

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS SODIMAC COLOMBIA

Comité Técnico: 10 de septiembre de 2018
Acta número: 1428

Contactos:

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

Luisa Fernanda Higuera Joseph

luisa.higuera@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS SODIMAC COLOMBIA

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
Valor vigente	COP250.000 millones
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.

Resumen

- Confirmamos la calificación 'AAA' de los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia.
- La decisión de calificación considera la sólida posición de negocio de la compañía, que esperamos que se mantenga en el mediano y largo plazo, producto de su presencia en el ámbito nacional y de su oferta de valor enfocada en mejorar la experiencia de compra de sus clientes.
- La compañía ha mantenido una situación financiera adecuada que se refleja en un nivel de apalancamiento, promedio anual, de 2,61 veces (x), entre 2017 y junio de 2018. En el mediano plazo esperamos que esta relación se reduzca a niveles de 2,5x producto de la amortización de los títulos HC (calificados en 'AAA' por BRC) y por una mejora paulatina en la generación de EBITDA.
- El respaldo que recibe de sus principales accionistas Grupo Corona y S.A.C.I. Falabella (calificación de riesgo crediticio en escala global de S&P Global Ratings BBB+/Negativa/--), es un elemento que respalda la calificación y que esperamos que se mantenga en el mediano plazo dada la condición estratégica de Sodimac para estas compañías.

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 los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia.

Fundamentos de la calificación:

La confirmación de la calificación de los Bonos Sodimac se fundamenta en los siguientes aspectos:

- La fuerte posición competitiva de Sodimac Colombia, la cual esperamos que se mantenga en el mediano y largo plazo;
- Los adecuados resultados financieros que ha mantenido la compañía, que se evidencian en una

- relación de apalancamiento (medida como deuda neta + arrendamientos operativos / EBITDAR) de 2,6 veces (x) entre 2016 y junio de 2018 y que se reduciría a niveles de 2,5x, en el mediano plazo.
- El respaldo de sus accionistas, Grupo Corona y S.A.C.I. Falabella, que esperamos que se mantenga dados los favorables resultados financieros y de participación de mercado que ha mantenido Sodimac.

Sodimac Colombia ha desarrollado ventajas competitivas que lo han consolidado 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 principales e intermedias (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 contrate 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.

A junio de 2018 el EBITDA se ubicó en \$155.196 millones de pesos colombianos (COP), lo que representa una reducción de 12,86% frente al mismo periodo de 2017 y un margen EBITDA de 9,24%, inferior al 10,77% al 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.

Estas proyecciones incorporan, igualmente, una recuperación paulatina en las ventas producto de: el crecimiento de los ingresos en tiendas con antigüedad mayor a dos años, el impulso que le daría a las ventas de 2018 y 2019 la inauguración de las tiendas de Mosquera y Tunja durante el segundo semestre de 2018, y por el buen desempeño que los canales alternativos han registrado en el último año.

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 debe a que 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 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.

La propuesta de 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.

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 prioritarios.

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.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

- 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:

- 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 que impliquen un deterioro de los indicadores de liquidez.

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