

La compañía cuenta con 510 tiendas en Chile

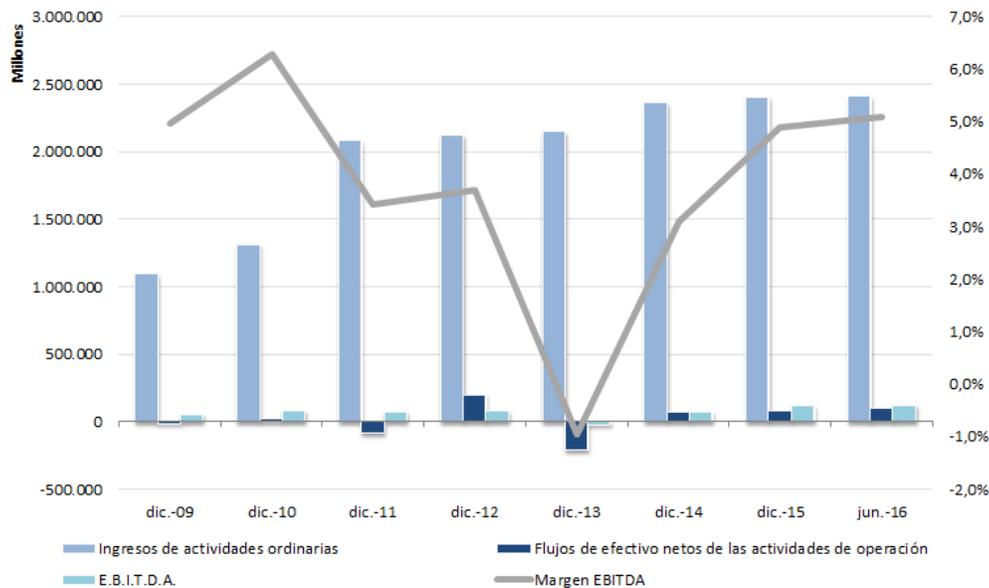
## **Humphreys sube la clasificación de los bonos emitidos por SMU a "Categoría B+"**

Santiago, 2 de noviembre 2016. **Humphreys** acordó modificar la clasificación de riesgo de **SMU S.A. (SMU)** desde "Categoría B" a "Categoría B+". Además, se acordó modificar la tendencia de los títulos de deuda de la compañía desde "Favorable" a "Estable".

El cambio en la clasificación de los títulos de deuda de la compañía obedece a la mejora en la generación de flujos del emisor, tanto como en los niveles de EBITDA como en el flujo operacional de la compañía, explicado por el plan de mejora operacional impulsado por la administración.

Lo anterior, se tradujo en un mejoramiento del margen EBITDA de la empresa. A diciembre de 2013, la relación EBITDA sobre ingresos estaba en terreno negativo con un valor igual a 0,9%, producto de las dificultades que enfrentó la compañía para armonizar las operaciones de las distintas cadenas adquiridas en su momento; sin embargo dado los esfuerzos comerciales realizados por la administración de la compañía, a partir de diciembre de 2014 el margen EBITDA de **SMU** ha experimentado un constante incremento, que a junio de 2016 cerró en 5,1%.

*Ilustración 1*  
**Evolución ingresos, EBITDA, flujos operacionales y margen EBITDA**  
(MM\$. 2009-UDM a junio 2016)



Las mejoras señaladas anteriormente, se fundamentan en una eficiencia en los costos y gastos de la compañía. En términos reales, entre diciembre de 2013 y los doce meses finalizados en junio de 2016, los costos de distribución disminuyeron a una tasa compuesta anual de 10,8%, mientras que los gastos de administración se redujeron en un 2,8% anual. Por su parte, el margen bruto de **SMU** se incrementó a una tasa compuesta anual igual a 6,2%, en el mismo periodo.

Si bien el incremento en la clasificación refleja las mejoras que ha llevado a cabo la compañía, es necesario señalar que no son menores los esfuerzos que debe continuar realizando **SMU** de modo de poder continuar armonizando las operaciones de las distintas cadenas adquiridas y así potenciar las ventas y, por ende, sus márgenes monetarios, a niveles consistente con su niveles de endeudamiento. Por ello, los impulsos comerciales y operativos se acompañan, también, por esfuerzos dirigidos a la reducción de los niveles de endeudamiento relativo, los que se espera se concrete, en parte, con el aumento de capital anunciado por la compañía. En los doce meses finalizados en junio de 2016, la relación deuda financiera sobre EBITDA es de 7,8 veces, mientras que la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup> es de 14,1 veces (este valor incorpora únicamente la rentabilidad anual de los activos de la compañía a contar de diciembre de 2014). La oferta pública de acciones, de concretarse en los términos señalados por la compañía, le permitirían disminuir la deuda financiera sobre EBITDA a 5,8 veces, mientras que la relación a FCLP a 9,4 veces (considerando únicamente la rentabilidad de activos desde diciembre de 2014).

Asimismo, la categoría de riesgo asignada reconoce que los ajustes llevados a cabo, implementados en el marco del Plan Trienal 2014-2016 que la compañía se encuentra desarrollando, deben consolidarse de manera tal que, junto con lograr una adecuada y estable rentabilidad en el tiempo, genere confianza entre sus acreedores y proveedores. Con todo, se reconoce que las acciones tomadas por la administración han mostrado una evolución positiva en el desempeño de la compañía, lo cual está validando el cambio de clasificación referida en párrafo anterior. Por otro lado, la clasificación reconoce la fortaleza de la marca y la amplia cobertura geográfica de los locales de venta, que permiten que el emisor exhiba una participación de mercado que alcanza 21,7% a junio de 2016. Asimismo, se destaca que la estrategia de la empresa en este segmento ha sido enfocarse, principalmente, pero no en forma exclusiva, en la oferta de alimentos, y productos de gran consumo, como son, higiene personal y artículos de aseo, cuyas ventas tienden a ser más estables ante variaciones del producto interno bruto, sobre todo si se las compara con las ventas de bienes durables (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.

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 a la actividad económica de una región en particular.

En opinión de **Humphreys**, las características positivas descritas otorgan al emisor una adecuada fortaleza estructural que sustentan la viabilidad del negocio en el largo plazo, previa solución de los problemas que la compañía enfrenta en el corto plazo y a la formulación de un modelo de negocios y de gestión que sea concordante con las fortalezas y debilidades que presenta **SMU**.

---

<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.

Durante el primer semestre de 2016, la empresa obtuvo ingresos totales por US\$ 1.798 millones<sup>2</sup> y un EBITDA de US\$ 93,5 millones. A esa fecha la deuda financiera según balance de **SMU** ascendía a US\$ 1.444 millones; no obstante, el 27,1% de ella correspondía a obligaciones por arrendamiento clasificadas como leasing financieros, por lo cual US\$ 1.055 millones responden a bonos, préstamos bancarios y otros pasivos financieros.

**SMU** es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. En Chile opera 510 locales bajo las marcas "Unimarc" (supermercados minoristas), "OK Market" (tiendas de conveniencia), "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 "Maxiahorro", activos disponibles para la venta. Al 31 de diciembre de 2015 se dejó presentar como operaciones discontinuadas aquellas del segmento insumos para la construcción ("Construmart"), sin embargo la compañía continúa realizando los esfuerzos necesarios para enajenarlo. El cambio responde meramente a un aspecto técnico y contable.

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		B+
Bonos	BSDSU-D	B+
Bonos	BCSMU-C	B+
Bonos	BCSMU-B	B+

Contactos en **Humphreys**:

Carlos García B. / Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl) / [elisa.villalobos@humphreys.cl](mailto:elisa.villalobos@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".

---

<sup>2</sup> Tipo de cambio al 30 de junio de 2016: \$ 661,37/US\$.