

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

Comité Técnico: 9 de mayo de 2018
Acta número: 1346

Contactos:
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS:

Títulos:	Bonos Ordinarios Homecenter por COP300.000 millones
Emisor:	Sodimac Colombia S.A.
Monto calificado:	COP300.000 millones
Monto en circulación:	COP190.000 millones
Número de series:	3 series: A5, C5 y C10
Características de los bonos:	A5: COP70.000 millones C5: COP40.000 millones C10: COP190.000 millones
Fecha de emisión y colocación:	29 de agosto de 2012
Plazos de vencimiento:	A5 y C5: 5 años C10: 10 años
Rendimiento máximo:	A5: 6,47% C5: IPC+3,48% C10: IPC+3,88%
Pago de intereses:	Trimestre vencido
Pago de capital:	Al vencimiento
Representante legal de los tenedores:	Helm Fiduciaria S.A.
Agente estructurador y colocador:	Banca de Inversión Bancolombia S.A.

Resumen

- Confirmamos la calificación de 'AAA' de los Bonos Ordinarios Homecenter
- La calificación está respaldada en la fuerte posición de negocio del emisor Sodimac Colombia, que esperamos que se mantenga gracias a su presencia en el ámbito nacional, la continuidad de su propuesta de valor y la alta atomización de la industria.
- Sodimac Colombia se ha caracterizado por su capacidad de adaptar la operación a las condiciones cambiantes de la economía. Esto le ha permitido mantener niveles de apalancamiento adecuados aun cuando su EBITDA presentó una reducción del 2,3% producto de la desaceleración económica de 2017. Consideramos que esta característica seguirá siendo relevante, ante un escenario macroeconómico de incertidumbre como el que prevemos para 2018.
- Un aspecto adicional que ponderamos en la calificación es la flexibilidad de la compañía para ejecutar su plan de expansión. Así, en una situación de estrés, Sodimac Colombia podría reducir el monto de sus inversiones y destinar los recursos a otros asuntos que considere prioritarios.

Acción de Calificación

Bogotá, 9 de mayo de 2018.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' a los Bonos Ordinarios Homecenter por \$300.000 millones de pesos colombianos (COP).

Fundamentos de la calificación:

La calificación incorpora la fuerte posición de Sodimac Colombia en el mercado local, la cual esperamos que se mantenga en el mediano y largo plazo. Esta fortaleza se deriva de su presencia nacional, a través de 38 tiendas en 18 ciudades al cierre de 2017, la alta atomización de la industria, y por su propuesta de valor que incorpora un amplio portafolio de productos, diferentes canales de venta, servicios complementarios, y una promesa de mantener precios bajos frente a los de su competencia.

El entorno de desaceleración macroeconómica de 2017 fue el principal aspecto que generó una reducción de los ingresos de 1,2%, lo que sumado a un incremento de 4% en los gastos administrativos, impactaron el EBITDA que a cierre de año fue de COP365.783 millones, lo cual representa una reducción de 2,33% frente al resultado de 2016.

Aún bajo las condiciones mencionadas, el apalancamiento (medido como deuda financiera neta + arrendamientos operativos/EBITDAR) se ubicó en 2,59 veces (x), cifra similar al de 2,61x observado en 2016 y que responde a la política conservadora que ha mantenido la compañía en términos de endeudamiento -sobre la que no esperamos cambios en el mediano plazo- y por la reducción en el valor esperado de pagos por arrendamiento debido a la adquisición de una tienda por parte de Sodimac Colombia.

A pesar de los resultados en el EBITDA, consideramos positiva la capacidad de Sodimac para adaptar su operación a condiciones desfavorables de mercado, lo que se evidencia en el mayor decrecimiento que registraron los costos (1,73%) frente al de los ingresos (1,21%) a cierre de 2017. La continuidad de esta condición, cobrará relevancia especialmente en 2018, año en el que esperamos crecimientos modestos en los ingresos como resultado de un ambiente macroeconómico que aún refleja incertidumbre, y que esperamos que continúe impactando la dinámica de consumo del país.

En línea con lo anterior, para el periodo 2018-2020, estimamos un margen EBITDA promedio anual de 9,9%, que es inferior a nuestras estimaciones pasadas de 10,3%. Esta reducción se debe al ajuste a la baja que realizamos sobre el crecimiento de los ingresos teniendo en cuenta el desempeño observado en 2017. Este margen también incluye los gastos de la profundización del canal *online* y a las aperturas de tiendas, a los cuales no necesariamente compensarían los ingresos, ya que asumimos que las aperturas se realizarían en el último trimestre de los años de proyección.

A cierre de 2017 la deuda financiera de Sodimac Colombia era de COP541.216 millones, lo que significó un incremento de 8,5% anual frente al valor reportado en 2016. Este endeudamiento incorpora la emisión de bonos por COP250.000 millones (calificados 'AAA' por BRC S&P) que realizó Sodimac Colombia en 2017, que fue usado para pagar los vencimientos de los bonos objeto de la presente calificación, la sustitución de otros pasivos y otras actividades de inversión.

La compañía no evidencia exposición a riesgos de tasa de cambio pues la totalidad de su deuda está denominada en pesos. Por su parte, el 99,8% de las obligaciones financieras están indexadas al índice de precios al consumidor (IPC), lo que al menos en los dos próximos años representaría un menor monto de intereses pagados, dada las expectativas de S&P Global Ratings de reducción de la inflación.

Con el fin de estimar la capacidad de pago de la compañía, llevamos a cabo un escenario de proyección financiera en el que incluimos nuestros supuestos de generación operativa, el cronograma de amortización de endeudamiento y de inversión de la compañía. Los resultados muestran que aun cuando esperamos un bajo crecimiento del EBITDA, Sodimac reduciría su apalancamiento a niveles de 2,48x, debido principalmente a la amortización de COP100.000 millones correspondiente al capital de la titularización Homecenter (calificada 'AAA' por BRC S&P) que vencen en 2019.

La calificación tiene también en cuenta el respaldo y la experiencia de sus accionistas, S.A.C.I. Falabella (calificación de riesgo crediticio en moneda local y extranjera en escala global BBB+/Perspectiva negativa/-- de S&P Global Ratings) y el Grupo Corona, lo que se refleja en el acompañamiento y seguimiento que estas compañías realizan al plan estratégico de Sodimac Colombia y en la transferencia de conocimiento que realiza Falabella de las mejores prácticas en términos de eficiencia operativa y tecnológica. Esperamos que este respaldo se mantenga en el mediano plazo, dados los resultados favorables que la compañía colombiana ha mantenido en términos financieros y de participación de mercado.

Liquidez

Consideramos que la liquidez de Sodimac Colombia es adecuada y que cuenta con mecanismos para afrontar escenarios de estrés, tales como la flexibilidad de su plan de inversiones, el acceso a cupos aprobados por COP1.9 billones en el sistema financiero y la posibilidad de destinar parte de los dividendos a otros asuntos que considere

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

prioritarios.

En un escenario en el que incluimos nuestros supuestos de generación de EBITDA, la amortización de la deuda, capex mínimo de mantenimiento y el pago de dividendos de acuerdo con el comportamiento histórico, observamos que la relación de fuentes sobre usos, promedio anual, sería cercana a 2,08x, lo que nos permite prever la adecuada capacidad de Sodimac Colombia para atender todos sus compromisos de operación y financieros.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- La ejecución clara y consistente del plan estratégico de Sodimac Colombia que derive en una generación de recursos suficiente para cubrir sus obligaciones operativas y financieras.
- La estabilidad en los márgenes de rentabilidad que garantice la sostenibilidad de la compañía en el largo plazo.
- El mantenimiento de una estructura de capital que no represente en el futuro presiones de liquidez o mayores niveles de apalancamiento frente a lo proyectado para 2017 y los dos años siguientes.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un menor respaldo a la operación de la compañía por parte de sus principales accionistas.
- La reducción sostenida en los márgenes de rentabilidad por debajo de nuestras estimaciones derivado de una pérdida de participación de mercado y/ o una reducción de precios por la entrada de nuevos competidores o por cambios en las condiciones de la industria.
- Registro sostenido de una relación deuda neta/EBITDA superior a 3x derivado de una ejecución agresiva de su plan de expansión o una caída en su generación de EBITDA.
- Cambios en las políticas de manejo de las variables de capital de trabajo de Sodimac Colombia que impliquen un deterioro de los indicadores de liquidez.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor 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 (2015-2017).

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