| | CLASIFICACIÓN | PERSP. |
|---|---|---|
| Solvencia | | |
| 25-11-25 | AA | Estables |
| 12-11-24 | AA | Estables |
| Línea Bonos 1165, 1166 - A, B, C, D, E, F, G, Linea | | |
| 25-11-25 | AA | Estables |
| 12-11-24 | AA | Estables |
| Línea Bonos 1166 - H | | |
| 25-11-25 | AA | Estables |
| 29-08-25 | AA | Estables |

# FELLER RATE MANTIENE EN "AA/ESTABLES" LA SOLVENCIA Y LAS LíNEAS DE BONOS DE INMOBILIARIA MALL VIñA DEL MAR.

26 NOVIEMBRE 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. (Grupo Marina). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones "AA" asignadas reflejan un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

El Grupo participa en el desarrollo y administración de centros comerciales de carácter regional, con un portafolio de activos constituido por cinco establecimientos: Marina, Boulevard, Oriente, Curicó y Concepción, que totalizan más de 189.000m$^2$ de superficie arrendable repartidos en las ciudades de Viña del Mar, Curicó y Concepción.

Los resultados de la entidad muestran un fuerte grado de estabilidad (excluyendo los efectos asociados al avance de la pandemia), incluso en periodos de desaceleración económica. Ello refleja, en gran parte, una estructura de contratos de arriendo con un componente mayoritariamente fijo y la mantención de elevados niveles de ocupación; además, incorpora la favorable evolución de las ventas de los locatarios y los bajos niveles de costos operativos, propios de la industria.

A septiembre de 2025, los ingresos consolidados del Grupo Marina alcanzaron los $50.963 millones, aumentando en un 9,7% respecto del mismo periodo del año anterior, impulsados por una ocupación promedio más alta, la indexación de tarifas a la inflación y mayores ventas de los locatarios. Estas últimas evidenciaron un alza interanual del 9,8%, totalizando $449.282 millones. A igual periodo, la generación de Ebitda se situó en $46.303 millones, un 9,3% por sobre lo registrado a septiembre de 2024, con un margen Ebitda de 90,9%, levemente por debajo del 91,2% del tercer trimestre de 2024, aunque manteniéndose en rangos altos.

En años anteriores, la compañía evidenció un importante plan de inversiones, que consideró la inauguración de Marina Oriente en octubre de 2018 y la adquisición del 100% del capital accionario de Mall del Centro Concepción S.A. en el año 2019, entre otras inversiones. Como resultado de lo anterior, el *stock* de deuda financiera (incorpora pasivos por arrendamiento operacional y financieros) pasó desde $124.378 millones en 2017 hasta $160.923 millones en 2018 y $325.907 millones en 2019. En los años siguientes, la deuda financiera de la entidad se ha mantenido en torno a los $350.000 millones, alcanzando los $365.969 millones a septiembre de 2025. Esta última considera la emisión de bonos corporativos en años recientes.

En particular, Grupo Marina emitió el 14 de abril de 2024 las series C y E por montos de UF1 millón cada una, a 7 y 10 años plazo, respectivamente; y el 5 de septiembre de 2025 colocó la serie G por UF1,5 millones, con vencimiento al 15 de octubre de 2031. Los fondos recaudados con dichas emisiones fueron utilizados principalmente para el refinanciamiento de obligaciones financieras existentes, permitiendo extender los plazos de vencimiento y disminuir tasa.

Por otra parte, la entidad ha mantenido relevantes niveles de caja en los últimos periodos, fluctuando entre $28.000 millones y $116.989 millones ($79.787 millones a septiembre de 2025). Lo anterior ha permitido que la deuda financiera neta, tras alcanzar su mayor valor en 2019 ($303.864 millones), evidencie una tendencia a la baja, situándose en $286.181 millones a septiembre de 2025.

Considerando lo anterior, el *leverage* financiero neto ha mostrado una mejoría sostenida, alcanzando 1,1 veces a septiembre de 2025 (1,2 veces a diciembre de 2023 y 2024), en comparación con las 2,0 veces registradas en 2021. Este desempeño se sustenta, además, en una base patrimonial creciente, explicada por los resultados positivos obtenidos y por la ausencia de reparto de dividendos entre 2020 y 2023. Posteriormente, en 2024 y 2025, si bien se reanudó el pago de dividendos, la base patrimonial continuó incrementándose, alcanzando $261.646 millones a septiembre de 2025, frente a $233.637 millones en 2023.

En términos de coberturas, la mayor generación de Ebitda y los menores niveles de deuda financiera neta han permitido una mejoría en el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, que alcanzó 4,4 veces a septiembre de 2025 (4,8 veces a diciembre de 2024 y un promedio de 6,2 veces entre 2021 y 2024). Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en 4,3 veces a igual periodo, por sobre lo registrado a diciembre de 2024 (3,5 veces).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la entidad mantendrá una alta y relativamente estable capacidad de generación interna de flujos, en función de su estructura de contratos y altos niveles de ocupación. Ello, en conjunto con una conservadora política de dividendos y un plan de inversiones enfocado principalmente en mantenimiento, que incorpora acotados requerimientos de capital, resultaría en indicadores crediticios que permanecerían estructuralmente en rangos en línea con la clasificación de riesgo asignada. En particular, Feller Rate estima que la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda se sostendrá por debajo de las 5,0 veces.

Por otra parte, las perspectivas consideran que el grupo mantendrá una sólida posición de liquidez, la que incorpora la posibilidad de reparto de dividendos solo si el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda es menor a las 5,0 veces.

Adicionalmente, cabe destacar que el escenario base de clasificación supone que no existirán nuevas necesidades de financiamiento relevantes para eventuales planes de inversión.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar como consecuencia de un deterioro estructural sobre sus indicadores crediticios, ante políticas financieras más agresivas o condiciones de mercado más complejas, que resulten en cambios en la calidad crediticia de sus locatarios y en los niveles de vacancia por sobre lo considerado en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima de baja probabilidad en el corto plazo.

## EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Isidora Santander - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad