HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Cencosud Shopping S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Marcelo Marambio Llanco
Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
marcelo.marambio@humphreys.cl
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo[1]	
Tipo de instrumento	**Categoría**
Bonos y líneas de bonos	**AAA**
Tendencia	**Estable**
EEFF base	Diciembre 2025

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 940 de 06.05.19
Serie A (BCSSA-A)	Primera emisión
Serie C (BCSSA-C)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 941 de 06.05.19
Serie B (BCSSA-B)	Primera emisión
Serie E (BCSSA-E)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1250 de 11.02.26
Línea de bonos	N° 1251 de 11.02.26

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M$ de cada año	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Ingresos de actividades ordinarias	215.063.062	286.949.855	314.784.929	353.183.704	377.940.605
Costos de ventas	-11.382.267	-11.321.933	-11.406.755	-11.931.976	-10.904.547
Gastos de administración	-9.891.724	-19.570.977	-19.927.831	-24.856.678	-27.194.129
Costos financieros	-10.926.386	-12.324.607	-12.659.185	-13.089.101	13.520.499
Utilidad del ejercicio	**81.104.311**	**181.730.120**	**188.102.722**	**266.897.139**	**302.924.673**
EBITDA[2]	195.780.527	258.153.038	283.307.457	320.676.731	340.556.803

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M$ de cada año	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Activos corrientes	129.575.509	148.858.514	163.241.984	151.627.341	81.683.884
Activos no corrientes	3.843.616.485	3.911.117.698	3.984.453.610	4.139.528.338	4.419.773.193
Total activos	**3.973.191.994**	**4.059.976.212**	**4.147.695.594**	**4.291.155.679**	**4.501.457.077**
Pasivos corrientes	47.745.091	70.364.820	73.151.878	85.630.857	88.002.418
Pasivos no corrientes	1.257.538.284	1.305.035.786	1.323.796.983	1.371.025.565	1.418.778.651
Patrimonio	2.667.908.619	2.684.575.606	2.750.746.733	2.834.499.257	2.994.676.008
Total patrimonio y pasivos	**3.973.191.994**	**4.059.976.212**	**4.147.695.594**	**4.291.155.679**	**4.501.457.077**

[1] Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024)
[2] Se considera dentro del cálculo las partidas de "otros gastos por función" y "otras ganancias (pérdidas)".

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cencosud Shopping S.A. (**Cenco Malls**), parte del grupo Cencosud, desarrolla y opera centros comerciales en Chile, Colombia y Perú. Administra 15 *malls*, 26 *power centers*, estacionamientos, oficinas, un hotel y el mirador Sky Costanera, además de gestionar los activos inmobiliarios del grupo en Argentina.

Al cierre de diciembre de 2025, la empresa obtuvo ingresos por actividades ordinarias por $ 377.941 millones y un EBITDA de $ 340.557 millones. La deuda financiera cerró en $ 762.154 y el nivel de patrimonio es de $ 2.994.676 millones. A la misma fecha, **Cenco Malls** operaba una superficie arrendable de 1.450.560 m2 entre Chile, Colombia y Perú, y un nivel de ocupación de 97,3%.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de los bonos de **Cenco Malls** en "*Categoría AAA*" se considera la capacidad de generación de flujo que presenta la sociedad, la cual, en una perspectiva de largo plazo, es muy alta en relación con las obligaciones que mantiene la compañía. Cabe agregar que la elevada generación de flujos del emisor se sustenta en el arriendo de activos inmobiliarios de buena calidad que, además, presenta ingresos relativamente inelásticos, salvo en casos muy excepcionales como lo fue la crisis sanitaria. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (75,5% a diciembre de 2025), así como en la ubicación de estos (puntos de ventas con elevada concurrencia).

La compañía ha registrado un crecimiento orgánico, reflejado en un incremento sostenido de los ingresos, impulsado principalmente por una expansión gradual de la superficie arrendable. Este crecimiento se ha visto en los esfuerzos de **Cenco Malls** en la reconversión de espacios —mejorando la eficiencia comercial— lo que ha permitido incrementar el precio por metro cuadrado, junto con la ampliación de malls existentes para potenciar la oferta y capacidad arrendable.

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 refuerza con la entrada en operación de nuevos inmuebles.

A su vez, los arriendos están pactados en el largo plazo, a diciembre de 2025 el 69,8% de los contratos tiene una duración superior a cinco años y se encuentran indexados al nivel general de precios[3], 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.

Entendiendo la calidad de los flujos y de los activos del emisor, se presume como altamente probable que la empresa pueda refinanciar los bonos *bullet* que vencen el año 2029, incluso si se observara una baja relevante en los flujos.

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

[3] En Chile, los contratos se indexan al valor de la UF, mientras que en Perú y Colombia se ajustan por IPC una vez al año.

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 **Cenco Malls**, 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 el precio de arriendo. Sin embargo, el sector inmobiliario —específicamente el de centros comerciales— ha mostrado ser capaz de adaptarse a los cambios. Por otra parte, la empresa está capacitada para experimentar bajas importantes de precios y aun así mantener una adecuada capacidad de pago de su deuda, siempre considerando el nivel de deuda que presenta actualmente.

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 (en relación con sus pasivos financieros). Además, es importante que, asumiendo ingresos con crecimiento moderados, no existan aumentos significativos de la deuda financiera de modo que los indicadores de endeudamiento relativo se mantengan dentro de los rangos compatibles con la clasificación de riesgo asignada; en particular, el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, calculado por ***Humphreys,*** no puede superar las 4,0 veces de forma sostenida, bajo el supuesto que se mantienen las fortalezas estructurales de la sociedad.

En el ámbito de ASG, la empresa está alineada con el compromiso sostenible de su matriz Cencosud S.A., participando en los comités de sostenibilidad, para potenciar este tema como pilar estratégico de la compañía. En lo concreto, **Cenco Malls** encuentra comprometida directamente con cinco Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

Resumen Fundamentos Clasificación
Fortalezas centrales • Estabilidad de sus indicadores y alta generación de caja (el margen EBITDA alcanza un ratio cercano al 90%). • Amplia cartera de centros comerciales con contratos de arrendamientos mayoritariamente a tarifas fijas y de largo plazo.
Fortalezas complementarias • *Duration* de los contratos. • Participación de mercado, sumado a la experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales. • Apoyo de su grupo controlador (Cencosud con clasificación "*Categoría AA*" por ***Humphreys***). • Pólizas de seguro para sus activos.
Riesgos considerados (todos con baja significancia en relación con el pago de la deuda) • Aumento significativo en el endeudamiento del grupo controlador (baja probabilidad de ocurrencia). • Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en periodos reducidos de tiempo). • Cambio de hábito de consumidores (con todo, la industria se ha ido adaptando al cambio de preferencias). • Tipo de cambio (proporcional a las inversiones en Colombia y Perú).

Definición categoría de riesgo

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Durante enero de 2026, la compañía inscribió una línea de bonos por hasta UF 10.000.000. En ese mismo mes, la entidad presentó su plan de inversiones para el año, dentro del cual destacó, como principal novedad, la reactivación del proyecto comercial tipo *outlet* ubicado en la comuna de Maipú, en la Región Metropolitana.

Diciembre 2025

Durante 2025, **Cenco Malls** presentó ingresos por $ 377.941 millones, lo que representa un aumento del 7,01% nominal con respecto al mismo periodo del 2024; variación explicada principalmente por un aumento del GLA en cerca de 4,9%. Al mismo cierre, los costos de venta pasaron de $ 11.932 millones a $ 10.905 millones, disminuyendo un 8,61%% y los gastos de administración alcanzaron los $ 27.194 millones aumentando un 9,40% desde el año pasado.

La compañía presentó un EBITDA ajustado de $ 340.557 millones, un 6,2% superior al presentado el año anterior, obteniendo un margen EBITDA de 90,1%.

Por su parte, se terminó el cuarto trimestre de 2025 con $ 4.501.457 millones de activos y $ 1.506.781 millones de pasivos, de los cuales $ 762.154 millones corresponde a la deuda financiera de la compañía.

Oportunidades y fortalezas

Posición en el mercado: Cenco Malls es el segundo operador de centros comerciales más grande en Chile, con 1.450.560 m^2 arrendables en Chile, Perú y Colombia al cierre de 2025. Lo anterior, representa una ventaja comparativa para la compañía en diversos ámbitos, entre los que se encuentra la diversificación de ingresos por *mall*. **Cenco Malls**, además, cuenta con diversificación geográfica que le permite tener una mayor estabilidad en los flujos y no ser mono dependiente de las fluctuaciones económicas de las regiones o países.

Composición, nivel y estabilidad de los flujos: Los ingresos de la compañía están determinados fundamentalmente por el arrendamiento de sus espacios comerciales. La fortaleza, en el caso de los ingresos, viene dada por el alto componente fijo de los mismos (75,5% a diciembre de 2025) los cuales están establecidos en contratos de arriendo a largo plazo y valorizadas en UF, lo que permite a la compañía no exponerse a la volatilidad del mercado minorista, sino que más bien estar ligada al crecimiento del país. Asimismo, se observa estabilidad en los flujos del grupo, debido a la alta tasa de ocupación de sus *malls* (97,29% a diciembre de 2025).

Asimismo, puesto que el negocio es intensivo en inversión, pero de bajos costos y gastos de explotación, su etapa operativa le permite la generación de excedentes elevados para el pago de sus pasivos (la compañía posee un margen EBITDA en torno al 90%).

Elevado *know how* en su mercado: Dentro del negocio de los centros comerciales, algunos factores de vital importancia son la operación y la ubicación de cada *mall*. Dado lo anterior, una fortaleza relevante de **Cenco Malls** es la amplia trayectoria que posee el equipo desarrollando proyectos de centros comerciales (más de 25 años de experiencia) con conocimiento elevado en la operación, experiencia específica en la negociación de compra de nuevos terrenos y la elección de estos últimos en base a estudios técnicos para determinar el flujo que tendrá cada nuevo proyecto a construir. De la misma manera, la empresa posee un fuerte dominio en iniciativas de remodelación y ampliación de sus centros comerciales ya existentes, lo cual significa una intervención menor en su operación. Todo lo anterior, queda reflejado en el éxito de su actual *mix* de centros comerciales.

Solvencia del controlador: Cencosud S.A. controla el 71,64% de **Cenco Malls**. Es una entidad clasificada en "*Categoría AA*" por ***Humphreys***, con capacidad financiera para apoyar futuros requerimientos de capital y con experiencia en el sector comercial, principalmente a través de las tiendas anclas del grupo. A diciembre de 2025, Cencosud S.A. presentaba un patrimonio de $ 5.274.090 millones.

Factores de riesgo

Riesgo de crecimiento: Como se ha mencionado anteriormente, el negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que realizar proyectos poco exitosos podría implicar una importante caída de flujos de caja en relación con los niveles de deuda, disminuyendo la capacidad de pago de la empresa. En todo caso, se reconoce que este elemento es atenuado por la existencia de 41 centros comerciales[4] que implica la baja en la importancia relativa de cada nueva inversión, de hecho, **Cenco Malls** cuenta con un plan de crecimiento entre 2023 a 2027 por US$ 500.000 y se le suma la experiencia del emisor que cuenta con más de 25 años en el mercado.

Competencia: En general, todos los agentes del mercado están asociados a grupos de importancia en el contexto nacional y con capacidad de acceder a fuentes de financiamientos para apoyar su crecimiento. Entre los grupos de relevancia con presencia en el sector se consideran a Mall Plaza y Parque Arauco.

Hábitos de compra de la población: El éxito de los centros comerciales está dado por la afluencia de público. Sin embargo, a futuro, en el mediano o largo plazo, podría haber cambios en las costumbres de los consumidores, privilegiando locaciones menos concurridas o las compras vía internet. No obstante, la empresa ha reestructurado o habilitado espacios con el objetivo de adaptarse a los nuevos hábitos de compra.

Exposición al tipo de cambio: Si bien la compañía enfrenta riesgo cambiario debido a sus inversiones y operaciones en Colombia y Perú, este riesgo es limitado, ya que la exposición en estos mercados es significativamente menor en relación con su inversión en Chile.

[4] Distribuidos en los tres países donde opera, con un total de 15 *Shopping Centers* y 26 *Power Centers*.

Antecedentes generales

La compañía

Cenco Malls es la entidad que incorpora la mayoría de los activos de renta inmobiliaria comercial que pertenecían a Cencosud S.A. totalizando cerca de 1.450.560 m^2 de superficie arrendable a diciembre de 2025. La compañía es controlada en un 71,64% por Cencosud S.A., entidad clasificada por ***Humphreys*** en *"Categoría AA".*

La empresa tiene como objeto el desarrollo, construcción, administración, gestión, explotación y arriendos de locales y espacios en centros comerciales del tipo *mall* y oficinas.

Líneas de negocio

El negocio de **Cenco Malls** está, fundamentalmente, enfocado en la construcción y posterior arriendo de centros comerciales. Para lo anterior, el grupo ha desarrollado una amplia gama de tipos de locales, que ayudan a cubrir las necesidades tanto del público que acude a los centros comerciales como los requerimientos específicos de espacio de sus arrendatarios, los que incluyen espacios hoteleros dentro de su *mix*. Además, la estrategia de desarrollo logra diversificar los ingresos por distintos rubros, así como también atomizar el número de arrendatarios.

Al cierre de diciembre de 2025, la superficie arrendable de **Cenco Malls** se distribuye principalmente en locales catalogados como "Servicios Esenciales", los cuales representaron el 50,2% del total. Dentro de esta categoría se encuentran los supermercados, *home improvement*, centros médicos, farmacias y bancos. Por su parte, las tiendas de *retail* representaron el 29,6%. La **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** presenta la distribución de la superficie arrendable de **Cenco Malls** al cierre de diciembre de 2025.

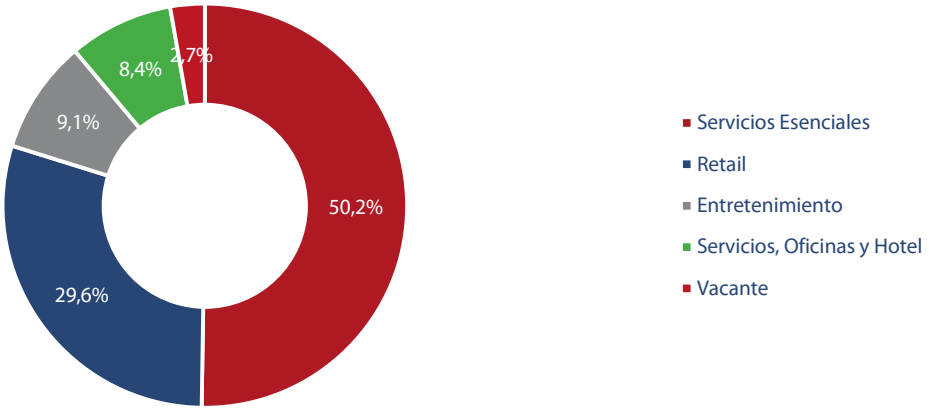

Ilustración 1: Superficie arrendable (GLA) según tipo de negocio

Superficie arrendable y ocupación

Cenco Malls alcanzó una superficie arrendable de 1.450.560 metros cuadrados al cierre de 2025, de los cuales el 89,2% se encuentran en Chile, mientras que Colombia y Perú concentran, cada uno, un 5,4%. Durante 2025 se

observó un incremento en la GLA, impulsado por la reorganización de espacios disponibles y la habilitación de nuevas áreas derivadas de los proyectos de inversión de la compañía. Al analizar la superficie por centro comercial, los principales corresponden a Costanera Center, Florida Center y Alto Las Condes, que representaron el 10,8%[5], 8,1% y 7,7% de la GLA total, respectivamente.

En términos de ocupación, esta se ha mantenido en el último año, por sobre el 97% a nivel consolidado. A diciembre de 2025, esta alcanzó el 97,3%. En especifico por país, en Chile la entidad presentó una ocupación del 99,0%, en Colombia el 83,6% y en Perú el 84,3%. La evolución del GLA y ocupación reportada por **Cenco Malls** se presenta en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**.

Estos altos niveles de ocupación, mencionados anteriormente, se ven favorecidos por la estructura de contratos que presenta **Cenco Malls**, con sus arrendatarios, de largo plazo. Dichos contratos presentan una duración promedio ponderado (por GLA) de 9,5 años. Asimismo, el 69,8% de los contratos al cierre de diciembre de 2025, mantenían un vencimiento mayor a cinco años.

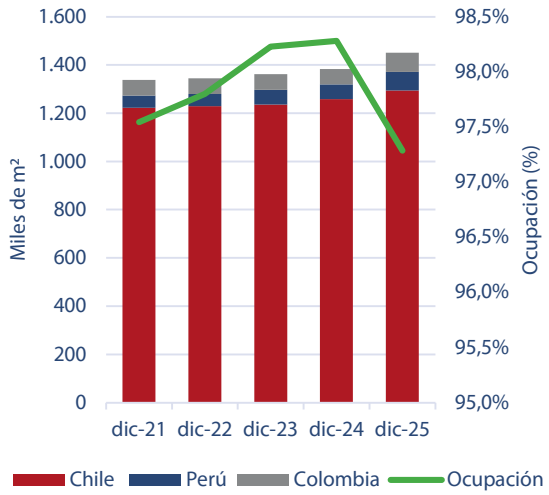

Ilustración 2: Superficie arrendable y ocupación

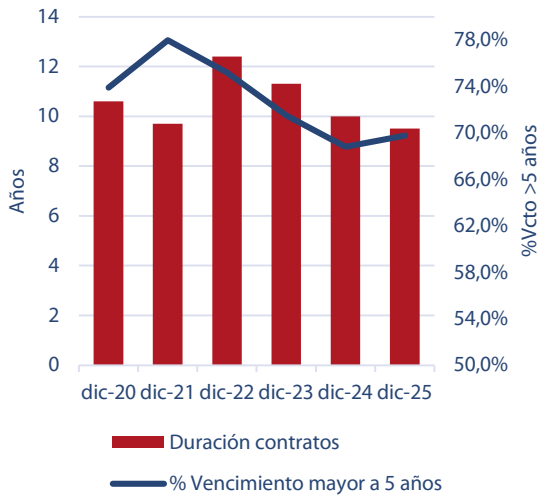

Ilustración 3: Duración de los contratos

Ingresos

La estructura de ingresos de **Cenco Malls** está compuesta principalmente por arriendos fijos, los cuales han representado en torno al 75% durante los últimos cuatro años. Al cierre de diciembre de 2025, estos ingresos alcanzaron el 75,5% del total. Por su parte, los ingresos provenientes de estacionamientos, oficinas, mirador y otros servicios han aumentado su participación en los últimos períodos, llegando al 13,9% a la misma fecha. En cuanto a los ingresos variables —derivados de un porcentaje de las ventas de los arrendatarios— estos representaron el 10,6% del total en diciembre de 2025.

[5] No considera las oficinas de la "torre de oficinas costanera".

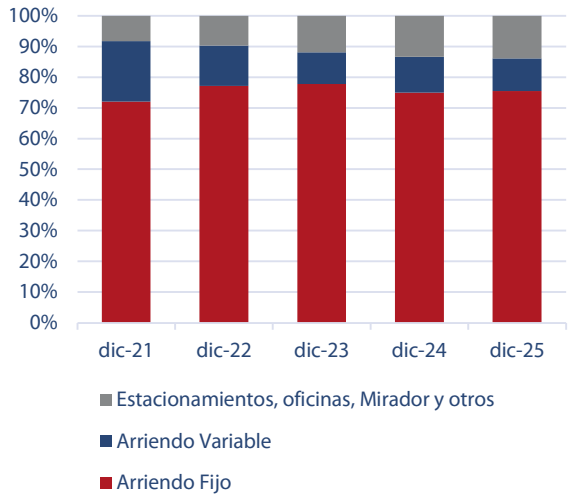

Ilustración 4: Estructura de ingresos

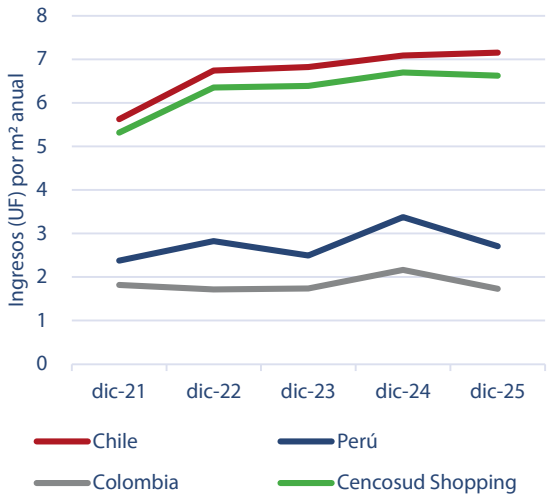

Ilustración 5: Ingresos (UF) por metro cuadrado (m²) anual

En términos de rendimiento, al evaluar la relación entre los ingresos acumulados y los metros cuadrados a nivel consolidado, se observa que desde 2022 este indicador ha fluctuado entre UF 6,4 y UF 6,7 por m². Al analizarlo por país, se aprecia una leve tendencia al alza en Chile, alcanzando UF 7,2 por m² al cierre de 2025. Por su parte, Perú y Colombia muestran niveles menores: UF 2,7 por m² y UF 1,7 por m², respectivamente, tras una caída respecto de diciembre de 2024, aunque manteniéndose cerca de los valores previos a dicho año. Estas caídas se explican por el aumento de GLA en ambos países —en Colombia, debido a la apertura de la expansión de Cenco Limonar— lo que diluyó la ocupación y, en consecuencia, redujo el rendimiento por m². La **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, se presenta los ingresos por m² de la compañía, por cada país.

Al focalizar el análisis en Chile, se observa en la Ilustración 6 que Cenco Costanera presenta el mayor rendimiento de ingresos por m², alcanzando las 15,2 UF, seguido por Cenco Alto Las Condes con 13,1 UF. Ambas ubicaciones incrementaron su rendimiento gracias a procesos de reconversión de espacios y a la optimización de precios por metro cuadrado. El resto de los centros comerciales, oscilan en un rendimiento entre UF 4,0 y UF 9,2 por m².

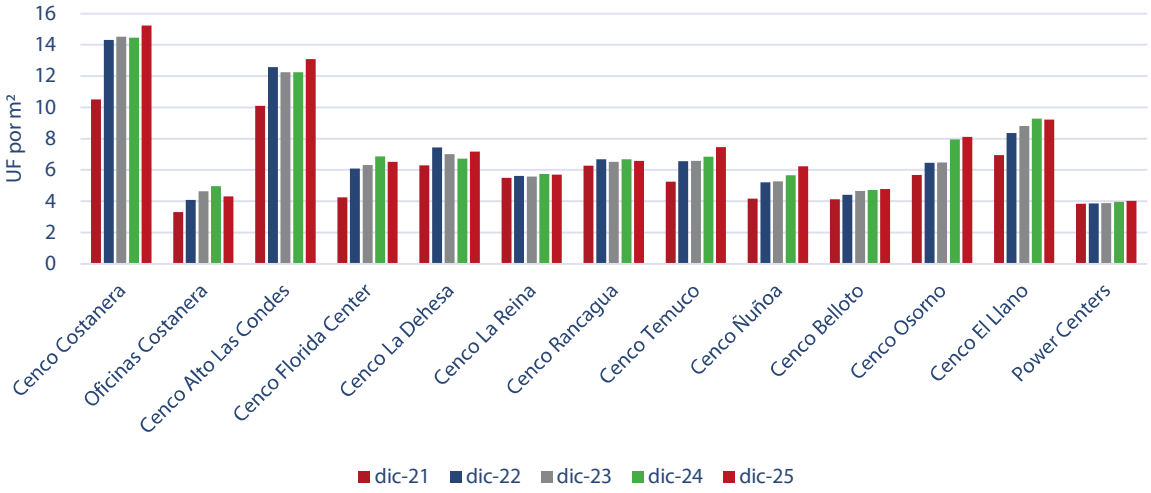

Ilustración 6: Ingresos por m² por centro comercial

Análisis financiero

Ingresos, resultados y EBITDA[6]

Los ingresos de **Cenco Malls** han mostrado una tendencia al alza durante el último año. Al cierre de 2025, estos alcanzaron los $381.711 millones, lo que representa un crecimiento del 2,8% respecto al año anterior. En cuanto al margen EBITDA, este se ha mantenido sólido en torno al 90%, con ligeras oscilaciones en niveles cercanos. La Ilustración 7 presenta la evolución de estos indicadores.

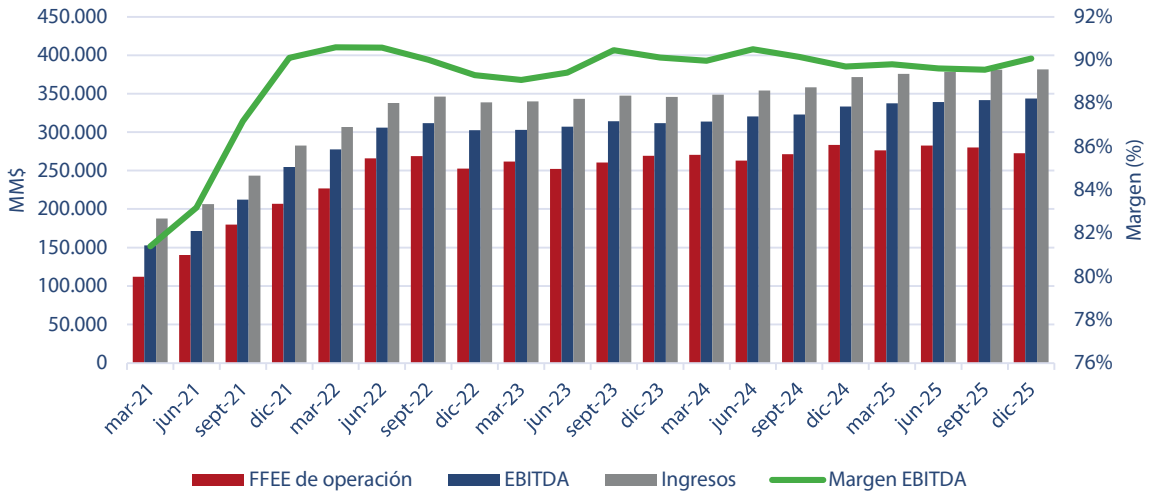

Ilustración 7: Ingresos (año móvil) y EBITDA de Cenco Malls

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presenta un bajo nivel, considerando que se trata de un negocio inmobiliario, alcanzando a diciembre de 2025 un indicador de 0,50 veces; nivel similar que viene presentando desde el tercer trimestre de 2019 (en torno a 0,50 veces). La evolución del nivel de endeudamiento de **Cenco Malls** se puede observar en la Ilustración 8.

En cuanto a las obligaciones de **Cenco Malls**, todas, excepto las que vencen en 2029, pueden ser cubiertas con una muy amplia holgura mediante el EBITDA. Situación similar se observa al analizar el flujo de caja de largo plazo, con la excepción de las obligaciones que vencen en 2029 y 2045.

Como se mencionó previamente, para el año 2029 los niveles actuales de EBITDA no serían suficientes para enfrentar los vencimientos programados para las series A y C; sin embargo, bajo el criterio de la clasificadora, **Cenco Malls** no tendría dificultad para poder refinanciar este vencimiento en base a los activos con que cuenta la compañía (calidad y valorización).

[6] Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

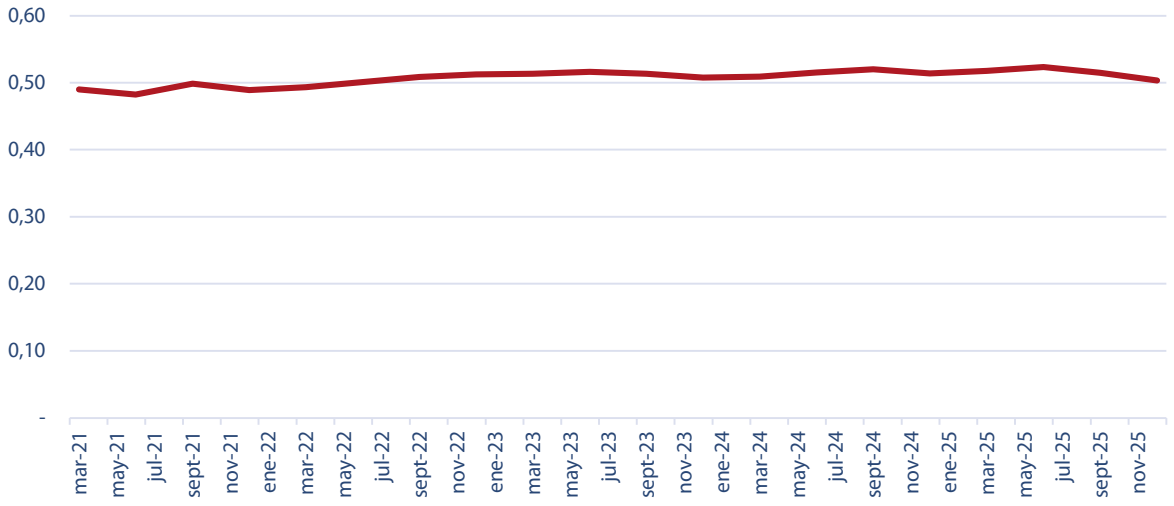

Ilustración 8: Endeudamiento

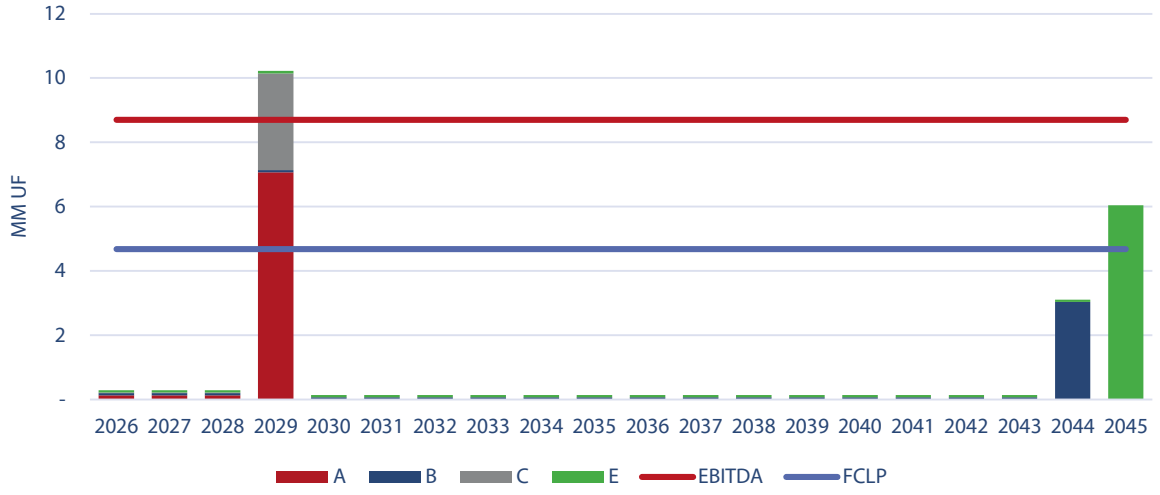

Ilustración 9: Evolución del perfil de vencimiento frente al FCLP y EBITDA de 2024

Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de la misma (supuesto ***Humphreys***), y el valor de la deuda financiera. Adicionalmente, se calcula un ICG asumiendo perpetuidad para los flujos o, en su defecto, asumiendo la liquidación de los activos al término del plazo de los bonos. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debiera de presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

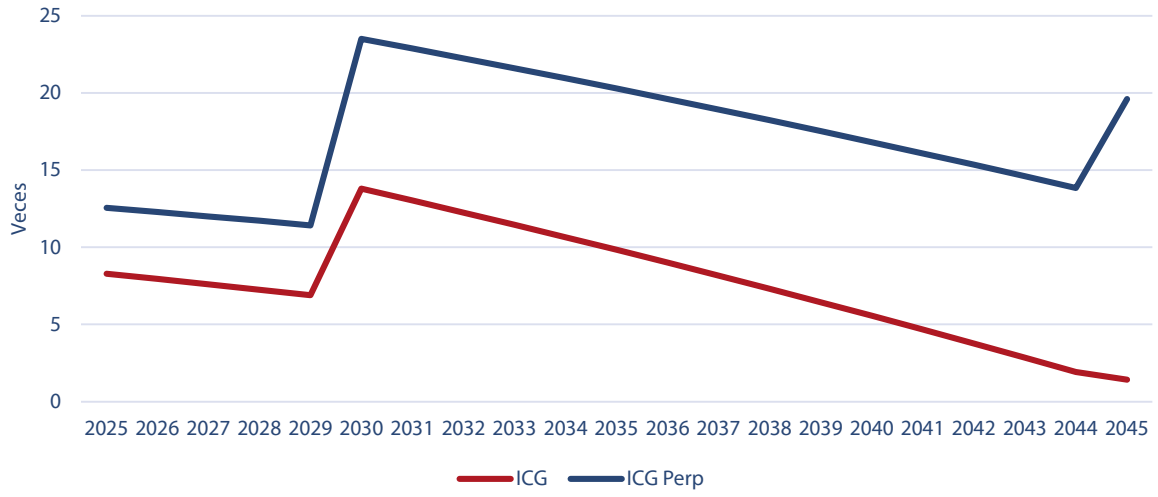

Ilustración 10: Índice de Cobertura Global

Para el caso de **Cenco Malls**, el ICG alcanza las 7,94 veces para 2026; sin embargo, como se muestra en la Ilustración 9, no se cumple el supuesto de calce de flujos, por lo tanto, más adelante se evalúa los posibles efectos de un eventual proceso de refinanciamiento. Además, cabe señalar que si el indicador considera el valor de los activos de la compañía (o perpetuidad de los flujos), se alcanzaría un ratio de 12,28 veces.

Dado que para el año 2029 los compromisos financieros superan el EBITDA proyectado y, por tanto, podría requerirse refinanciar dichos pagos, se muestra a continuación la relación entre el valor actual de los flujos, descontado a las distintas tasas de interés, y el saldo insoluto actual. Para efectos de la determinación del valor actual se toma como referencia los flujos actuales a perpetuidad y se castigan de acuerdo con los mostrados en la Tabla 1. El análisis efectuado muestra que, bajo escenarios de estrés que incorporan incrementos relevantes en las tasas de interés, la compañía mantendría capacidad para refinanciar su deuda —*ceteris paribus*— con amplia holgura, preservando su actual clasificación de riesgo.

Tabla 1: Indicador de Cobertura Proyectado

ICP	Castigo de Flujos						
Tasa Interés	**5%**	**10%**	**15%**	**20%**	**30%**	**40%**	**50%**
1,5%	29,1	27,5	26,0	24,5	21,4	18,4	15,3
3,0%	14,5	13,7	13,0	12,2	10,7	9,1	7,6
4,5%	9,6	9,1	8,6	8,1	7,1	6,1	5,1
6,0%	7,2	6,8	6,5	6,1	5,3	4,6	3,8
7,5%	5,8	5,5	5,2	4,9	4,3	3,6	3,0

Liquidez

La razón circulante de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha mostrado una tendencia a la baja. Al cierre de 2025 el indicador alcanzaría las 0,93 veces, bajando de la unidad en dicho período. Esta disminución de la liquidez respecto a diciembre de 2024 se explica por la caída de la caja, producto de un mayor CAPEX y del pago de dividendos, los cuales superaron la generación de caja del período, llevando a utilizar parte de la disponibilidad acumulada a dicha fecha.

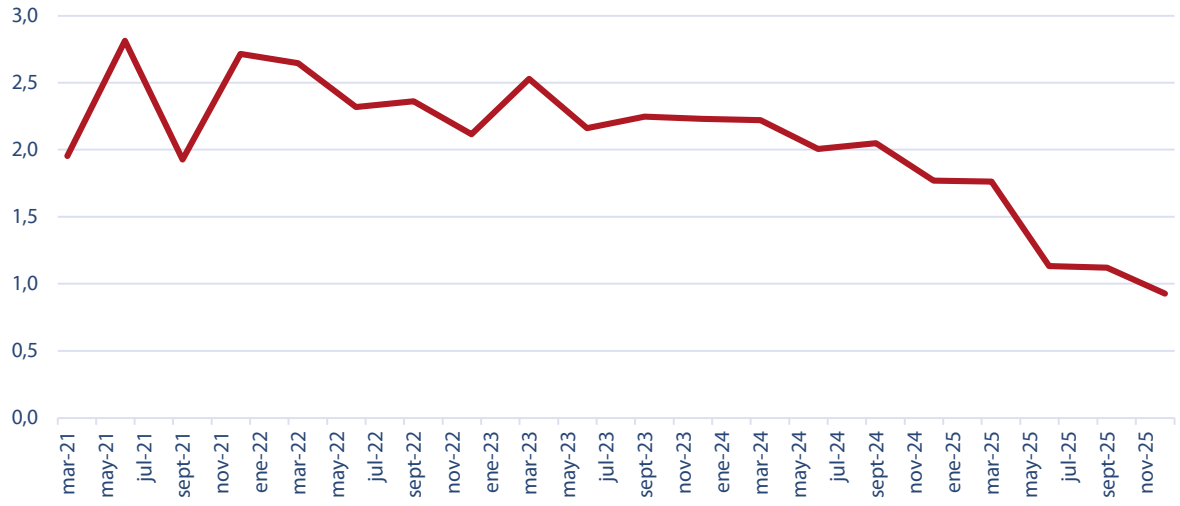

Ilustración 11: Liquidez

Rentabilidad

El indicador de rentabilidad de los activos de **Cenco Malls** alcanzó un 6,8% al cierre de 2025, manteniendo una tendencia creciente desde diciembre de 2021, tras la caída registrada en ese período. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio mostró un comportamiento similar, situándose en 10,3% a diciembre de 2025. La evolución de rentabilidad de los activos y patrimonio se puede observar la Ilustración 12.

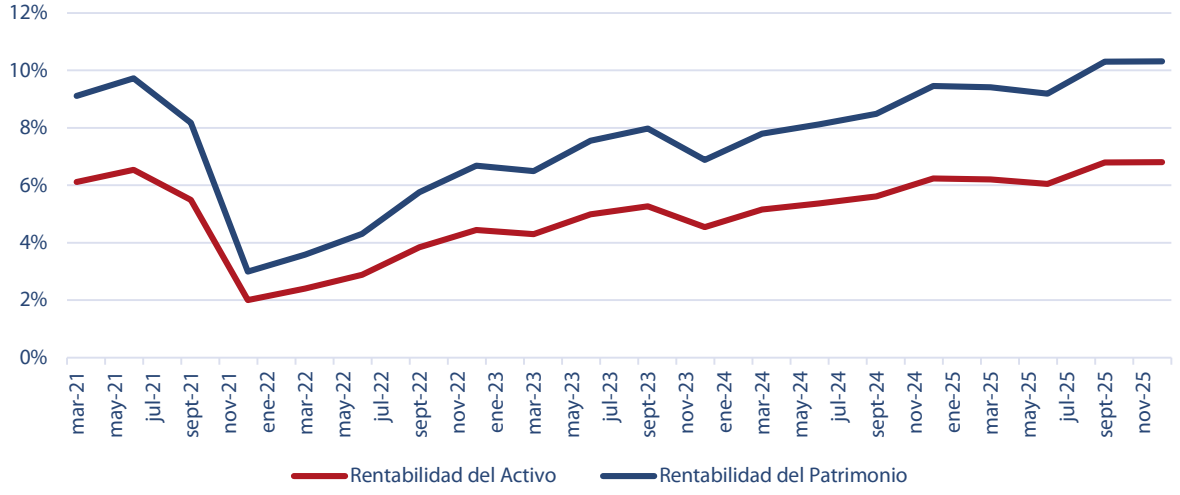

Ilustración 12: Rentabilidad de Cenco Malls

Covenants financieros

Tabla 2: Covenants y sus límites del emisor

	Límite	dic-25
Nivel de endeudamiento	1,50	0,50
Activos libres de gravámenes	1,20	2,99

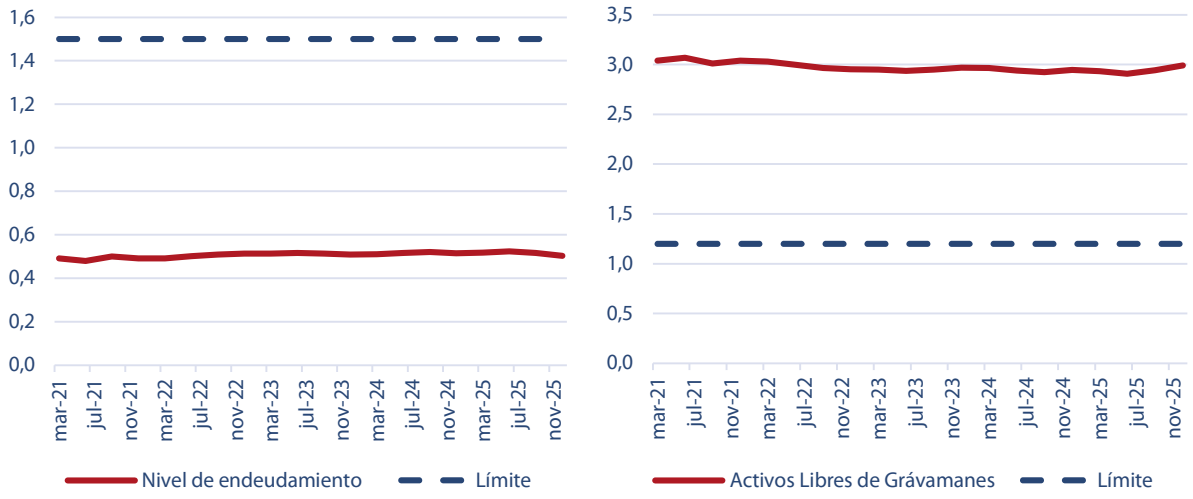

Ilustración 13: Covenants financieros

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile