

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	BBB	Confirmación	Positiva	Modificación	General de empresas; Metodología industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Estable a Positiva** la tendencia asignada a la clasificación de SMU S.A. (en adelante la compañía, la empresa o SMU). La clasificación, por su parte, se ratifica en categoría BBB.

La modificación de la tendencia asignada a la clasificación de SMU se sustenta en la positiva evolución operacional que muestra la compañía, la que, de continuar en la misma línea en los siguientes períodos, podría impactar positivamente en la clasificación de riesgo asignada a esta empresa.

El positivo desempeño operacional de la compañía ha mejorado la capacidad de SMU para refinanciar sus obligaciones con mejores condiciones en el mercado, lo que, sumado a los flujos extraordinarios que percibió la empresa en los períodos anteriores, permitió no sólo quitarle presión al calendario de pagos, sino que también eliminar la exposición a moneda extranjera y disminuir los gastos financieros los próximos años. Así, los refinanciamientos de deuda (con mejores condiciones) iniciados el año 2017, han continuado durante el 2018 con la recompra total del bono internacional (US\$ 120 millones el 9 de febrero de 2018, US\$ 80 millones el 2 de abril de 2018 y US\$ 100 millones el 15 de mayo).

Dado que el calendario de amortización estipula algunos vencimientos al mediano plazo, ICR no descartaría que se pudieran materializar otras colocaciones de bonos los próximos años para continuar con el refinanciamiento de la deuda de la empresa, lo que complementaría el último bono colocado por SMU (serie T) en abril y junio de este año.

Luego de los refinanciamientos que realizó la empresa en los períodos anteriores, sumado al flujo operacional que está generando la compañía, cubriría con suficiente holgura sus obligaciones de los siguientes doce meses¹, incluso bajo el escenario de pago de dividendos que iniciaría la empresa en 2019 (con cargo a los resultados de 2018), luego de aprobarse la capitalización de las pérdidas acumuladas en una junta extraordinaria de accionistas celebrada en abril de este año.

Tal y como se mencionó en [reseña anual de clasificación de marzo de 2018](#), ICR estima que el pago de dividendos no tendría un impacto significativo sobre la caja de SMU de 2019 toda vez que la política aprobada no sea superior al mínimo legal.

La tendencia operacional (que sustenta el cambio de tendencia) indica que la empresa ha presentado continuo crecimiento en las ventas trimestrales (sustentado en el crecimiento de las ventas por m² y *same store sales*), donde su principal formato – Unimarc – continúa incrementando sus ingresos sin apertura de locales. Asimismo, el plan estratégico de la compañía también contempla iniciativas orientadas a aumentar la eficiencia operacional.

En términos de EBITDA² y EBITDAR³, la empresa cerró el primer trimestre del año con márgenes de 6,5%⁴ (6,1% a marzo de 2017) y 9,2%⁵ (8,7% a marzo de 2017), respectivamente, y luego de la materialización de la venta de Construmart el foco de la empresa está puesto exclusivamente sobre sus distintos formatos de supermercados.

Si bien la empresa cerró el trimestre sólo con \$465 millones de utilidad (\$5.001 millones a marzo de 2017), esta cifra estuvo impactada por efectos extraordinarios derivados de la reestructuración organizacional (\$7.900 millones) y gastos financieros extraordinarios (\$5.000 millones) producto de los prepagos materializados durante el trimestre. Tanto el proceso de reestructuración como el prepago del bono internacional son iniciativas que generarán ahorros en el futuro.

En relación a las necesidades de inversión, para el año 2018 se espera que la compañía retome niveles cercanos a \$42.000 millones de Capex, lo que sería perfectamente cubierto con el flujo operacional.

Respecto a indicadores de deuda, estos muestran una clara tendencia positiva sustentados tanto por la mejora operacional de la empresa como por las inyecciones de capital y los refinanciamientos materializados, lo que ha permitido reducir niveles de endeudamiento, de deuda financiera ajustada⁶ sobre EBITDAR y mejorar la cobertura de gastos financieros⁷.

Respecto a los instrumentos de oferta pública de SMU, en opinión de ICR la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS/SOLVENCIA			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	A-	En Observación	Reseña anual
04-jun-13	BBB	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
17-jul-13	BB+	Negativa	Cambio de clasificación
12-ago-13	B	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
30-abr-14	B	En Observación	Reseña anual
23-oct-14	B	Estable	Cambio de tendencia
30-abr-15	B	Positiva	Cambio de tendencia
31-ago-15	B+	Positiva	Cambio de clasificación
31-mar-16	BB-	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación
30-nov-16	BB	Positiva	Cambio de clasificación
24-ene-17	BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-mar-17	BB+	Estable	Reseña anual
17-nov-17	BB+	Positiva	Cambio de tendencia
24-ene-18	BBB-	Positiva	Cambio de clasificación
29-mar-18	BBB	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
29-jun-18	BBB	Positiva	Cambio de tendencia

¹ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (EBITDA – Capex – Impuestos, proyectados) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés y deuda proyectada por ICR por concepto de gasto en arriendo).

² EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gasto de administración – costos de distribución + depreciación y amortización.

³ EBITDAR = EBITDA + gasto en arriendo calculado por ICR. Indicador calculado para el segmento supermercado, vale decir, con cifras 2016 re-expresadas.

⁴ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos ordinarios. Indicador sólo considera segmento supermercados.

⁵ Margen EBITDAR = EBITDAR / Ingresos ordinarios.

⁶ Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo sobre EBITDAR = (Deuda financiera neta + gasto en arriendo*7) / EBITDAR.

⁷ Cobertura de gastos financieros netos corregida = EBITDAR 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.