

Mallplaza**Mallplaza**

Es una cadena de centros comerciales con más de 30 años de historia que posee operaciones a través de 25 centros urbanos establecidos en 16 ciudades distintas en Chile, Perú y Colombia. Estos centros tienen un total de superficie arrendable (GLA) de 1.875 M m2. Anualmente reciben cerca de 262 MM de visitas según los últimos doce meses. Actualmente se encuentran en desarrollo y ampliación de centros comerciales por cerca de 270.000 m2 en los tres países donde opera la compañía.

Mayor apertura y nuevos desarrollos impulsan resultados durante el segundo trimestre.

Retomamos la cobertura de Mallplaza con el análisis de los resultados para primer semestre del año, periodo en el cual la compañía anunció el cierre de nuevos negocios de centros comerciales por una superficie superior a los 250.000 m2, de los cuales cerca de un 50% de ellos ya están en pleno funcionamiento y el 50% restante lo debería estar dentro de los próximos 18 meses.

A diferencia del segundo trimestre de 2021, gran parte de las operaciones han retomados sus niveles normales, de la mano de una mayor flexibilización de las estrictas medidas de control sanitario impuestas por la autoridad sanitaria para contener la pandemia que permitió la reapertura de locales asociados a comida como también aumentar los aforos en los establecimientos del retail. Así, la tasa de ocupación al cierre de junio de 2022 alcanzó el 93%.

El mayor grado de apertura impulsó los ingresos de Mall Plaza en un 97% en relación con los registrados en el segundo trimestre del año anterior, alcanzando así los \$93.446 MM. Es importante hacer notar que el mercado chileno es el principal foco de negocios, el cual representa un 92% (\$86.037 MM) del total de ingresos ordinarios. Desagregado por país, el mayor incremento interanual de los ingresos fue registrado en Perú, con una expansión superior al 100%, seguido por Chile en una escala similar. Si bien estos incrementos fueron sustanciales, es importante tener en consideración que la base de comparación fue estrecha por cuanto en el segundo trimestre de 2021 aún se mantenían limitaciones a la movilidad debido a la pandemia.

Durante el segundo cuarto del año, el EBITDA de la compañía alcanzó los \$ 69.575 MM, implicando un incremento porcentual interanual de 121,4% y fue explicado por los mayores ingresos de los arrendamientos derivados de una mayor escala de operaciones durante el trimestre. Si bien el avance de este indicador fue positivo, hay que tener en cuenta la baja base de comparación existente en 2021, cuando aún existían férreos controles sanitarios y gran preponderancia de las políticas de restricción de aforo. Por ello, si se considera una base de comparación más exigente, por ejemplo el segundo trimestre de 2019, el EBITDA tan solo ha crecido un 6,6%. El margen EBITDA durante el segundo trimestre fue de 74,5%, cifra que ha estado relativamente estable durante el último año. La ganancia atribuible a los controladores de la empresa alcanzaron los \$13.827 MM, correspondiente a un margen neto de 14,8% e implicando una cifra cinco veces superior a los \$2.728 MM registrada en el segundo trimestre de 2021. A la fecha, Mall Plaza ha realizado una repartición de dividendos, la cual ascendió a \$8,93 por acción.

Performance esperado

Para lo que resta de 2022, esperamos que la compañía continúe concretando gran parte de los proyectos de expansión que mantiene en cartera, los cuales ascienden a cerca de 271.000 metros cuadrados, los cuales se encontrarían en plena operatividad para 2023. Cabe hacer presente que dicha cartera de proyectos se están desarrollando en los tres países donde opera la firma y contemplan obras por ampliación, renovación y reinversión. Así, en la medida de que dicha cartera se materialice, es esperable que el GLA operado aumente, permitiendo a su vez, una mayor recaudación de la firma por conceptos de ingresos por arrendamiento y publicidad.

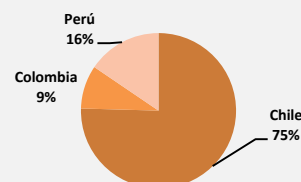
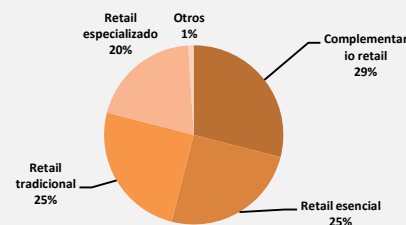
Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	800,00
Target Price (12m) (\$)	1.119
Rango Últ. 52-sem. (\$)	666,99 - 1.009

Información Actual

Dividend Yield %	2,1%
Upside %	39,9%
Retorno %	42,0%
Número Acciones (MM)	1960
Market Cap US\$ MM	1783
Caja US\$ MM	145
Deuda Financiera US\$ MM	1138
Deuda Financiera Neta US\$ MM	993
Interés Minoritario US\$ MM	155
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	105
Enterprise Value US\$ MM	2826
Dólar	986,8

Información Financiera

	2021	2022e	2023e
EBITDA US\$ MM	236	286	299
Utilidad Neta US\$ MM	53	73	84
P/U	33,7	21,6	19,0
EV/EBITDA	12,4	9,2	8,8

Distribución GLA por país**GLA Operativo**

Mallplaza

En materia de desempeño, se espera que los ingresos de la compañía continúen incrementándose debido a una mayor escala de operaciones que es apuntalada por un mayor grado de apertura de las economías, una mayor escala de operaciones producto de la apertura de los nuevos espacios descritos anteriormente y un incremento sustancial de los ingresos atribuibles a que la mayoría de los contratos que le generan recaudación a la empresa se reajustan en función de la inflación, la cual ha estado históricamente alta en los países en los que opera la sociedad. Con esto, actualizamos los ingresos esperados para Mall Plaza, los que ascenderán hasta los \$ 379.790 MM en 2022, implicando un alza de 37% respecto a los ingresos obtenidos durante 2021. Si bien el incremento es sustancial, se debe matizar que la inflación esperada que enfrenta la empresa ponderará por la escala de operaciones de cada país sería de 11,32% promedio anual. Así, se espera que EBITDA alcance los \$281.915 MM durante 2022, implicando un margen del 74%.

Para 2023, esperamos que se materialicen por completo los planes de negocios descritos en los estados financieros publicados por la sociedad durante el segundo trimestre del año en curso que estará marcada por un escenario de movilidad similar al de 2022 pero con una clara desaceleración económica en la región y una probable contracción del producto en Chile. Sin embargo, la estructura de ingresos y costos de la compañía seguirá siendo un factor de crecimiento nominal, por cuanto la inflación aún se mantendría por sobre los niveles exhibidos previo a la crisis del SARS-CoV-2. El ingreso obtenido por la compañía alcanzará los \$397.904 y un EBITDA estimado levemente superior a \$295.093, implicando un margen cercano al 74%.

Respecto a las ganancias atribuibles a los controladores de la empresa, se espera que para 2022 éstas alcancen los \$72.441 MM, implicando un margen neto del 19%. Lo anterior implica una reversión a su media histórica previo a la pandemia. Para 2023, esperamos que la utilidad de los controladores alcance los \$82.398 MM, representando un margen neto del 22%.

Recomendación

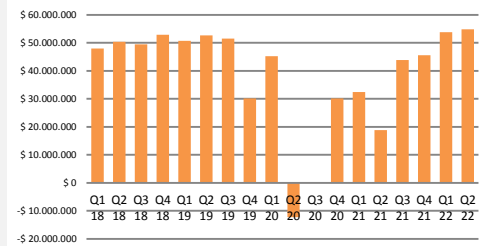
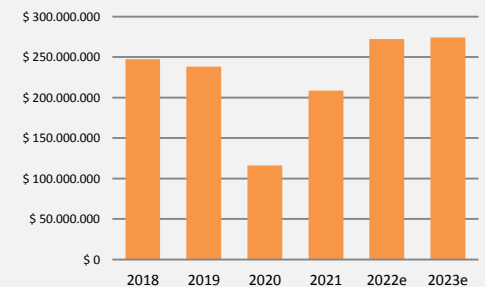
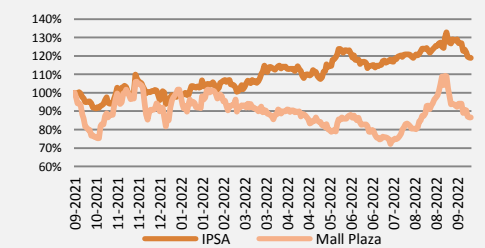
El retorno de la acción en los últimos doce meses en relación a IPSA ha sido inferior, por cuando MallPlaza registra una caída de 13% mientras que para el mismo periodo de tiempo el IPSA ha experimentado una expansión de 19%.

Considerando los valores proyectados de EBITDA y utilidad mencionados anteriormente y utilizando una valorización por múltiplos llegamos a un precio objetivo de \$1.119 por acción, valor que es consistente con un múltiplo EV/EBITDA de 15x y un P/U de 12x. Lo anterior significaría un retorno potencial de 39,9%, que sumado a un dividend yield de 2,1%, se espera un retorno total de 42%.

En base a lo descrito previamente, nuestra recomendación es comprar la acción de MallPlaza.

Riesgos a considerar

- (1) Tendencias en el consumo.
- (2) Crecimiento económico.
- (3) Clerre de contratos.
- (4) Traspaso de la inflación a costos.

Ingresos operativos (\$ MM)**EBITDA (MM \$)****Retorno Relativo****Múltiplos Empresas Comparables**

	P/U		EV/Ebitda	
	2022e	2023e	2022e	2023e
Cencoshopp	10,8	10,1	9,8	9,3
Parauco	10,7	10,2	12,1	11,1
Grupo Éxito (Colombia)	11,0	9,5	5,0	4,7
Promedio	10,8	9,9	9,0	8,3
Mallplaza	14,3	10,9	9,7	8,9

Fuente: Bloomberg

A la fecha (27/09/2022), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de Mallplaza.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Comprar	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(*No incluye Dividend Yield)