

COMUNICADO SMU S.A.
Santiago, septiembre de 2015

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Categoría B hasta Categoría B+**, la clasificación asignada a la solvencia y líneas de bonos de SMU S.A., con sus respectivas series. La tendencia, en tanto, se mantiene en Positiva.

El cambio en la clasificación asignada se sustenta en la mejora operacional que ha evidenciado la compañía durante los últimos períodos, lo que ha derivado en un fortalecimiento comercial, operacional, financiero y organizacional. Al respecto:

1. **Fortalecimiento comercial:** A pesar que los formatos a través de los cuales opera la compañía – Unimarc, Mayorista10, OK Market y Telemercados – son marcas muy bien reconocidas por el mercado, SMU ha establecido un fuerte enfoque promocional diferenciado en cada uno de estos negocios, con el apoyo de los proveedores. Lo anterior, sumado a la mejora en los niveles de abastecimiento (reflejado en el índice instock y la baja en los niveles de inventario), han permitido un crecimiento en los ingresos trimestrales (Gráfico 1), una evolución positiva en las ventas *same store sales* (Gráfico 2) y en las ventas por m².

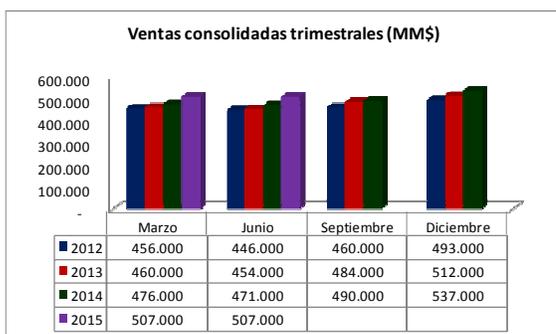


Gráfico 1: Ingresos trimestrales
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

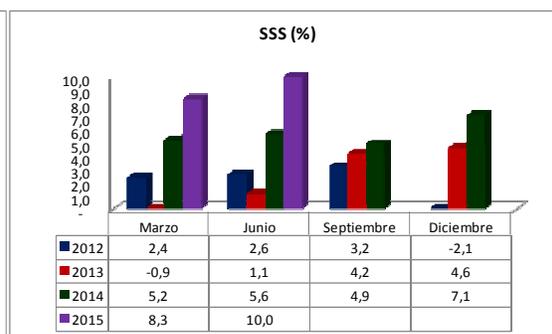


Gráfico 2: Same Store Sales
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

2. **Fortalecimiento operacional:** Los avances operacionales de la compañía incluyen una importante disminución de costos derivados de la reducción de personal, renegociación de contratos de servicios, optimización de los volúmenes de carga por camión, reducción de locales de venta (Gráfico 3), entre otros. Lo anterior se refleja en los costos de distribución que disminuyeron 11,5% a junio de 2015, respecto a su comparativo del año anterior, mientras que los gastos de administración se mantuvieron casi sin variación a igual semestre, aún cuando los ingresos crecieron 7,0% en el mismo período.

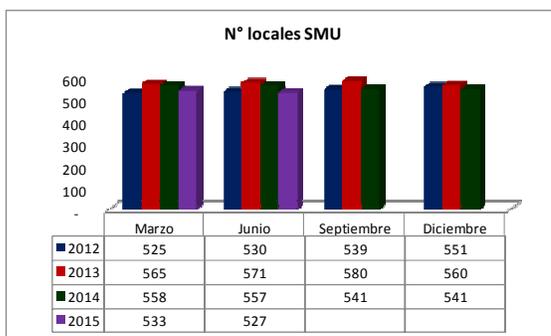


Gráfico 3: Evolución número de locales SMU
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

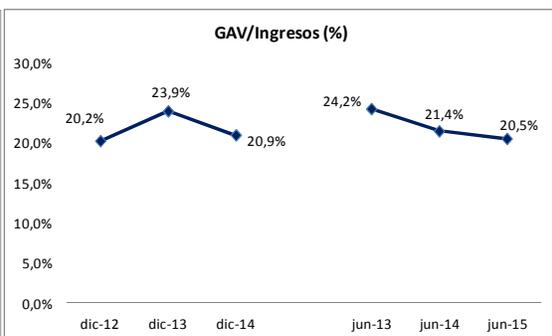


Gráfico 4: Evolución GAV/Ingresos. Se excluye depreciación y amortización.
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

Este enfoque hacia la disminución de los gastos ha impactado positivamente en los resultados de la compañía, donde el margen operacional¹ avanzó desde -0,2% hasta 2,3% entre junio de 2014 y de 2015 (Gráfico 6) y el margen EBITDA² creció desde 2,9% hasta 5,0% en los mismos períodos de medición.

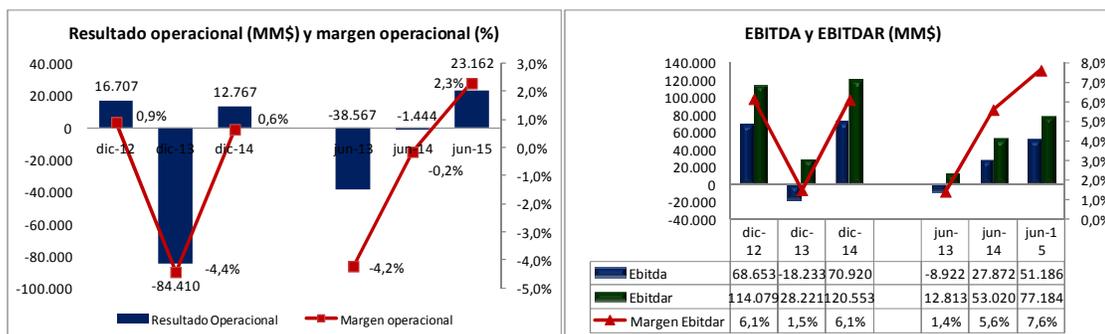


Gráfico 5: Resultado y margen operacional.
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

Gráfico 6: EBITDA, EBITDAR y margen de EBITDAR.
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

3. Fortalecimiento financiero y organizacional: En este pilar – además de haberse llevado a cabo el aumento de capital en 2013, la venta de Montserrat en 2015 y la renovación del directorio y de la administración –, se materializó la reestructuración de la deuda bancaria, lo que permitió quitarle presión al calendario de amortización de corto y mediano plazo de SMU. Con lo anterior, la compañía lograría cubrir sus obligaciones del segundo semestre de este año³ y las de 2016, dadas las proyecciones de ICR.

Este pilar también tenía como enfoque, la disminución del capex, el que efectivamente se redujo de manera significativa entre 2011 y 2014. Misma tendencia han seguido los días de inventario promedio, los que disminuyeron desde 41 días en 2011 hasta 33 días en 2014.

En octubre de 2014, esta clasificadora informó que una eventual modificación a la clasificación actual asignada a SMU dependía directamente de los resultados que arrojará el plan de negocios trienal de la compañía. En consecuencia, y tal y como se ha detallado en cada uno de los pilares que contempla el plan de negocios, SMU ha evidenciado mejoras operacionales relevantes, lo que está impactando en el cambio en la clasificación asignada hasta categoría B+.

No obstante, ICR reconoce que, aun cuando operacionalmente SMU se encuentra en mejor posición, la situación financiera todavía no es lo suficientemente sólida, lo que se refleja en el hecho que la compañía continúa reportando cifras negativas a nivel de última línea (producto principalmente del impacto de tipo de cambio y de las unidades de reajuste). Lo anterior, sumado al nivel de deuda significativo, impactan negativamente en los indicadores de endeudamiento. Esto a pesar que tanto la cobertura de gastos financieros⁴ como de deuda se encuentran en mejores niveles que los períodos anteriores (Gráficos 7 y 8).

¹ **Resultado operacional** = Ingresos de actividades ordinarias – costo de venta – costo de distribución – gasto de administración y ventas.

Margen operacional = Resultado operacional / ingresos de actividades ordinarias.

² **EBITDA** = Resultado operacional + depreciación y amortización. **Margen de EBITDA** = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.

EBITDAR = EBITDA + gasto en arriendo. **Margen de EBITDAR** = EBITDAR / Ingresos de actividades ordinarias.

³ Cobertura de la deuda = (EBITDAR – CAPEX proyectados) / (leasing financiero + gasto en arriendo + deuda financiera + deuda relacionada)

⁴ **Cobertura de gastos financieros** = EBITDA 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros). **Cobertura de gastos financieros corregida** = EBITDAR / (gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo).

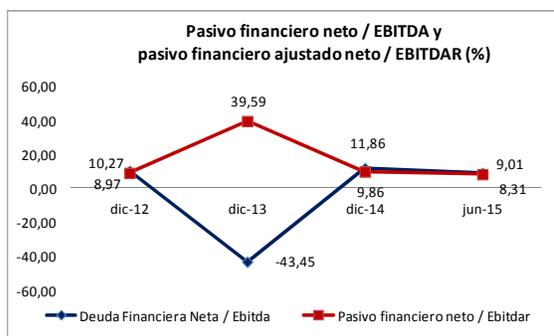


Gráfico 7: Pasivo financiero neto sobre EBITDA y pasivo financiero ajustado neto sobre EBITDAR.
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

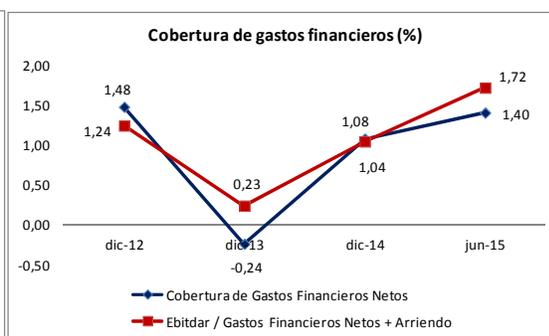


Gráfico 8: Cobertura de gastos financieros.
(Fuente: Elaboración propia con información de SMU)

La tendencia positiva asignada a esta clasificación, hace relación a las expectativas de un mayor crecimiento operacional, sostenido en cambios estructurales contenidos en el plan trianual, lo que debería impactar en la mayor generación de EBITDA y EBITDAR para los próximos períodos, y acercar operacionalmente a esta empresa a los niveles de industria, al menos al mediano plazo. Conforme las mejoras operacionales continúen, una nueva alza en la clasificación podría ser posible, toda vez que ICR evidencie mejoras en los indicadores de deuda de esta compañía. Por el contrario, eventuales incrementos en la deuda financiera podrían derivar en la reducción de la clasificación asignada, toda vez que esto impacte negativamente en los indicadores de cobertura.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría B.

METODOLOGÍA

LÍNEA DE BONOS

Metodología utilizada: Metodología de Clasificación Industria de Bienes de Consumo;
Metodología general de clasificación de empresas.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

BONOS	24 Abr-13	30 Abr-13	Jun-13	Jul-13	Ago-13	Abr-14	Oct-14	Abr-15	Ago-15
CLASIFICACIÓN	A-	A-	BBB	BB+	B	B	B	B	B+
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	Modificación: Líneas N ^o s 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N ^o s 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N ^o s 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N ^o s 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N ^o s 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N ^o s 649 (Series A, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N ^o s 649 (Serie A), 650 (Serie D), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N ^o s 649 (Serie A), 650 (Serie D), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N ^o s 649 (Serie A), 650 (Serie D), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)
TENDENCIA	En Observación	En Observación	Negativa	Negativa	En Observación	En Observación	Estable	Positiva	Positiva
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Modificación	Modificación	Confirmación

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.