

## Ventas anuales en torno US\$ 3.510 millones, según ingresos móviles a junio 2018

### **Humphreys mantiene la clasificación de los bonos emitidos por SMU en "Categoría BBB"**

---

Santiago, 31 de octubre de 2018. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A. (SMU)** en "Categoría BBB". La tendencia de los títulos de deuda de la compañía se mantuvo en tendencia "Estable".

Los principales elementos que dan sustento a la clasificación de **SMU** en "Categoría BBB" son su posición relevante en el mercado, con gran cobertura geográfica (502 puntos de ventas) y una participación de mercado de aproximadamente 21,3%, la estrategia comercial implementada, su creciente nivel de eficiencia operacional y mejoras en el fortalecimiento de la estructura de capital.

Las mejoras en la eficiencia se ven reflejadas en el incremento del margen EBITDA. Este indicador, que a diciembre de 2013 estaba en terreno negativo (producto de las dificultades que enfrentó la compañía para armonizar las operaciones de las distintas cadenas adquiridas en su momento), a partir de diciembre de 2014 ha experimentado un constante incremento y en los doce meses finalizados en junio de 2018 cerró en 6,4%.

Las mejoras señaladas anteriormente se fundamentan en un aumento de las ventas, debido a una estrategia comercial basada en promociones y, además, una mayor eficiencia comercial, redundó en una mejora en el margen bruto. En el futuro, en caso de mantener las progresivas mejoras en la capacidad de generación de flujos, no se descartan efectos positivos en la clasificación de riesgo.

Por ello, los impulsos comerciales y operativos se acompañan, también, por esfuerzos dirigidos a manejar y optimizar el pago de su deuda y estructura de capital. En los doce meses finalizados en junio de 2018, la relación deuda financiera sobre EBITDA es de 4,8 veces, mientras que la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup> es de 7 veces.

Por otro lado, la clasificación reconoce la fortaleza de la marca y la amplia cobertura geográfica de los locales de venta y su localización. El elevado número de locales que opera **SMU** le permiten disminuir su dependencia a un número particular de puntos de ventas, además de posibilitar alcanzar una elevada escala dentro de Chile, siendo una de las empresas más grandes en términos de ventas del sector *retail*. Asimismo, la diversificación geográfica de las ventas de la empresa disminuye su dependencia de la actividad económica de una región en particular. Además, la relevante participación dentro de su industria aumenta el valor de su marca y determina una mayor disposición de los accionistas para apoyar la compañía. Por otro lado, la administración ha logrado estabilizar la generación de caja en un entorno de bajo crecimiento del PIB lo que permite presumir que la importancia de la deuda debiera continuar reduciéndose, proceso que, en un escenario de mayor crecimiento futuro, podría incluso ser más rápido.

Asimismo, se destaca que la estrategia de la empresa en este segmento ha sido enfocarse, principalmente, en la oferta de alimentos, cuyas ventas tienden a ser más estables ante variaciones del PIB del país, sobre todo si se las compara con las ventas de bienes durables

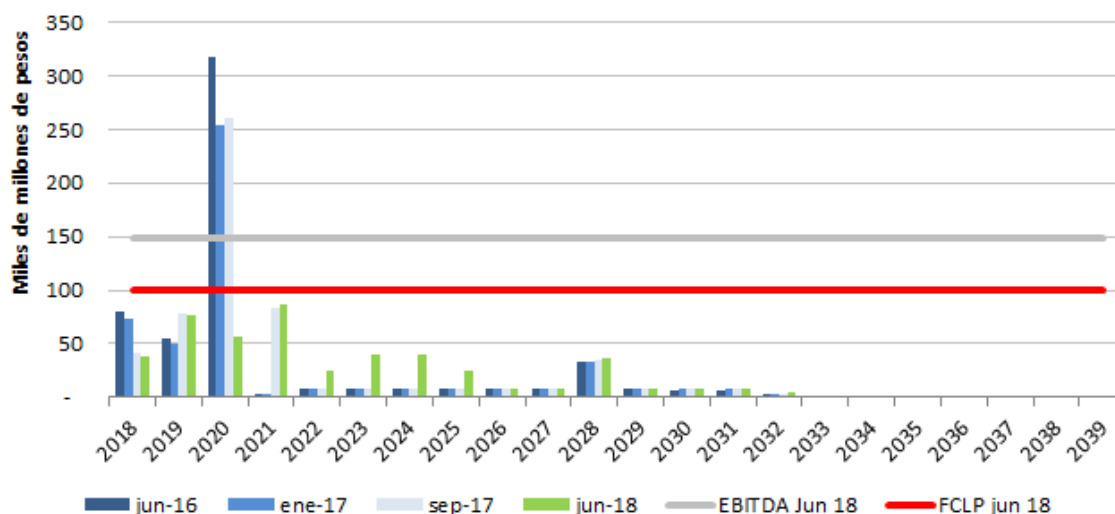
---

<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

(electrónica y muebles), más afectos a los ciclos económicos, sobre todo por estar más asociados al crédito. Adicionalmente, podría resultar positiva la estrategia multiformato que utiliza la compañía al operar en los negocios de supermercados, mayorista, tiendas de conveniencia y ventas remotas.

Otro elemento que favorece la clasificación es la mejora en el calendario de vencimientos, cuyas recientes modificaciones han permitido que la compañía exhiba una mayor holgura de sus amortizaciones en comparación con el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) y EBITDA.

Ilustración 1  
Calendario vencimientos



Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SMU** se encuentra la elevada competencia del rubro *retail*, en particular de los supermercados, representada a través de empresas con gran experiencia y respaldo financiero (Walmart, Falabella, Cencosud).

Por otro lado, se reconoce el esfuerzo realizado por la compañía en los períodos recientes para incrementar los niveles de EBITDA, debido al aumento en las ventas y a reducciones en los costos y gastos. Esto último, sin embargo, tiene un límite operativo, razón por la cual, para incrementar el EBITDA se requiere continuar aumentando el nivel de ventas. Lo anterior corresponde a un esfuerzo no menor que debe continuar realizando **SMU**. Para esto la compañía ha desarrollado un plan estratégico 2017-2019 con foco en el crecimiento con rentabilidad que busca incrementar la eficiencia operacional, mejorar el diseño de tiendas y su distribución de productos dentro de las mismas, de manera de potenciar las ventas; incrementar el número de tiendas, principalmente en el formato de conveniencia; y alcanzar mayores niveles de centralización de logística.

La perspectiva de la clasificación es "Estable", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. No obstante, considerando los rápidos cambios que ha implementado la administración, que se han traducido en un incremento en su capacidad de generación de flujos, esta clasificadora estará atenta para incorporar estas mejoras en la clasificación de riesgo.

**SMU** es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. En Chile, opera 503 locales minoristas bajo las marcas "Unimarc" (supermercados minoristas), "OK Market" (tiendas de conveniencia) y "Telemercados" (e-commerce), mientras que en ventas al por mayor

utiliza los nombres "Alvi" y "Mayorista 10". En Perú, opera 24 locales bajo la marca "Mayorsa" y "Maxi Ahorro".

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

**Resumen instrumentos clasificados:**

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB
Bonos	BSDSU-D	BBB
Bonos	BCSMU-S	BBB
Bonos	BCSMU-T	BBB
Bonos	BCSMU-U	BBB
Bonos	BCSMU-G	BBB
Bonos	BCSMU-K	BBB
Bonos	BCSMU-P	BBB
Bonos	BCSMU-B	BBB

Contacto en **Humphreys:**

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".