

## MALLPLAZA

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,5 veces, P/U de 10,0 veces y Bolsa/Libro de 1,25 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$1.850 por acción.**

Actualización de estimaciones y precio objetivo se hizo post resultados 1T24 y aumento de capital por 230.000.000 acciones a \$1.340 cada una.

### Recomendación

**Considerando el Precio Objetivo de \$1.850 por acción, nuestra recomendación es "Comprar" y/o "Suscribir" aumento de capital.**

Nuestro Precio Objetivo representa un up-side de 35,1% respecto al precio de cierre de este informe de \$1.369 por acción y un retorno por dividendos de 5,2% con lo que el retorno total sería de 40,3% en doce meses.

A tener presente que el periodo de suscripción se extiende desde el 28 de junio hasta el 27 de julio de 2024 y la prorrata es de 0,117346939 acciones nuevas por cada una antigua para quienes poseían la acción inscrita en el Registro de Accionistas al día 22 de junio de 2024.

<b>DATOS BASICOS</b>				
<b>MM CLP</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Ingresos	370.899	419.904	464.694	520.681
EBITDA	282.699	322.185	356.552	403.923
<i>Margen EBITDA</i>	<i>76,2%</i>	<i>76,7%</i>	<i>76,7%</i>	<i>77,6%</i>
Utilidad Neta	157.667	349.759	382.722	418.239
Deuda Fin Neta	1.018.402	1.081.082	1.327.132	1.322.132
Deuda Neta/EBITDA	3,60	3,36	3,72	3,27
ROE	8,8%	15,5%	14,7%	13,2%
VE/EBITDA	10,94	11,69	12,13	10,70
VE/Ventas	8,34	8,97	9,31	8,30
P/U	13,2	7,7	7,8	7,2
B/Libro	0,92	1,03	0,94	0,86
UPA (\$)	80,4	178,4	174,8	191,0
Div por Acción (\$)	14,00	40,31	71,38	69,90
<i>Div/Utilidad Neta -1</i>	<i>58,9%</i>	<i>50,1%</i>	<i>40,0%</i>	<i>40,0%</i>
Retorno por Div.	1,49%	3,81%	5,21%	5,11%

*Fuente: Estudios Renta4.*

#### Movimiento AFPs en Abril 2024 (MM\$)

<b>Inv. Neta Mes</b>	<b>Inv. Neta 12M</b>	<b>Tenencia</b>	<b>% Fondos</b>	<b>% emisor</b>
<b>1.318</b>	<b>38.763</b>	<b>216.797</b>	<b>0,13%</b>	<b>7,76%</b>

Fuente: Estudios Renta4 -Emol.

**Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 12,5x, P/U de 10,0x y Bolsa/Libro de 1,25x, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$1.850 por acción.**

MALLPLAZA						
	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-03-2023	31-12-2023	31-03-2024
Ingresos	187.329	276.695	370.899	99.916	419.904	114.106
Costo de Ventas	-84.314	-92.089	-45.945	-14.763	-57.427	-16.452
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>103.015</b>	<b>184.605</b>	<b>324.954</b>	<b>85.153</b>	<b>362.477</b>	<b>97.654</b>
Gasto de Adm	-40.720	-31.830	-44.420	-10.675	-42.445	-11.239
<b>EBIT Operacional</b>	<b>63.238</b>	<b>140.691</b>	<b>280.534</b>	<b>74.478</b>	<b>320.032</b>	<b>86.415</b>
Gasto Depreciación+ Amort.Intang	53.819	55.846	2.165	490	2.154	437
<b>EBITDA Periodo Informado</b>	<b>117.056</b>	<b>196.537</b>	<b>282.699</b>	<b>74.969</b>	<b>322.185</b>	<b>86.852</b>
<b>EBITDA (12M) (MM\$)</b>	<b>117.056</b>	<b>196.537</b>	<b>282.699</b>	<b>289.880</b>	<b>322.185</b>	<b>334.068</b>
<b>EBITDA 2024E</b>						<b>356.552</b>
<b>EBITDA 2025E</b>						<b>403.923</b>
Acciones (MM)	1.960	1.960	1.960	1.960	<b>1.960</b>	<b>2.190</b>
<b>Precio (ch\$)</b>	<b>1.107</b>	<b>940</b>	<b>1.058</b>	<b>1.044</b>	<b>1.370,0</b>	<b>1.369,0</b>
Patrim Bursátil (MM\$)	2.169.132	1.842.204	2.073.680	2.046.436	2.685.200	2.998.110
Deuda Financiera CP	189.735	150.141	133.387	100.361	51.416	89.218
Deuda Financiera LP	1.017.249	901.272	1.186.805	1.158.283	1.231.681	1.181.003
Caja + Eq. al efectivo	202.650	125.053	301.790	281.996	202.016	512.589
DFN (MM\$)	1.004.334	926.360	1.018.402	976.648	1.081.082	757.633
VE (MM\$)	3.173.466	2.768.564	3.092.082	3.023.084	3.766.282	3.755.743
<b>VE/EBITDA (*)</b>	<b>27,1</b>	<b>14,1</b>	<b>10,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,69</b>	<b>11,24</b>
Utilidad Periodo (MM\$)	12.248	46.556	157.667	41.057	349.759	54.140
<b>Utilidad UDM (MM\$)</b>	<b>12.248</b>	<b>46.556</b>	<b>157.667</b>	<b>177.446</b>	<b>349.759</b>	<b>362.842</b>
<b>UPA (\$)</b>	<b>6,2</b>	<b>23,8</b>	<b>80,4</b>	<b>90,5</b>	<b>178,4</b>	<b>165,7</b>
<b>P/U</b>	<b>177,1</b>	<b>39,6</b>	<b>13,2</b>	<b>11,5</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>
<b>Utilidad 2024E (MM\$)</b>						<b>382.722</b>
<b>UPA 2024E (\$)</b>						<b>174,8</b>
<b>Utilidad 2025E (MM\$)</b>						<b>418.239</b>
<b>UPA 2025E (\$)</b>						<b>191,0</b>
<b>Patrimonio (MM\$)</b>	<b>1.760.019</b>	<b>1.799.181</b>	<b>2.263.298</b>	<b>1.783.220</b>	<b>2.601.053</b>	<b>2.693.152</b>
<b>Valor Libro (\$)</b>	<b>898,0</b>	<b>917,9</b>	<b>1.154,7</b>	<b>909,8</b>	<b>1.327,1</b>	<b>1.229,7</b>
<b>Rel Bolsa/Libro</b>	<b>1,23</b>	<b>1,02</b>	<b>0,92</b>	<b>1,15</b>	<b>1,03</b>	<b>1,11</b>
<b>Patrim. 2024E (MM\$)</b>						<b>3.177.159</b>
<b>Valor Libro 2024E (\$)</b>						<b>1.450,8</b>
<b>Patrim. 2025E (MM\$)</b>						<b>3.469.926</b>
<b>Valor Libro 2025E (\$)</b>						<b>1.584,4</b>
<b>VE/EBITDA</b>	<b>12,5</b>					<b>\$ 1.689</b>
<b>Precio/Utilidad</b>	<b>10,0</b>					<b>\$ 1.748</b>
<b>Bolsa/Libro</b>	<b>1,25</b>					<b>\$ 1.813</b>
<b>Precio Estimado Diciembre 2024E:</b>						<b>\$ 1.750</b>
<b>VE/EBITDA</b>	<b>12,5</b>					<b>\$ 1.960</b>
<b>Precio/Utilidad</b>	<b>10,0</b>					<b>\$ 1.910</b>
<b>Bolsa/Libro</b>	<b>1,25</b>					<b>\$ 1.981</b>
<b>Precio Estimado Diciembre 2025E:</b>						<b>\$ 1.950</b>
<b>P.Objetivo 12 Meses</b>						<b>1.850</b>
<b>UP-Side Estimado 12 Meses</b>						<b>35,1%</b>
<b>Retorno por Dividendos (12M)</b>						<b>5,2%</b>
<b>Retorno Estimado Total</b>						<b>40,3%</b>

Fuente: Estudios Renta4.

## Compra de Mallplaza Perú a Falabella

Mallplaza lanzará una OPA por el 100% de Falabella Perú S.A.A., sociedad dueña del 66% de Mallplaza Perú y el 100% de Open Plaza Perú, por un valor de Oferta Pública de Adquisición de US\$ 589 millones, con potenciales ajustes propios de este tipo de operaciones.

Los activos involucrados fueron valorados en US\$ 843 millones, más una caja operacional de US\$5 millones. Así, la transacción quedaría valorada en US\$848 millones, resultando un EV/EBITDA estimado al 2024 de 9,9 veces.

Actualmente Mallplaza ya es dueña del 33,3% de Mall Plaza Perú S.A., propietaria de cuatro centros comerciales en ese país, por lo tanto, con la operación adquiere el 100% de dicha sociedad y 11 activos inmobiliarios de Open Plaza Perú, logrando presencia en 9 ciudades. Para Mallplaza, significa incrementar su portafolio en 619.000 m<sup>2</sup> arrendables, y contar con centros comerciales con terrenos y potencial de desarrollo, sumando a Plaza S.A. USD 81 millones de EBITDA (2023).

De esta forma, Plaza S.A. tendrá un crecimiento adicional de 20% respecto al EBITDA de 2023 y consolidará su diversificada operación regional en Chile, Perú y Colombia con 2.316.000 m<sup>2</sup>.

### Comentario:

Si tomamos en cuenta el precio actual al cual se estaba transando Mallplaza en la fecha de anuncio de \$1.370 por acción, donde se conocían resultados a diciembre de 2023, este precio implicaba un múltiplo VE/EBITDA = 11,69 veces.

Si Mallplaza paga un múltiplo VE/EBITDA = 9,9 veces, implica un descuento de 15% respecto del múltiplo al cual se transaba Mallplaza.

Para financiar esta operación Mallplaza está llevando a cabo un aumento de capital por 230 millones de acciones a \$1.340 por acción, equivalente s a US\$325 millones (con tipo de cambio de \$947,5 por dólar) y tal como dijimos anteriormente, al pagar por los activos que no le pertenecen un múltiplo de VE/EBITDA de 9,9 veces, implica que paga un 15% menos del valor de mercado que tendrían dichos activos al pasar a ser de Mallplaza, por lo tanto, al pasar a ser 100% de Mallplaza, gana ese 15% de diferencia entre lo que le cuestan esos activos versus lo que van a pasar a valer.

Para Falabella, también es un buen negocio porque a tener presente que Falabella es dueña del 59,28% de Mallplaza. Falabella recibirá los USD 589 millones de la venta del 66% de Mallplaza Perú y el 100% de Open Plaza Perú.

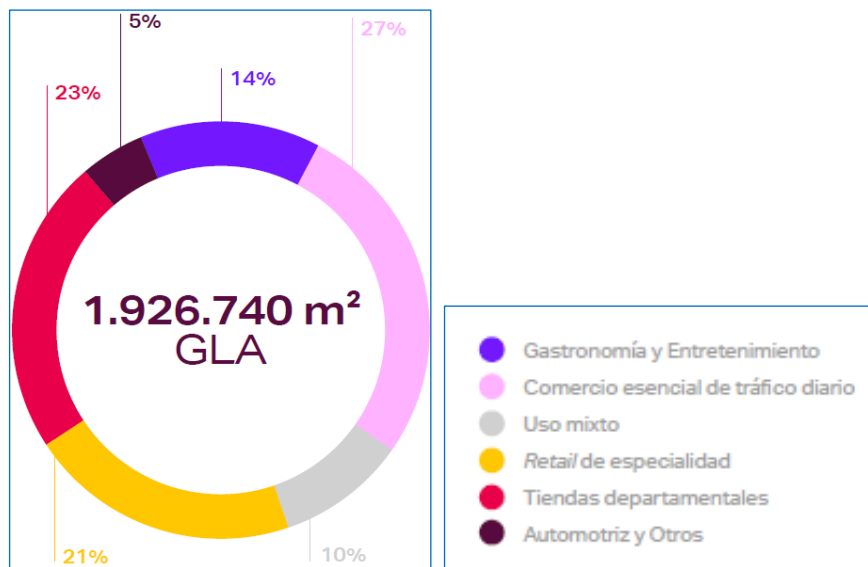
Una vez perfeccionada la operación, la deuda financiera neta de Mallplaza después de la transacción aumentaría a USD 1.327 millones, con lo que la DFN/EBITDA pasaría de 3,36x en 2023 a 3,72x en 2024e.

## Mallplaza en cifras

CHILE	PERÚ	COLOMBIA
<ul style="list-style-type: none"> <li>17 Centros urbanos</li> <li>1.429.028 m<sup>2</sup> GLA</li> <li>96,4% ocupación</li> <li>\$3.858.714 MM CLP ventas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4 Centros urbanos</li> <li>296.898 m<sup>2</sup> GLA</li> <li>92,7% ocupación</li> <li>\$2.302.000 M SOLES ventas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4 centros urbanos en operación</li> <li>1 centro urbano en construcción</li> <li>200.814 m<sup>2</sup> GLA</li> <li>96,4% ocupación</li> <li>\$1.459.450 MM COP ventas</li> </ul>

Memoria Mallplaza 2023.

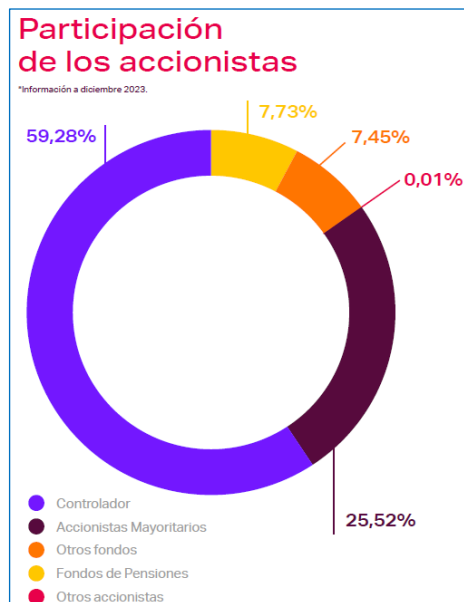
### Distribución de la Superficie Arrendada



Fuente: Memoria 2023 Mallplaza.

### Propiedad y Control

Antes del aumento de capital que se está llevando a cabo en este momento a través de la emisión de 230.000.000 de acciones, la estructura de propiedad y control era la siguiente:



La sociedad Plaza S.A., **controlada por la Sociedad Desarrollos Inmobiliarios SpA**, filial de Falabella S.A., **que era dueña de 1.161.849.244 acciones de Plaza S.A., (59,28% de la propiedad)** al día 22 de junio de 2024, entidad que hizo efectiva su renuncia a 136.339.452 Nuevas Acciones, que corresponden a la totalidad de las acciones a que tenía derecho de suscripción preferente.

Estas acciones fueron rematadas a un precio de \$1.340 por acción y este será el precio de suscripción que rige para el resto de los accionistas.

**Como el Controlador no acudió al aumento de capital, el nuevo porcentaje de propiedad bajará a: 1.161.849.244 acciones / 2.190.000.000 acciones (post aumento de capital) = 53,05%.**

Fuente: Memoria 2023 Mallplaza.

**La prorrata del aumento de capital** corresponde a 230.000.000 acciones nuevas / 1.960.000.000 acciones antiguas = **0,117346939 acciones nuevas por cada una antigua.**

El período de suscripción del aumento de capital se extiende desde el 28 de junio de 2024 hasta el 27 de julio de 2024.

## Fortalezas

- Amplio portafolio de centros urbanos: 25 centros comerciales ubicados en 16 ciudades de Chile, Perú y Colombia, de los cuales 10 son Tier A, lo que significa que son líderes en sus mercados, con alto flujo de visitas, potencial de crecimiento y productividad.
- Distribución de su superficie arrendada: Mallplaza opera sus centros comerciales con una amplia diversificación de su GLA: 21% retail de especialidad, 14% gastronomía y entretenimiento y 27% comercio esencial de tráfico diario.
- Adaptación a los cambios en el comportamiento de los consumidores: Fortalecimiento de la omnicanalidad propia y de los socios comerciales ha permitido diversificar y adaptar propuestas de valor para los visitantes a los malls.

## Debilidades

- Conflictos con Comunidades: La compañía se preocupa de atender las necesidades y requerimientos de las comunidades donde se sitúan los centros comerciales para evitar externalidades negativas.
- Las ventas de los locatarios están correlacionadas con la evolución del PIB y el consumo. En este sentido, una eventual contracción económica podría afectar la tasa de ocupación y, por ende, las ventas en nuestros centros urbanos.
- Proveedores son fundamentales en la cadena de valor. Si violan leyes, regulaciones, normativas o implementan prácticas consideradas poco éticas, inseguras o peligrosas para el medio ambiente o las comunidades, afectarán la reputación y desempeño.
- Riesgo Tecnológico: Cía se enfrenta al riesgo que terceros traten de vulnerar los sistemas de Plaza o de proveedores tecnológicos, para acceder a información confidencial de la Cía, clientes o proveedores; o con el propósito de interrumpir, tomar control, inutilizar, alterar o destruir el entorno y/o infraestructura tecnológica.



## DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Chile, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Chile por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Chile no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Renta 4 Chile no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 Chile tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados de Renta 4 Chile pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Chile. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Chile.

Alonso de Córdova, 5752, Las Condes, Santiago.