

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS SODIMAC COLOMBIA

Comité Técnico: 9 de septiembre de 2019
Acta número: 1607

Contactos:
Edgar Mauricio Robles
edgar.robles@spglobal.com
Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com

BONOS ORDINARIOS SODIMAC COLOMBIA

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos	Bonos Ordinarios 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 de 'AAA' de los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia.
- La calificación de Sodimac Colombia considera su fuerte posición competitiva, la cual esperamos que se mantenga en el mediano plazo, derivada de su amplia cobertura nacional, la atomización de la industria y la continuidad de su propuesta de valor al cliente.
- La compañía continúa manteniendo resultados financieros favorables, pese a un entorno de mayor presión en su estructura de costos y gastos. Esto se refleja en un nivel de rentabilidad, medido con el indicador margen EBITDA, de 9,05% a junio de 2019. En el mediano plazo, esperamos que este margen aumente paulatinamente a 9,25% en 2021, debido al fortalecimiento comercial y tecnológico de sus canales de venta a distancia y de sus tiendas físicas.
- Evidenciamos una disminución de 54% en el flujo de recursos operacionales de la entidad a junio de 2019, frente al mismo periodo de un año atrás. Sin embargo, no identificamos un factor de riesgo en dicho comportamiento, ya que este se encuentra en línea con la estrategia compra de inventario y pago de proveedores de la compañía. Bajo nuestro escenario base, esperamos que Sodimac Colombia mantenga una posición de liquidez favorable en los próximos dos años, reflejado en una relación de fuentes y usos de 1,52x (veces) y 1,67x para 2019 y 2020, respectivamente.

Acción de Calificación

Bogotá, 9 de septiembre 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' a los Bonos Ordinarios Sodimac Colombia por \$500.000 millones de pesos colombianos (COP).

Fundamentos de la calificación:

La calificación de Sodimac Colombia contempla su sólida posición de negocio. Por un lado, se deriva de su fuerte presencia nacional a través de 40 tiendas en 25 ciudades a junio de 2019. Por otro lado, su propuesta de valor al cliente, se fortalece por su oferta de precios bajos y el mejoramiento de la experiencia de compra tanto de sus canales físicos y a distancia, que se soportan en un portafolio de productos altamente diversificado.

En el mediano plazo, esperamos que Sodimac Colombia siga consolidando su posición de negocio en la industria. Esto, debido a la continuidad de su estrategia de expansión con un mayor número de tiendas, así como por el fortalecimiento de los canales de ventas a distancia.

La continuidad del plan estratégico de Sodimac Colombia, sumado a un mejor desempeño de la economía nacional durante el primer semestre, particularmente en el sector del comercio, se tradujo en un incremento de 10,6% de las ventas a junio de 2019, lo que contrasta con el 1,63% del mismo periodo de 2018. Destacamos el comportamiento en el canal de venta a distancia, que creció 41,47% y el de las tiendas con antigüedad mayor a dos años con 7,22% durante el último año.

Aunque el EBITDA aumentó 8,28%, entre junio de 2019 y junio de 2018, el margen EBITDA disminuyó a 9,05% desde 9,24% durante el mismo periodo, debido a los siguientes factores:

- El mayor valor de los productos, que se reflejó en una tasa de crecimiento de 11,52% frente a 10,6% de los ingresos.
- La continuidad de sus gastos en tecnología, con el fin de mejorar la experiencia de compra.

Para esta revisión, ajustamos nuestro escenario base con los nuevos requerimientos de costo de ventas. De forma que, para el periodo de 2019-2021, esperamos un margen EBITDA promedio anual de 9,23% (anteriormente 9,68%). Aunque el margen disminuye en nuestras proyecciones, la generación de EBITDA mantendrá un crecimiento promedio de 5,6%, fundamentado en nuestra expectativa de mayores ventas de las tiendas con antigüedad mayor a dos años y, especialmente, por los canales de venta a distancia. Frente a la estructura de costos y gastos, asumimos que se mantendrá la participación sobre el ingreso registrado, entre 2017 y junio de 2019, incluyendo aquellos asociados a la apertura de nuevas tiendas y el mejoramiento de sus centros logísticos.

Si bien estos niveles de rentabilidad no son comparables con años anteriores, que alcanzaban cifras de dos dígitos, consideramos que no representarán un riesgo para el perfil financiero de Sodimac Colombia. Por el contrario, consideramos que se traducirán en márgenes sostenibles en el mediano y largo plazo, ya que están asociados con el robustecimiento de todos sus canales de venta dada su propuesta de valor al cliente.

El nivel de apalancamiento de Sodimac Colombia, medido como deuda financiera neta + arrendamientos operativos sobre EBITDAR, fue de 2,9x a junio de 2019, menor al 3,04x de un año atrás (arrendamientos operativos con cifras a 2018). Esta disminución en los últimos doce meses se fundamentó, principalmente, en el pago oportuno del servicio de la deuda y una mayor generación de EBITDA. Al analizar el indicador tomando como base solo deuda financiera, este sería de 1,23x a junio de 2019 y 1,25x a junio de 2018.

Para el periodo 2019-2021, proyectamos que el nivel de apalancamiento sea de 2,9x a cierre de 2019 y que este continúe su tendencia decreciente a 2,8x en 2021. Esto, con base en el supuesto que la compañía no

contrate deuda adicional y en nuestra expectativa de generación de EBITDA, la cual mantendría una tendencia de crecimiento promedio anual de 5,6% en los próximos tres años. Con este resultado, Sodimac Colombia todavía mantendría niveles de endeudamiento acordes con su calificación.

Un elemento adicional que incorpora la calificación de Sodimac son las múltiples sinergias adquiridas por la experiencia y el acompañamiento continuo 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, en su plan estratégico. Este respaldo, en nuestra opinión, es positivo por la creación de mecanismos que permiten generación de economías de escala, así como por el fortalecimiento de su posición de negocio en el mercado nacional, y el cual esperamos que se mantendrá en el mediano y largo plazo.

Liquidez

Sodimac mantiene niveles de liquidez fuertes para soportar su operación. También tiene una baja exposición de riesgo de crédito, pues registra periodos de cobro de cartera cortos, lo que se suma a su capacidad de negociación con proveedores. No esperamos cambios en este sentido, dada su capacidad histórica de administrar su capital de trabajo eficientemente.

Frente al comportamiento de los recursos operativos que disminuyeron 54% a junio de 2019, al pasar a \$70.229 millones de pesos colombianos (COP) de COP152.593 millones de un año atrás, derivado de los mayores requerimientos de inventarios y pago de proveedores. No consideramos este un factor de riesgo para la operatividad de la compañía, ya que este se fundamenta en la naturaleza misma del sector donde opera y en las decisiones estratégicas de su administración. Esta, a su vez, fue la principal razón de disminución de recursos disponibles en caja durante el primer semestre del año.

Si bien la entidad espera pagar dividendos por COP105.000 millones durante 2019, cifra superior a la distribuida en los últimos 4 años, estos no representarían un deterioro en la posición de liquidez de Sodimac Colombia. Según las proyecciones de nuestro escenario base, la relación de fuentes sobre usos de la entidad será de 1,52x y 1,67x en los próximos 12 y 24 meses, respectivamente. Estos resultados nos permiten concluir que la compañía contará con recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones en el mediano plazo. En este ejercicio incluimos nuestros supuestos de generación de EBITDA, la proyección de dividendos enviada por el calificado, el perfil de vencimiento reportado por la compañía y el capex de mantenimiento.

Adicionalmente, al perfil de liquidez de Sodimac Colombia lo robustece la flexibilidad de su plan de inversiones, que le permite posponer sus proyectos de nuevas tiendas y destinar dichos recursos en otros enfoques estratégicos. Asimismo, por su capacidad para acceder al mercado de capitales y el fácil acceso a cupos de crédito de COP2 billones en el sistema financiero.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

- La estabilidad de los márgenes de rentabilidad que garanticen la sostenibilidad del desempeño financiero de la compañía.

- 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:

- El deterioro sostenido de los márgenes de rentabilidad por debajo de nuestras expectativas.
- Un nivel de apalancamiento, medido como deuda neta más arrendamientos operativos sobre EBITDAR, superior a 3x de manera sostenida.
- 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 de mejoramiento del hogar y construcción. 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 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 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 y a junio de 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](#).

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