

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

Comité Técnico: 3 de mayo de 2019
Acta número: 1540

Contactos:

Edgar Mauricio Robles
edgar.robles@spglobal.com

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 deuda de largo plazo de 'AAA' de los Bonos Ordinarios Homecenter.
- La calificación se fundamenta en la robusta posición de negocio que mantiene la compañía a nivel nacional, esto a través de sus dos formatos comerciales (Homecenter y Constructor).
- El desempeño financiero de la compañía está en línea con nuestras proyecciones, lo que se evidencia en un margen EBITDA de 9,67% a cierre de 2018.
- El nivel de apalancamiento máximo proyectado sería de 2,77x (veces) a 2019 (deuda financiera neta + arrendamientos operativos / EBITDAR), indicador que tendrá una tendencia decreciente en los próximos 3 años.
- En nuestro escenario base, Sodimac Colombia mantendría una posición de liquidez favorable, con base en una relación de fuentes y usos de 1,19x y 3,76x a cierre de 2019 y 2020, respectivamente.

Acción de Calificación

Bogotá, 3 de mayo de 2019.- 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 Homecenter por \$300.000 millones de pesos colombianos (COP).

Fundamentos de la calificación:

Sodimac Colombia continuó consolidándose como la empresa de comercio minorista más representativa en el mejoramiento del hogar en el país, gracias al fuerte posicionamiento de marca a través de sus 40 tiendas en 25 ciudades al cierre de 2018. A lo anterior se suma un plan de expansión claro y consistente dentro de ciudades intermedias.

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

Consideramos que la posición de negocio de Sodimac Colombia se mantendrá en el mediano plazo, aún bajo un escenario de desaceleración económica. Esto se debe al fortalecimiento de la propuesta de valor al cliente, la cual considera la estrategia de precios bajos, la oferta de un amplio portafolio de productos y el mejoramiento de la experiencia de compra al cliente, por medio del desarrollo de soluciones tecnológicas dentro de sus tiendas físicas y los canales de ventas a distancia.

Durante el último año, los ingresos de la compañía crecieron 5.03% frente a una reducción del 0.56% en 2017. Este incremento se fundamentó en las mayores ventas de las tiendas con antigüedad superior a dos años y los canales de ventas a distancia desde el segundo semestre de 2018. No obstante, el margen EBITDA registró una reducción por segundo año consecutivo a 9,67% desde el 10,32% en 2017 y 10,83% en 2016. Esta diferencia se deriva de los siguientes factores:

- Los mayores ingresos de la empresa en 2017 por concepto de la devolución del impuesto al patrimonio.
- El aumento de los costos por la apertura de sus dos nuevas tiendas (Tunja y Mosquera).
- El incremento de los gastos operacionales, derivado al mayor requerimiento de personal y el aumento de gastos por prestación de servicios debido al desarrollo de soluciones tecnológicas.

Para el periodo 2019-2021, esperamos un margen EBITDA promedio anual de 9.68%, con base en la continuidad del ritmo positivo en los ingresos con un crecimiento promedio de 6.3% a través de mayores ventas de las tiendas con antigüedad superior a dos años, los canales a distancia y las ventas en las nuevas tiendas. En términos de egresos operacionales, estimamos que los costos y gastos serán similares al registro histórico de los dos últimos años (2017 y 2018), incluyendo aquellos asociados a la apertura de nuevas tiendas que continuarán ejecutando en los próximos tres años.

A cierre de 2018, el nivel de apalancamiento de la compañía se incrementó a 2.78x desde el 2.65x de 2017. Este resultado se deriva de los siguientes factores:

- El incremento del valor presente de los arrendamientos operativos dada la apertura de nuevas tiendas y la necesidad de espacios adicionales para sus centros logísticos.
- La reducción moderada en la generación de EBITDA.
- El nivel de deuda se mantuvo en niveles similares a los de 2017, puesto que el siguiente pago importante se realizará en 2022 (COP190,000 millones).

De acuerdo con nuestro escenario base, en el que incluimos el pago de la titularización por COP100.000 millones en el primer trimestre de 2019 y la expectativa de la empresa de contratar deuda de corto plazo por un valor cercano a COP105.000 millones, para capex diverso en el transcurso del año, el nivel de apalancamiento máximo de la compañía sería de 2.77x a cierre de 2019, y llegaría a 2.21x en 2021. Con este resultado, la entidad mantendría niveles superiores de endeudamiento al de sus pares. No obstante, no consideramos esto un riesgo sustancial para la capacidad de pago de la entidad, puesto que este indicador llegará a 2.5x en 2020 y continuará decreciendo rápidamente a niveles inferiores de 2x en 2022, con el pago del vencimiento de los bonos.

La propuesta de la calificación tiene en cuenta el respaldo y experiencia de sus accionistas, S.A.C.I. Falabella (calificación de riesgo crediticio en escala global BBB+/Estable/-- de S&P Global Ratings) y el Grupo Corona. Sodimac Colombia se beneficia de múltiples sinergias dado el acompañamiento continuo en su plan estratégico, aspecto que consideramos positivo en la medida que contribuya al desarrollo de mayores eficiencias operacionales y fortalezca su posición de negocio en el sector minorista.

Liquidez

La generación de recursos operativos de Sodimac Colombia mejoró durante el último año a COP247,160 millones desde COP180,210 millones en 2017, cifra que representó un incremento de 37.2%. Este resultado se deriva de sus planes de eficiencias que implicaron un menor requerimiento de capital de trabajo, así como a un menor pago del impuesto de la renta.

En un escenario base en el que incluimos nuestros supuestos de generación de EBITDA, el monto de dividendos proyectados por la compañía y el capex de mantenimiento, observamos que por lo menos las fuentes excederán los usos en 1.19x y 3.76x en los próximos 12 y 24 meses respectivamente, escenario que evidencia una capacidad adecuada de la entidad para cumplir con sus compromisos de operación y el pago de sus obligaciones financieras.

Además, consideramos que la liquidez de Sodimac Colombia se beneficia de la flexibilidad de su plan de inversión, y de mecanismos para afrontar escenarios de estrés, tales como el acceso a cupos aprobados por COP2 billones en el sistema financiero y la posibilidad de ajustar su política de dividendos.

Oportunidades y amenazas

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

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

- 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 en la industria minorista colombiana.
- El mantenimiento de una estructura de capital de trabajo estable sin que represente presiones de liquidez o mayores niveles de apalancamiento.

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:

- 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 y/o por cambios en las condiciones de la industria.
- El registro sostenido de una relación deuda neta más arrendamientos operativos / EBITDAR superior a 3x, derivado de una ejecución agresiva de su plan de expansión o una caída en su generación de EBITDAR.
- 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,

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

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 dos formatos comerciales:

- Homecenter: es el almacén que busca cubrir el segmento de mejoramiento del hogar. Para ello la entidad cuenta con departamentos especializados en diferentes áreas del hogar y presta servicios de asistencia técnica y capacitación.
- Constructor: el objetivo de este formato es atender 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 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 (2016-2018).

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