

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

Este reporte corresponde a la calificación inicial de los bonos, cuyo comité técnico se llevó a cabo en fecha previa a la emisión de los mismos.

Comité Técnico: 11 de septiembre de 2017
Acta número: 1221

Contactos:
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com
Alba Luz Buitrago Junco
alba.buitrago@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

Este reporte corresponde a la calificación inicial de los bonos, cuyo comité técnico se llevó a cabo en fecha previa a la emisión de los mismos.

CALIFICACIÓN INICIAL	
DEUDA DE LARGO PLAZO	'AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de junio de 2017	Historia de la calificación:
Activos: COP2.220.257	Calificación inicial Sep/17: 'AAA'
Pasivo: COP1.151.527	
Patrimonio: COP1.068.729.	
EBITDA: COP178.092.	
Utilidad neta: COP75.206	

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
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.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AAA' a los Bonos Ordinarios de Sodimac Colombia por COP500.000 millones

La calificación incorpora la fuerte posición de Sodimac Colombia en el mercado colombiano, 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 23 ciudades a junio 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.

Una fortaleza de la calificación de los bonos es el respaldo y experiencia de sus accionistas, que prevemos se mantendrá en los próximos años. De este modo, S.A.C.I Falabella (calificación de riesgo crediticio de emisor en escala global, BBB+/Negativa/-- de S&P Global Ratings), transfiere a Sodimac Colombia sus mejoras prácticas de eficiencia operativa y nuevas tecnologías de la matriz. El Grupo Corona, aporta su

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

profundo conocimiento sobre la dinámica de la economía colombiana y sobre los sectores de la construcción y del mejoramiento del hogar.

El buen desempeño en la generación operativa y un comportamiento estable de la deuda (incluyendo arrendamientos operativos) permitieron que a junio de 2017 la relación deuda/EBITDAR se redujera a 2,7 veces (x) desde 2,9x en 2015. Al incluir en nuestras proyecciones la emisión completa de los bonos por COP500.000 millones, este indicador se ubicaría en un nivel máximo de 3,1x. Si bien este nivel es superior al límite que definimos para la calificación 'AAA', esperamos que se reduzca rápidamente a niveles históricos. Esto se debe a que en 2019 la compañía amortizaría COP100.000 millones de los Títulos Homecenter (calificación crediticia en escala local 'AAA' de BRC Investor Services) y por el comportamiento favorable que tendría la compañía, gracias a la posible mejora de la economía. La evolución de este aspecto será importante en futuras revisiones de la calificación.

A junio de 2017 las ventas registraron una reducción anual de 0,65%, debido a la desaceleración económica y algunas situaciones puntuales que impactaron las tiendas con antigüedad superior a un año. Esto lo compensaron parcialmente la inauguración de tres locales en 2016 y las transacciones a través del canal *online*.

Teniendo en cuenta nuestras expectativas de crecimiento de la economía colombiana cercanas a 1,7% y 2,2% (ver "Americas Economic Snapshots", publicado en Global Credit Portal el 31 de agosto de 2017), nuestras proyecciones de crecimiento de los ingresos de la compañía son en promedio de 3,5% para el periodo 2017-2019, tasa inferior al promedio observado entre 2014 y 2016. Dicho crecimiento lo impulsaría principalmente la ejecución del plan de expansión de Sodimac y el estímulo que daría a sus ventas a través de canales no tradicionales.

En nuestra opinión, la capacidad de Sodimac Colombia de adaptar su operación a las condiciones cambiantes de la economía le permitirá mantener un desempeño positivo aún bajo un escenario de desaceleración. Evidencia de esto es que aun cuando a junio de 2017 sus ventas se redujeron, el EBITDA aumentó 6,61% y el margen EBITDA fue de 10,85%, superior al 10,11% del mismo periodo de 2016.

Para el periodo 2017 a 2019 esperamos que el margen EBITDA se ubique en niveles promedio de 10,4%. Aunque este margen es inferior al de 10,84%, en promedio, observado entre 2016 y junio de 2017, sería suficiente para que Sodimac mantenga una adecuada generación de recursos y cumpla con sus compromisos financieros y de operación. Nuestra proyección tiene en cuenta los siguientes supuestos:

- El incremento promedio anual 3,5% en los ingresos.
- La generación de eficiencias operativas, a través de la capitalización de algunos proyectos realizados en temas de logística entre 2014 y 2015 y por algunas iniciativas que implementaría la compañía sobre todos sus procesos de logística, administrativos, etc.
- La emisión de los bonos se realizaría en dos tramos y se utilizaría para sustituir créditos de corto plazo, realizar gastos de inversión (*capex*) o pagar otros pasivos de largo plazo.

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 COP1.95 billones en el sistema financiero y la posibilidad de destinar parte de los dividendos a otros asuntos que considere 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 sería cercana a 1,2x, lo que nos permite prever la adecuada capacidad de Sodimac Colombia para atender todos sus compromisos de operación y financieros.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- 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 subsiguientes.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC Investor Services S.A. SCV identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- 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.
- El registro sostenido de una relación deuda/EBITDA superior a 3x derivado de una ejecución agresiva de su plan de expansión o una caída en su generación de EBITDA.
- Los cambios en las políticas de manejo de las variables de capital de trabajo de Sodimac Colombia que deterioren los indicadores de liquidez.

III. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información proporcionada por Sodimac, a junio de 2017 no reportaban ninguna contingencia que pudiera afectar de manera significativa su situación financiera.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo 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 (2014-2016) y no auditada a junio de 2017.

BRC Investor Services 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](#).

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

IV. ESTADOS FINANCIEROS

Anexo 1: Balance

SODIMAC COLOMBIA S.A.										
Balance General					Análisis vertical			Análisis horizontal		
(en millones de pesos)	2015	2016	jun-16	jun-17	2015	2016	jun-16	jun-17	2016	jun-17
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	73.796	95.820	44.054	38.886	3,45%	4,18%	2,04%	1,75%	29,84%	-11,73%
Inversiones	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Inversiones Admon.	-	-	-	-	-	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Liquidez Título deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudores	61.596	73.858	76.447	80.110	2,88%	3,22%	3,54%	3,61%	19,91%	4,79%
Inventarios	559.570	608.200	535.864	621.155	26,17%	26,55%	24,83%	27,98%	8,69%	15,92%
Otros Activos	21.075	32.036	73.669	36.686	0,99%	1,40%	3,41%	1,65%	52,01%	-50,20%
Total Activo Corriente	716.037	809.914	730.033	776.837	33,49%	35,35%	33,83%	34,99%	13,11%	6,41%
Inversiones										
Propiedades, Planta y Equipo	1.300.972	1.373.605	1.314.254	1.354.083	60,84%	59,95%	60,91%	60,99%	5,58%	3,03%
Otros Activos	121.231	107.621	113.463	89.337	5,67%	4,70%	5,26%	4,02%	-	-21,26%
Total Activo no Corriente	1.422.203	1.481.226	1.427.717	1.443.420	66,51%	64,65%	66,17%	65,01%	4,15%	1,10%
TOTAL ACTIVO	2.138.240	2.291.140	2.157.750	2.220.257	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7,15%	2,90%
PASIVO										
Cuentas por pagar	403.612	524.497	408.847	370.509	18,88%	22,89%	18,95%	16,69%	29,95%	-9,38%
Obligaciones financieras C.P.	163.735	194.127	129.510	264.288	7,66%	8,47%	6,00%	11,90%	18,56%	104,07%
Obligaciones laborales	20.079	21.870	11.179	12.363	0,94%	0,95%	0,52%	0,56%	8,92%	10,59%
Otros Pasivos	21.153	26.919	17.499	16.802	0,99%	1,17%	0,81%	0,76%	27,26%	-3,98%
Pasivos estimados	103.619	74.961	93.565	96.037	4,85%	3,27%	4,34%	4,33%	-	2,64%
Pasivos estimados	103.619	74.961	93.565	96.037	4,85%	3,27%	4,34%	4,33%	27,66%	2,64%
Total Pasivo Corriente	712.198	842.374	660.601	760.000	33,31%	36,77%	30,62%	34,23%	18,28%	15,05%
Pasivo no Corriente										
Obligaciones Financieras L.P.	417.146	304.694	435.098	291.037	19,51%	13,30%	20,16%	13,11%	-	-33,11%
Pasivos Estimados	118.760	103.503	118.213	100.491	5,55%	4,52%	5,48%	4,53%	-	-14,99%
Total Pasivo no Corriente	535.906	408.197	553.311	391.527	25,06%	17,82%	25,64%	17,63%	23,83%	-29,24%
TOTAL PASIVO	1.248.104	1.250.571	1.213.912	1.151.527	58,37%	54,58%	56,26%	51,86%	0,20%	-5,14%
TOTAL PATRIMONIO	890.136	1.040.569	943.838	1.068.729	41,63%	45,42%	43,74%	48,14%	16,90%	13,23%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.138.240	2.291.140	2.157.750	2.220.257	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7,15%	2,90%

Anexo 2: Estado de pérdidas y ganancias

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

SODIMAC COLOMBIA S.A.										
Estado de Resultados (en millones de pesos)	Históricos NIIF				Análisis vertical			Análisis horizontal		
	2015	2016	jun-16	jun-17	2015	2016	jun-16	jun-17	2016	jun-17
INGRESOS OPERACIONALES	3.259.887	3.457.153	1.651.927	1.641.137	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	6,05%	-0,65%
COSTO DE VENTA DE SERVICIOS	2.269.691	2.439.776	1.166.215	1.143.526	69,62%	70,57%	70,60%	69,68%	7,49%	-1,95%
UTILIDAD BRUTA	990.196	1.017.377	485.712	497.611	30,38%	29,43%	29,40%	30,32%	2,75%	2,45%
GASTOS OPERACIONALES	713.190	709.597	351.682	368.380	21,88%	20,53%	21,29%	22,45%	-0,50%	4,75%
UTILIDAD OPERACIONAL	276.915	305.183	132.954	140.913	8,49%	8,83%	8,05%	8,59%	10,21%	5,99%
Otros Ingresos	1.035	1.136	544	551	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	9,74%	1,13%
Otros Egresos	56.989	63.473	33.559	24.572	1,75%	1,84%	2,03%	1,50%	11,38%	26,78%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	220.962	242.846	99.939	116.892	6,78%	7,02%	6,05%	7,12%	9,90%	16,96%
Impuesto	75.298	86.107	39.326	41.685	2,31%	2,49%	2,38%	2,54%	14,36%	6,00%
UTILIDAD NETA	145.664	156.739	60.613	75.206	4,47%	4,53%	3,67%	4,58%	7,60%	24,08%
EBITDA	340.728	374.492	167.056	178.092	10,45%	10,83%	10,11%	10,85%	9,91%	6,61%

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

Anexo 3: Flujo de caja

SODIMAC COLOMBIA S.A.				
Indicadores financieros	HISTÓRICOS (NIIF)			
RENTABILIDAD	2015	2016	jun-16	jun-17
Ventas	\$ 3.259.887	\$ 3.457.153	\$ 1.651.927	\$ 1.641.137
Crecimiento en Ventas	14,04%	6,05%	ND	-0,65%
Margen Bruto	30,38%	29,43%	29,40%	30,32%
Margen Operacional	8,49%	8,83%	8,05%	8,59%
Margen neto sobre impuestos	6,78%	7,02%	6,05%	7,12%
Margen Neto	4,47%	4,53%	3,67%	4,58%
Margen EBITDA	10,45%	10,83%	10,11%	10,85%
Ventas/ Activos	1,52	1,51	0,77	0,74
ROA	6,81%	6,84%	ND	7,72%
ROE	16,36%	15,06%	ND	16,03%
LIQUIDEZ				
	2015	2016	jun-16	jun-17
Saldo de efectivo de la entidad	73.796	95.820	44.054	38.886
Relación de efectivo*	10,36%	11,37%	6,67%	5,12%
Razón Corriente	1,01	0,96	1,11	1,02
Activo corriente/ total pasivo	57,37%	64,76%	60,14%	67,46%
Prueba Ácida	21,97%	23,95%	29,39%	20,48%
* Efectivo / Pasivos Corrientes				
ACTIVIDAD				
	2015	2016	jun-16	jun-17
Capital de trabajo	351.410	312.067	339.669	422.338
Productividad del capital de trabajo	10,78%	9,03%	20,56%	25,73%
1/ PKTNO	9,28	11,08	4,86	3,89
Días de CxC	6,80	7,69	8,33	8,79
Días de CxP	42,79	54,59	42,08	43,91
Días de Inventario	88,75	89,74	82,71	97,77
Ciclo de efectivo	52,77	42,84	48,96	62,66
Endeudamiento				
	2015	2016	jun-16	jun-17
Deuda	580.881	498.821	564.608	555.325
Deuda de CP (Monto)	163.735	194.127	129.510	264.288
Deuda de CP (%)	28,19%	38,92%	22,94%	47,59%
Deuda de LP	417.146	304.694	435.098	291.037
Deuda de LP (%)	71,81%	61,08%	77,06%	52,41%
Deuda / Patrimonio - Valorizaciones	65,26%	47,94%	59,82%	51,96%
Deuda CP/ Patrimonio	18,39%	18,66%	13,72%	24,73%
Deuda /Patrimonio	65,26%	47,94%	59,82%	51,96%
Pasivo Corriente /Pasivo Total	57,06%	67,36%	54,42%	66,00%
Pasivos/ Capital	12,27	12,29	11,93	11,32
Deuda fin. / Pasivo Total	46,54%	39,89%	46,51%	48,23%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	1,40	1,20	1,29	1,08

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

	Coberturas* 2015	2016	jun-16	jun-17
Intereses/ Ventas	1,07%	1,26%	1,21%	1,16%
Utilidad Operacional / intereses	7,93	7,01	6,67	7,38
Utilidad Operacional / Deuda	0,48	0,61	0,24	0,25
EBITDA / Intereses	9,75	8,60	8,39	9,33
EBITDA / Deuda Fra.	0,59	0,75	nd	0,69
Deuda Fra / EBITDA	1,70	1,33	nd	1,44
Deuda ajustada/EBITDAR	3,22	2,83	nd	2,77
Deuda neta / EBITDAR	2,89	2,62	3,09	2,69
FCL/ Deuda	0,06	0,35	nd	(0,10)
FCO/ Deuda	0,37	0,66	nd	(0,07)

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA POR COP500.000 MILLONES

Anexo 4: Indicadores financieros

SODIMAC COLOMBIA S.A.				
Flujo de Caja				
(en millones de pesos)	2015	2016	jun-16	jun-17
Flujo Operacional				
Ingresos Operacionales	3.259.887	3.457.153	1.651.927	1.641.137
Total Costos	2.269.691	2.439.776	1.166.215	1.143.526
Total Gastos Operacionales	713.190	709.596	351.682	368.380
Neto Otros Ingresos/ Egresos	(90)	(2.597)	(1.076)	11.682
Utilidad Operacional	276.915	305.184	132.954	140.913
Depreciaciones y Amortizaciones	63.813	69.308	34.102	37.179
EBITDA	340.728	374.492	167.056	178.092
Impuesto de Renta	(75.298)	(86.107)	(39.326)	(41.685)
Flujo de Caja Bruto	265.431	288.385	127.730	136.407
Var. Cartera Neta (aumenta)	(1.106)	(1.109)	2.679	1.875
Var. Total Inventarios (aumenta)	(56.514)	(48.630)	23.706	(12.954)
Var. Total Proveedores (disminuyen)	(3.840)	100.235	2.885	(91.065)
Var. Otros (requerimiento)	9.497	(11.789)	(85.589)	(72.987)
Inversión en Capital de Trabajo (Aumento)	-51.963	38.707	-56.319	-175.131
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	213.468	327.092	71.411	-38.724
Inversión en Activos Fijos	-176.314	-153.635	-45.424	-16.427
Retiros activos fijos				
Intangibles				
FLUJO DE CAJA LIBRE	37.154	173.457	25.987	-55.151
Flujo No Operacional				
Gastos Financieros Netos Pagados	(36.350)	(43.550)	(19.920)	(19.097)
Dividendos Recibidos (Pagados)	(75.000)	(6.585)	(6.585)	(47.022)
Inversiones Permanentes				
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(21.951)	(19.239)	(12.953)	7.832
EGRESOS NO OPERATIVOS	-133.301	-69.374	-39.458	-58.287
VARIACION DE OBLIGACIONES NETAS				
Movimiento Obligaciones Financieras	18.569	-82.060	-16.273	56.504
Flujo de Caja No Operacional	-114.732	-151.434	-55.731	-1.783
Exceso o Déficit en Caja	-77.578	22.023	-29.744	-56.934

V. MIEMBROS DE 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