

Reporte de calificación

TÍTULOS EMITIDOS DURANTE 2010 POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO TÍTULOS HOMECENTER POR COP100.000 MILLONES

Comité Técnico: 10 de septiembre de 2018
Acta número: 1429

Contactos:
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com
Mariana Zuluaga Murillo
mariana.zuluaga@spglobal.com

TÍTULOS EMITIDOS DURANTE 2010 POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO TÍTULOS HOMECENTER POR COP100.000 MILLONES

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Títulos de contenido crediticio emitidos por el Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter
Emisor:	Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter
Monto calificado:	COP100.000 millones
Monto en circulación:	COP100.000 millones
Número de series:	Única
Fecha de emisión y colocación:	Marzo de 2010
Plazo de vencimiento:	9 años
Rendimiento máximo:	IPC+5,27% E.A.
Pago de intereses:	Trimestre (marzo, junio, septiembre y diciembre)
Pago de capital:	Al vencimiento
Agente de manejo	Fiduciaria Corficolombiana S.A.
Agente estructurador y colocador:	Credicorp Capital Colombia (antes Correval S.A.) y Valores Bancolombia

Resumen

- Confirmamos la calificación 'AAA' de los Títulos Homecenter por \$100.000 millones de pesos colombianos (COP).
- La calificación también incorpora el pago en tiempo y en forma de los intereses asociados a la titularización por parte del fideicomiso a los inversionistas
- La confirmación de la calificación considera la sólida posición de negocio y financiera de Sodimac Colombia, que esperamos se mantenga en el mediano y largo plazo.

Acción de Calificación

Bogotá, 10 de septiembre 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 Títulos emitidos durante 2010 por el Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter por COP100.000 millones.

Fundamentos de la calificación:

Los factores que respaldan la calificación son las garantías de la estructura pues, al cierre de 2017, el valor de los inmuebles entregados al fideicomiso representaba 3,1 veces (x) el valor de la emisión. De igual forma, la calificación incorpora los fondos de reserva creados para garantizar los recursos requeridos para el pago a los inversionistas se han provisionado de manera adecuada.

TÍTULOS EMITIDOS DURANTE 2010 POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO TÍTULOS HOMECENTER POR COP100.000 MILLONES

A partir de septiembre de 2018 Sodimac deberá entregar al fideicomiso las seis cuotas mensuales correspondientes al capital de la titularización que será pagado en marzo de 2019. De acuerdo con la información que publicó por el agente fiduciario, la compañía ya realizó el primer aporte en tiempo y en forma.

Otro aspecto que considera la calificación es la adecuada situación financiera y operativa de Sodimac Colombia, que se evidencia en su sólida posición de negocio y en un EBITDA que entre junio de 2017 y de 2018 fue cercano a COP342.000 millones, que equivalen a 3,42x el valor de la titularización.

Sodimac Colombia ha mantenido una fuerte posición competitiva, la cual esperamos que se mantenga en el mediano y largo plazo; adicionalmente, evidencia resultados financieros adecuados, que se reflejan en una relación de apalancamiento (medida como deuda neta + arrendamientos operativos / EBITDAR) de 2,64x a junio de 2018, que es similar al observado entre 2016 y 2017 y que se reduciría a niveles de 2,5x, en el mediano plazo. Finalmente, la compañía cuenta con el respaldo del Grupo Corona y S.A.C.I. Falabella (calificación de riesgo crediticio en escala global de S&P Global Ratings BBB+/Negativa/--), en su calidad de accionistas, apoyo que esperamos que se mantenga dados los favorables resultados financieros y de participación de mercado que ha mantenido Sodimac.

La compañía ha logrado desarrollar ventajas competitivas que le han permitido consolidarse como un jugador relevante en los sectores que atiende y que en nuestra opinión le permitirán mantener una sólida posición de negocio en el mediano y largo plazo. Dentro de estas ventajas destacamos su presencia nacional, a través de 40 tiendas en 24 ciudades (cifra a septiembre de 2018) y su propuesta de valor que incorpora un amplio portafolio de productos, diferentes canales de venta, servicios complementarios y la promesa de mantener precios bajos frente a los de su competencia.

En contraste con lo que evidenciamos el año anterior cuando las ventas decrecieron 1,21%, a junio de 2018 estas aumentaron 1,63%. Este resultado cobra relevancia teniendo en cuenta que durante 2017 la compañía no inauguró nuevas tiendas, por lo que el crecimiento observado se debe a un desempeño macroeconómico más favorable y una recuperación de la confianza del consumidor que impulsó las ventas en los locales existentes y en los canales a distancia.

Por su parte, a junio de 2018 el EBITDA se ubicó en COP155.196 millones, lo que representa una reducción de 12,86% frente al mismo periodo de 2017 y un margen EBITDA de 9,24%, que es inferior al 10,77% promedio anual de 2016 y 2017. Este resultado lo explica el crecimiento de los gastos en un 5,35% que es superior al de las ventas y que obedece, principalmente, a un efecto contable y a gastos de su plan estratégico y de inversión.

Teniendo en cuenta que al EBITDA lo afectan temas puntuales, que ya estaban incluidos en los supuestos de nuestro escenario base, mantenemos nuestras proyecciones de rentabilidad que presentamos en mayo de 2018, las cuales asumen un margen EBITDA, promedio anual, de 9,9% para el periodo 2018-2020.

Nuestras proyecciones de rentabilidad son inferiores a las expectativas de 10,2%, del año pasado y al histórico observado entre 2016 y 2017. Esto se explica por dos factores: aunque esperamos una recuperación de las ventas, este crecimiento sería paulatino y las tasas de crecimiento no alcanzarían niveles de dos dígitos, como ocurría en el pasado. Por otra parte, la ejecución del plan estratégico de la compañía generaría un aumento de los egresos en tasas superiores a la de los ingresos, al menos en el mediano plazo.

La reducción esperada en los márgenes no implicaría, en principio, un deterioro en la capacidad de pago de la compañía; no obstante, ante un escenario de lenta recuperación de las ventas, cobrará relevancia la continuidad en las medidas de control de costos y gastos por parte de Sodimac que se traduzcan en niveles de rentabilidad sostenibles en el mediano y largo plazo.

A junio de 2018 el apalancamiento de la compañía (medido como deuda financiera neta + arrendamientos operativos/EBITDAR) se ubicó en 2,64x, nivel similar al observado a cierre de 2017. Este resultado se

TÍTULOS EMITIDOS DURANTE 2010 POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO TÍTULOS HOMECENTER POR COP100.000 MILLONES

explica por la reducción del 2,6% en la deuda financiera, producto de la política conservadora de endeudamiento que ha mantenido la compañía, y por los mayores niveles de caja generados por la entidad.

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. Los resultados muestran que, aun cuando esperamos una lenta recuperación del EBITDA (2% promedio anual entre 2018 y 2019), el apalancamiento se reduciría a 2,5x, lo que obedece a la amortización de COP100.000 millones correspondiente al capital de los títulos que vencen en 2019.

A pesar de la reducción observada en el EBITDA, a junio de 2018 Sodimac tiene mejores niveles de liquidez, lo que se evidencia en que a junio de 2018, el flujo de caja operacional (FCO) y el flujo de caja libre (FCL) se ubicaron en COP152.593 millones y COP86.351 millones, respectivamente, valores que son superiores a los –COP34.851 y –COP51.278 millones de junio de 2017. Estos resultados se explican por las políticas de eficiencia de capital de trabajo, la reducción en la tasa impositiva y el menor monto de intereses por la amortización de la deuda y la reducción en las tasas de referencia.

En un escenario en el que incluimos nuestros supuestos de generación de EBITDA, la amortización de la deuda, capex total para 2018 y mínimo de mantenimiento para 2019 y el pago de dividendos de acuerdo con el comportamiento histórico, observamos que la relación de fuentes sobre usos, promedio anual, sería cercana a 1,3x, lo que nos permite prever la adecuada capacidad de Sodimac Colombia para atender todos sus compromisos de operación y financieros.

La calificación tiene también en cuenta el respaldo y la experiencia de sus accionistas, S.A.C.I. Falabella y el Grupo Corona, lo que se refleja en el acompañamiento y seguimiento que estas compañías realizan al plan estratégico de Sodimac y en la transferencia de conocimiento que realiza Falabella sobre las mejores prácticas en términos de eficiencia operativa y tecnológica. Esperamos que este respaldo se mantenga en el mediano plazo, dados los favorables resultados que la compañía colombiana ha mantenido en términos financieros y de participación de mercado.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a mantener la calificación

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

- La ejecución clara y consistente del plan estratégico de Sodimac 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 2018 y los dos años subsiguientes.

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:

- Cualquier condición en términos de rentabilidad, endeudamiento o liquidez que pudiera cambiar nuestra percepción sobre el riesgo de crédito de Sodimac.
- Retrasos en el pago del canon de arrendamiento al patrimonio autónomo.
- Demoras en el pago de las sumas adeudadas a los tenedores de títulos.

TÍTULOS EMITIDOS DURANTE 2010 POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO TÍTULOS HOMECENTER POR COP100.000 MILLONES

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad calificada 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 y a junio del 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