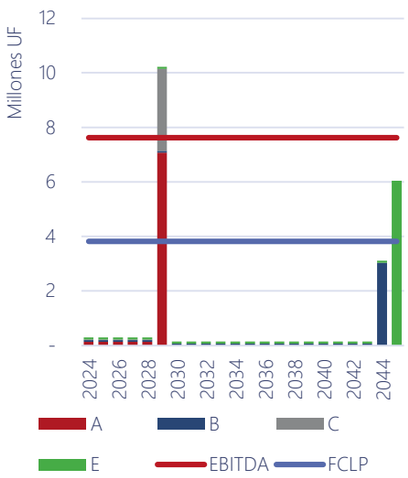
Otro aspecto destacado son las características del negocio, que permiten que el flujo de caja operacional sea elevado en relación con su nivel de ingresos, una vez materializadas las inversiones. Además, la incorporación de más centros comerciales reduce el impacto de un posible debilitamiento en un punto de arriendo, lo cual se reforzará con la entrada en operación de nuevos inmuebles.

A su vez, los arriendos están pactados en el largo plazo, con una duración ponderada de 10,6 años a junio de 2024 e indexados a unidades de fomento, lo que limita los efectos de la inflación en los ingresos. Asimismo, los principales arrendatarios son empresas de alta solvencia o, en su defecto, entidades con baja incidencia en los ingresos totales del emisor.

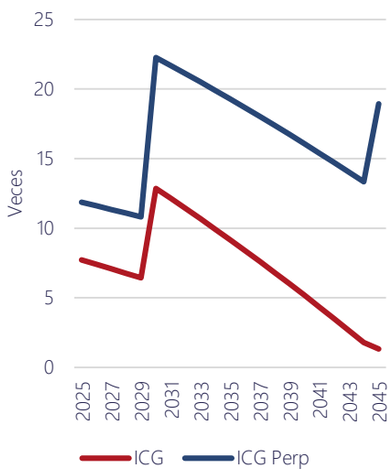
Adicionalmente, la clasificación se favorece por el posicionamiento que tienen los activos de **Cencosud Shopping** y su experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales, convirtiéndola en uno de los

[1] Ingresos corregidos a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

Perfil de vencimiento



Índice de Coberura Global



principales operadores inmobiliarios de la industria del *retail*. También se reconoce la presencia del Grupo Cencosud como controlador, con elevada solvencia ("*Categoría AA*" por ***Humphreys***) y experiencia en el sector comercial, permitiéndole además actuar con sus marcas como tiendas anclas de los proyectos desarrollados.

Si bien la clasificación de riesgo toma en consideración que la sociedad —al estar inserta en el rubro inmobiliario comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico, se considera como riesgo fuertemente mitigado por **Cencosud Shopping**, ya que, debido al tamaño de la empresa, cada proyecto nuevo pierde importancia relativa y tiene menos impacto en los resultados. Además, este riesgo se vuelve menos relevante al negociar sus contratos con potenciales locatarios previo a la construcción de las obras y que el financiamiento se encuentre asegurado previo a ejecutarlas.

El proceso de evaluación incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local. Tampoco se puede descartar que a futuro existan cambios en los hábitos de compra de los consumidores que generen una disminución en la demanda o pueda provocar un exceso de capacidad instalada en zonas geográficas específicas; presionando a la baja del precio de arriendo de los centros. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente, de centros comerciales ha mostrado ser capaz de adaptarse a los cambios. Por otra parte, la empresa está capacitada para experimentar bajas importantes en sus niveles de precios y, aun así, mantener una adecuada capacidad de pago de su deuda.

Con todo, para la mantención de la clasificación de riesgo, es fundamental que la empresa conserve sus principales fortalezas, asegurando así el nivel de ingresos y margen EBITDA presentados a la fecha. Además, es importante que no existan aumentos significativos de la deuda financiera de modo que los indicadores de endeudamiento se mantengan dentro de los rangos compatibles con la clasificación de riesgo asignada; en particular, el indicador deuda financiera sobre flujo de largo plazo, calculado por ***Humphreys,*** no puede superar las 6,0 veces, bajo el supuesto que se mantienen las fortalezas estructurales de la sociedad.

Al cierre de junio de 2024, la empresa obtuvo ingresos acumulados por $ 166.892 millones, presenta una deuda financiera de $ 721.310 millones y un nivel de patrimonio de $ 2.794.910 millones. A la misma fecha, **Cencosud Shopping** operaba una superficie arrendable de 1.369.951 m^2 entre Chile, Colombia y Perú y un nivel de ocupación global de 98,02%. En términos ASG, se encuentra alineada con los compromisos sostenibles de su matriz.

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

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