

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS SODIMAC COLOMBIA

Comité Técnico: 8 de septiembre de 2020
Acta número: 1791

Contactos:
Edgar Mauricio Robles Cifuentes
edgar.robles@spglobal.com
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS SODIMAC COLOMBIA

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos	Bonos Ordinarios de Sodimac Colombia
Emisor:	Sodimac Colombia S.A.
Monto calificado:	COP500.000 millones
Monto emitido:	Serie B7: COP110.820 millones Serie B15: COP139.180 millones
Valor nominal	El valor nominal de cada bono será de COP1.000.000
Valor vigente	COP250.000 millones
Fecha de emisión	19 de octubre de 2017
Plazos de vencimiento	Entre uno y 15 años a partir de la fecha de emisión de los bonos ordinarios
Rendimiento máximo	Serie B7: IPC + 3,18% EA Serie B15: IPC + 3,65% EA
Periodicidad de los intereses	Trimestre vencido
Pago de capital	Al vencimiento
Asesores legales	Santiago Jaramillo Villamizar & Asociados
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Corficolombiana S.A.
Agente estructurador y colocador	Banca de Inversión Bancolombia S.A.

Resumen

- Confirmamos la calificación de 'AAA' de los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia.
- Prevedemos que los indicadores crediticios de Sodimac Colombia estarán presionados durante 2020, debido a los menores niveles de consumo por los efectos de la pandemia de COVID-19, y los cuales proyectamos que retornarán a sus niveles históricos desde 2021.
- En este contexto, proyectamos que el indicador de apalancamiento (medido como deuda neta + arrendamientos operativos / EBITDAR) de Sodimac Colombia subirá en torno a 3,8x (veces) en 2020, pero que estará por debajo de 3x en 2021. Asimismo, estimamos que el margen EBITDA llegará a 7,4% al cierre de 2020, y que en el mediano plazo volverá a niveles de 9% en 2022.
- Como resultado de la incertidumbre de la pandemia en los niveles de consumo y el desempeño de la economía colombiana, daremos seguimiento al desempeño financiero de Sodimac Colombia en lo que resta de 2020, con el fin de establecer si los efectos adversos pudieran llevar los indicadores crediticios de la compañía por encima de nuestras expectativas.
- Pese a las condiciones retadoras durante 2020, creemos que Sodimac Colombia mantendrá niveles de liquidez positivos en los próximos 12 a 24 meses, lo que se refleja en un indicador de fuentes sobre de usos de 1,16x y 1,52x, respectivamente.

Acción de Calificación

Bogotá, 8 de septiembre de 2020.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia por \$500.000 millones de pesos colombianos (COP).

Fundamentos de la calificación:

La severidad de la pandemia de COVID-19 llevó a Sodimac Colombia a enfrentar grandes desafíos durante el primer semestre de 2020, reflejados en una caída histórica de sus ingresos del -16,9% a junio de 2020 frente al mismo periodo de 2019. Con la apertura de las tiendas físicas, sumado a la dinámica favorable de los canales de venta a distancia, los resultados financieros de la compañía se han venido recuperado paulatinamente desde mayo de este año.

Bajo el contexto anterior, y de acuerdo con nuestros supuestos al final de esta sección, proyectamos que el desempeño financiero de Sodimac Colombia esté ajustado en 2020, pero que se recupere rápidamente en 2021. Así, proyectamos que el margen EBITDA será de 7,4% al cierre de 2020, cifra inferior al promedio de 9,8% entre 2017 y 2019, y el cual se incrementará a 9,1% para 2022. En nuestra opinión, estos indicadores serán adecuados para la operación de la compañía en los próximos años.

En lo que respecta al nivel de apalancamiento, la menor generación de EBITDA llevará la relación deuda neta + arriendos operativos sobre EBITDAR a 3,8x al cierre de 2020 desde el 3,01x reportado en 2019, pero el cual estimamos que se revertirá a niveles de 2,8x en 2021, consistentes con su calificación. Esto último, con base en la recuperación de los niveles de consumo en las tiendas físicas y la reactivación de sus segmentos de construcción (que operaron parcialmente durante los periodos de emergencia sanitaria) y la consolidación de sus canales online.

Pese a las presiones en los indicadores de apalancamiento de Sodimac Colombia para 2020, la calificación se basa en los niveles de liquidez positivos derivados de la flexibilización de su plan de inversiones y las adecuadas políticas de capital de trabajo. Este perfil de liquidez, a su vez, se fortalece de la estrecha relación con la banca local, evidenciada en la línea de corto plazo cercana a los COP200.000 millones contratada durante el primer trimestre de 2020, la cual se suma a un cupo disponible vigente en torno a COP1,8 billones (cifra a junio de 2020). Además, la compañía todavía cuenta con la serie restante por COP250.000 millones de los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia.

Dado el alto nivel de incertidumbre del efecto negativo que pudiera tener una escalada en los contagios por COVID-19 en la economía interna y la recuperación de la confianza del consumidor, daremos especial seguimiento a los resultados financieros del tercer y cuarto trimestre de 2020 de Sodimac Colombia. Consideraríamos tomar una acción de calificación, en la medida que el apalancamiento esté por encima de nuestras proyecciones de 3,8x al cierre del año o que la recuperación del nivel de consumo sea más lenta de lo esperado, reflejado en un indicador por encima de 3x para 2021.

Bajo la estructura actual, consideramos que el perfil de vencimiento de Sodimac Colombia no representa ningún factor de riesgo para la operación de la compañía. El plazo de pagos promedio supera los cuatro años, el cual se mantiene por encima del de otras entidades con la misma calificación. En cuanto a los vencimientos, en 2020 se cancelará el crédito de corto plazo mencionado anteriormente en este documento de COP200.000 millones y el próximo sería en 2022, que corresponde al último pago de los Bonos Ordinarios Homecenter por COP190.000 millones.

Si bien el sector minorista ha sido uno de los mayores afectados durante la pandemia, en especial aquellos negocios fuera de la categoría de productos de primera necesidad, un elemento que consideramos que ha mitigado en gran parte los efectos negativos en el desempeño financiero de Sodimac Colombia ha sido la estrategia de omnicanalidad y valor al cliente en los últimos años. Lo anterior responde a la consolidación de las ventas de sus canales a distancia en lo corrido de 2020 frente al de sus tiendas físicas, las cuales se apoyaron en la robusta gestión logística y un portafolio de productos altamente diversificado para todas las

necesidades de mejoramiento del hogar.

Nuestra evaluación del perfil crediticio también considera a Sodimac Colombia como una entidad estratégica para sus dos accionistas, S.A.C.I. Falabella (calificación de riesgo crediticio en escala global BBB/Negativa/- de S&P Global Ratings) y el Grupo Corona (no calificado). Lo anterior se evidencia en el seguimiento continuo de su plan estratégico y las múltiples sinergias adquiridas a través de los años, lo que se refleja en los resultados financieros positivos de la compañía, cuyo apoyo esperamos que se mantenga en el mediano plazo.

A continuación, presentamos los supuestos de nuestro escenario:

- Incorporamos las últimas proyecciones de crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de S&P Global Ratings de -5% para 2020 y 4,5% y 3,6% para 2021 y 2022, respectivamente. Consideramos que la desaceleración macroeconómica del país se reflejará en un menor volumen de ventas de la compañía en 2020.
- Como resultado del comportamiento de las ventas de la entidad en lo corrido de 2020, proyectamos que los ingresos consolidados de Sodimac Colombia caerán -12,5% en 2020, tendencia que se revertirá en 2021 con un crecimiento en torno al 3% frente al desempeño de 2019, debido a la recuperación gradual del ritmo de consumo. Para 2020, estimamos que los ingresos se mantendrán en línea con las proyecciones del PIB para este mismo año.
- La estructura de costos y gastos mantiene un comportamiento similar al evidenciado entre 2019 y junio de 2020 con una participación promedio sobre el ingreso del 70,2% y 23,8%, respectivamente.
- Mantenemos nuestra proyección de gastos de inversión (capex) en línea con los que presupuesta la compañía.

De acuerdo con información proporcionada por Sodimac Colombia, el desempeño de las ventas de la compañía durante los meses de julio y agosto de 2020 se mantuvieron por encima de nuestras proyecciones. No obstante, nuestro escenario en este reporte toma como base la información pública de estados financieros a junio de 2020.

Liquidez

Pese a los menores ingresos durante el primer semestre de 2020, la capacidad de Sodimac Colombia de adaptarse a las condiciones cambiantes de la economía permitió generar niveles óptimos de liquidez para mantener su operación. Esto se reflejó en un crecimiento del 9,83% del flujo de caja operacional (FCO) a junio de 2020 frente al mismo periodo de 2019, lo cual responde a las adecuadas políticas de recaudo y el manejo eficiente de sus niveles de inventario.

Bajo nuestro escenario de fuentes sobre usos, proyectamos que las fuentes de efectivo excederán en aproximadamente 1,16x para 2020 y 1,52x para 2021, resultados que nos permiten confirmar que Sodimac Colombia contará con recursos suficientes para para cumplir con sus requerimientos operativos, obligaciones financieras y frente a sus accionistas en los próximos dos años.

Nuestro escenario de liquidez incorpora los siguientes supuestos:

- El efectivo disponible de COP134.989 millones a diciembre de 2019.
- Nuestras expectativas de flujo de fondos de operaciones (FFO) para 2020.
- El pago correspondiente al servicio de deuda durante 2020.

- El capex de mantenimiento o prioritario para los próximos 12 meses. Este monto incorpora la totalidad de las inversiones en tecnología y logística.
- El pago de dividendos decretados por la compañía de COP157.664 millones para 2020.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mantener la calificación actual:

- El mantenimiento de una estructura de capital de trabajo, reflejada en una relación deuda neta + arriendos operativos sobre EBITDAR menor a 3x.
- La estabilidad en los márgenes de rentabilidad que garantice la sostenibilidad de la compañía en el mediano y largo plazo.
- El sostenimiento de la posición competitiva de negocio de Sodimac Colombia en la industria minorista nacional.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- Una caída en el nivel de consumo que resulte en una relación deuda neta + arriendos operativos sobre EBITDAR superior a 3,8x para 2020 y/o una recuperación más lenta del nivel de apalancamiento por encima de nuestras proyecciones de 3x en 2021.
- La reducción sostenida en los márgenes de rentabilidad por debajo de nuestras estimaciones. Esto derivado de una pérdida de participación de mercado por la entrada de nuevos competidores o por cambios en las condiciones de la industria.
- Cambios en las políticas de manejo de las variables de capital de trabajo de la compañía que impliquen un deterioro de los indicadores de liquidez.
- Un menor respaldo a la operación de la compañía por parte de sus principales accionistas

Emisor y su actividad

Sodimac Colombia fue creada en 1994, participa en la industria minorista y concentra su operación en la categoría denominada mejoramiento del hogar y construcción. Esta se dedica a la compra, distribución, importación y comercialización de artículos, productos y servicios destinados a la construcción, decoración, remodelación, mejoramiento y dotación del hogar.

La compañía tiene presencia en todo el territorio colombiano a través de 40 tiendas en 25 ciudades (cifra a abril de 2020) por medio de sus dos formatos comerciales:

- Homecenter: se enfoca en el segmento de mejoramiento del hogar. Para ello cuenta con departamentos especializados en diferentes áreas del hogar y presta servicios de asistencia técnica y capacitación.
- Constructor: atiende las necesidades más sofisticadas de los profesionales y especialistas de la construcción (arquitectos, ingenieros, constructores, contratistas, entre otros) en todas las etapas de sus obras.

Riesgos de industria

Dependencia de los ciclos económicos: la industria minorista es vulnerable a periodos de desaceleración económica, lo cual se refleja en un deterioro en el crecimiento orgánico de sus ingresos debido a su alta dependencia del comportamiento de consumo de sus clientes.

Altos requerimientos de capital: dada la naturaleza de negocio deja expuesta a las empresas a realizar inversiones significativas en infraestructura y tecnología para poder mantenerse como entidades diferenciadoras en el mercado, así como mantener altos costos fijos para atender su operación independientemente de la demanda de sus productos y la ocupación de sus tiendas físicas.

Riesgos de mercado cambiario: la variación de tipo cambiario podría representar en un encarecimiento de los productos importados

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad aceptable por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2017-2019) y no auditados a junio de 2020.

BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada / el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

III. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co