

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

Comité Técnico: 29 de abril de 2020
Acta número: 1725

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.
- Dado que desconocemos los efectos definitivos y magnitud de la pandemia COVID-19, así como las medidas de aislamiento obligatorio adicionales que pudiera adoptar el gobierno nacional, daremos seguimiento al desempeño financiero de Sodimac Colombia y el de sus indicadores crediticios durante 2020.
- Como resultado de las medidas de contingencia y periodos de aislamiento obligatorio derivados de la pandemia COVID-19, el indicador de apalancamiento (medido como deuda neta + arrendamientos operativos / EBITDAR) de Sodimac Colombia subirá a niveles de 3x (veces) en 2020, pero se recuperará para 2021. Si bien esperamos una disminución en los ingresos y consecuentemente en sus márgenes de rentabilidad para 2020, la capacidad de Sodimac Colombia de adaptar su operación a las condiciones cambiantes de la economía y sus estrategias de eficiencia de costos le permitirán mantener niveles de rentabilidad suficientes para cumplir con sus requerimientos operativos.
- El perfil de liquidez de la compañía durante los próximos 12 meses se beneficiará de la flexibilidad de su plan de inversiones y las estrategias adecuadas de capital de trabajo, que bajo nuestro escenario base se traducirán en una relación de fuentes y usos por encima de 1,2x.

Acción de Calificación

Bogotá, 29 de abril 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 Homecenter por \$300.000 millones de pesos colombianos (COP).

Fundamentos de la calificación:

La coyuntura económica actual y las medidas de distanciamiento social plantean retos para la economía y para el sector minorista en el que participa Sodimac Colombia. No obstante, no tomamos una acción de calificación, pues aún es prematuro determinar el impacto de esta situación sobre la compañía. Así, daremos seguimiento a sus resultados en los próximos tres a seis meses, con el fin de establecer los efectos de los aspectos mencionados sobre la empresa y cualquier cambio potencial sobre nuestra opinión de la capacidad de pago de sus obligaciones financieras.

Bajo las condiciones actuales, asumimos un escenario base con una desaceleración de los ingresos de Sodimac Colombia de -2,1% para 2020. No obstante, el deterioro de los márgenes de rentabilidad lo mitigarían principalmente las estrategias de reducción de costos, planes de austeridad en el gasto y la dinamización de los canales de venta a distancia. En consecuencia, proyectamos que el margen EBITDA de la compañía llegue a un mínimo histórico de 8,86% en 2020, el cual, en nuestra opinión, sería suficiente para garantizar la operación de la compañía.

Para los próximos dos años, pronosticamos que los indicadores de apalancamiento se incrementen a 3,13x en 2020, resultado que se mantendría ligeramente por encima del de otras compañías con la misma calificación, pero que bajo nuestro escenario disminuirá a 2,9x en 2021 dada la recuperación de los niveles de consumo.

Si bien bajo nuestro escenario contemplamos una disminución del EBITDA en 2020, no evidenciamos un incremento relevante en el apalancamiento de la compañía, ya que no esperamos cambios significativos en la estructura de capital de la compañía y por la disponibilidad de recursos en caja derivada de un bajo monto de amortizaciones y la discrecionalidad de su plan de inversión.

A continuación, presentamos los supuestos de nuestro escenario:

- De acuerdo con las proyecciones de crecimiento de Colombia de S&P Global Ratings estimamos un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de -2,6% para 2020 y 4,1% en 2021.
- Como resultado del cierre de sus tiendas físicas por un periodo cercano a cuatro semanas, nuestras expectativas de desaceleración de la economía colombiana y de los niveles de consumo, estimamos que los ingresos consolidados de Sodimac Colombia caerán -2,1% en 2020 y se recuperen en 4,1% para 2021.
- Proyectamos que las medidas de flexibilización de costos y gastos que está implementando la compañía reducirán el crecimiento de estos rubros en 2020 y 2021.
- Mantenemos los gastos de inversión (capex) en línea con los que presupuesta la compañía.

El robustecimiento de la propuesta de valor en toda su cadena logística y la transformación digital de sus canales de venta a distancia y de sus tiendas físicas que, sumados a su política de precios bajos, consideramos serán factores fundamentales para mantener la fuerte posición de Sodimac Colombia en el mediano y largo plazo.

Durante 2019, el desempeño positivo de todos sus canales de ventas se tradujo en un incremento del 9,5% de los ingresos operacionales de Sodimac Colombia, y cuyo resultado soportó el crecimiento de 6,5% de su EBITDA. Sin embargo, la consolidación del plan estratégico continuó influyendo en la estructura de costos y gastos de la compañía, lo que llevo el margen EBITDA a 9,37% desde 9,67% reportado un año atrás. El nivel de apalancamiento de la compañía se incrementó a 3,01x, cifra que fue un poco superior a la que

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

proyectó la calificadora de 2,9x, pero que se mantiene acorde con su calificación.

Del total de la deuda financiera de Sodimac Colombia al cierre de 2019, 92,8% corresponde a las emisiones de bonos locales y cuyo perfil de vencimientos estaría en un promedio superior a 5 años, concentración que, en nuestra opinión, no representa ningún riesgo para el perfil financiero de la compañía. En términos de perfil de vencimientos, Sodimac Colombia no tiene pagos para 2020 y el próximo sería de \$190.000 millones de pesos colombianos (COP) para 2022, lo que le permitirá tener una mejor posición de liquidez en los próximos 12 meses.

Nuestra calificación incorpora el respaldo y experiencia de sus principales accionistas S.A.C.I. Falabella (calificación de riesgo crediticio en escala global BBB/Rev. Esp. Negativa/-- de S&P Global Ratings) y el Grupo Corona. Esperamos que el acompañamiento continuo en su plan estratégico y las múltiples sinergias adquiridas se mantengan en los próximos años, dados los resultados financieros favorables de la compañía.

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 y de su política de dividendos, así como por el acceso al mercado de capitales y a cupos aprobados por COP2 billones en el sistema financiero.

Para los próximos 12 y 24 meses, proyectamos que la relación de fuentes y usos de Sodimac Colombia sea de 1,60x y 2,54x, respectivamente. Estos resultados nos permiten concluir que pese al entorno retador en que operará la compañía, esta contará con recursos suficientes para cumplir con sus requerimientos operativos, obligaciones financieras y frente a sus accionistas en los próximos dos años. Aun bajo un escenario estresado de caída de 15% de su EBITDA, la compañía mantendría una relación por encima de 1,2x.

Bajo nuestro escenario de liquidez incluimos los siguientes supuestos:

- El efectivo disponible a diciembre de 2019.
- Nuestras expectativas de flujo de fondos de operaciones (FFO) para 2020.
- El capex de mantenimiento y/o prioritario para los próximos 12 meses.
- El pago de dividendos de acuerdo con los lineamientos de la compañía
- El pago correspondiente al servicio de deuda durante 2020.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

- El mantenimiento de una estructura de capital de trabajo, reflejada en una relación deuda neta a 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.

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

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 deterioren 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: 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.

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

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).

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