



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual desde Envío Anterior
y cambio de clasificación y
tendencia**

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 2433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Sodimac S.A.

Agosto 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|--|---|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Bonos Efectos de Comercio Tendencia | AA+ ¹ Nivel 1+/AA+ ² Estable ³ |
| Estados financieros | junio 2013 |
| Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda | |
| Línea de Bonos a 10 años | N° 520 de 14.12.2007 |
| Línea de Bonos a 21 años Serie F | N° 521 de 14.12.2007 Segunda Emisión |
| Línea de Bonos a 10 años Serie H Serie I | N° 676 de 09.09.2011 Primera Emisión Primera Emisión |
| Línea de Bonos a 30 años Serie J Serie K | N° 677 de 09.09.2011 Primera Emisión Primera Emisión |
| Línea de Efectos de Comercio Línea de Efectos de Comercio | N° 039 de 01.12.2008 N° 040 de 01.12.2008 |

| Estado de Resultados Consolidado IFRS ⁴ | | | | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| MM\$ junio 2013 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Ene-Jun 2012 | Ene-Jun 2013 |
| Ingresos totales | 1.165.758.187 | 1.332.370.149 | 1.455.630.231 | 1.606.282.553 | 808.620.961 | 865.057.790 |
| Costo de ventas | -840.850.087 | -946.433.386 | -1.036.400.581 | -1.144.149.011 | -585.118.238 | -612.877.954 |
| Gastos de Administración y Ventas | -263.112.134 | -279.216.715 | -310.243.998 | -353.179.509 | -162.238.123 | -193.695.287 |
| Resultado operacional | 61.795.967 | 106.720.049 | 108.985.651 | 108.954.034 | 61.264.600 | 58.484.549 |
| Costos financieros | -7.721.886 | -6.992.329 | -5.666.990 | -9.795.315 | -4.533.936 | -3.963.680 |
| Utilidad del Ejercicio | 53.696.041 | 85.138.559 | 89.653.244 | 84.609.358 | 48.764.207 | 44.485.511 |
| EBITDA ⁵ | 83.219.301 | 127.067.294 | 134.355.370 | 134.221.941 | 72.962.331 | 71.981.728 |

¹ Clasificación anterior: AA.

² Clasificación anterior: Nivel 1+/AA.

³ Tendencia anterior: Favorable.

⁴ Los EEFF presentados en estas tablas han sido corregidos por variación del IPC a marzo de 2013.

⁵ EBITDA bajo IFRS = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

| Balance General Consolidado IFRS | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| MM\$ marzo 2013 | 31 dic 2010 | 31 dic 2011 | 31 dic 2012 | 30 jun 2013 |
| Activos Corrientes | 419.496.752 | 423.479.948 | 503.331.099 | 461.802.317 |
| Activos No Corrientes | 182.225.601 | 192.655.717 | 219.800.800 | 222.002.800 |
| Total Activos | 601.722.353 | 616.135.666 | 723.131.898 | 683.805.117 |
| Pasivos Corrientes | 234.857.504 | 292.946.151 | 383.471.372 | 241.647.356 |
| Pasivos No Corrientes | 82.209.902 | 68.168.835 | 64.029.708 | 123.900.771 |
| Total Pasivos | 317.067.406 | 361.114.986 | 447.501.080 | 365.548.127 |
| Patrimonio | 284.654.948 | 255.020.680 | 275.630.818 | 318.256.990 |
| Total Pasivos y Patrimonio | 601.722.353 | 616.135.666 | 723.131.898 | 683.805.117 |
| Deuda Financiera | 81.347.783 | 83.284.805 | 119.427.336 | 103.867.134 |

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sodimac S.A. (Sodimac) es una empresa que se dedica a la intermediación de artículos de construcción y mejoramiento del hogar. Sus operaciones se orientan a tres segmentos de negocios: el *retail*, las pequeñas y medianas empresas (pymes) del área construcción y las grandes constructoras. La venta al detalle, a hogares en su mayoría, representa la principal fuente de ingresos y márgenes para la compañía. Es importante mencionar que si bien existen tiendas con la marca Sodimac en Perú, Argentina y Colombia, dichas empresas no consolidan con **Sodimac Chile S.A.**, por lo cual no influyen en el análisis financiero realizado al emisor.

La empresa posee 81 puntos de ventas (67 tiendas Sodimac y catorce tiendas Imperial) distribuidos a lo largo de Chile, y según la información de 2012, generó ingresos anuales del orden de los US\$ 3.167 millones y un EBITDA en torno a los US\$ 265 millones. Su deuda financiera al 30 de junio de 2013 ascendía a US\$ 205 millones para un patrimonio contable de US\$ 628 millones.

La clasificación para los bonos de la compañía se ha modificado a "*Categoría AA+*", por cuanto los indicadores de endeudamiento han continuado presentado una tendencia positiva con una estructura de vencimientos que no presiona la caja de la compañía, permitiendo financiar holgadamente su plan de inversión, al tiempo que la emisora ha conservado su sólida fortaleza

estructural, así como su indiscutido liderazgo dentro de su industria. En opinión, de la clasificadora, el bajo nivel de endeudamiento relativo exhibido por el emisor en los últimos años muestra que dicha situación responde a una política de largo plazo.

Entre las principales fortalezas de **Sodimac** que la clasificación reconoce, destaca su sólido y claro liderazgo dentro del mercado chileno, sustentado en un fuerte reconocimiento de las marcas Sodimac y Homecenter (que siendo genérica se asocia al emisor) y en una adecuada cobertura, tanto en términos de número de puntos de venta como del *mix* de productos ofrecidos a los consumidores. En opinión de **Humphreys**, se estima muy poco probable que en el mediano plazo el emisor pierda el liderazgo que ostenta dentro de su industria.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son el respaldo de S.A.C.I Falabella como controlador de la compañía, que se ubica dentro de las empresas del *retail* más importantes de Sudamérica, y el exitoso desarrollo de la estrategia de negocios de **Sodimac**. También incorpora como elemento positivo la participación de la sociedad en Imperial, empresa de larga trayectoria en el sector y con una importante presencia en un segmento de mercado de mayor especialización (mayoristas y mueblistas), lo que permite al emisor diversificar y ampliar sus ingresos y consolidar un mayor liderazgo en el sector.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada por la posibilidad de intensificación en la competencia directa e indirecta, por la eventual entrada de nuevos operadores internacionales y por la posibilidad de procesos de desintermediación en la compra, esto último ligado especialmente al negocio de Pymes y grandes constructoras.

Otro factor de riesgo propio del sector es la sensibilidad de su demanda a períodos económicos contractivos, en especial de aquellos segmentos fuertemente ligados a la construcción, actividad fuertemente pro-cíclica y que por tanto experimenta fuertes descensos en épocas recesivas. Asimismo, el rubro de venta al detalle, orientado al mercado familiar, también se ve resentido en tales períodos, básicamente por tratarse de productos que no son de primera necesidad.

La perspectiva para la clasificación de los títulos de deuda de la compañía se califica "*Estable*", considerando que no se evidencian elementos que en el corto plazo pudieren afectar significativamente el estatus la actual de la compañía, tanto en lo referido a sus fortalezas estructurales como a su estructura de financiamiento.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que el emisor mantenga relativamente estable su situación actual y se conozcan los efectos sobre los márgenes del negocio una vez que la industria presente mayores niveles de consolidación.

Para la mantención de la clasificación de bonos es necesario que la empresa, además de no alterar en forma significativa su endeudamiento relativo, lleve a cabo una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos que se asuman.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fuerte liderazgo en venta
- Bajo endeudamiento relativo

Fortalezas complementarias

- Amplia cobertura de ventas a nivel nacional
- Diversidad de puntos de ventas

Fortalezas de apoyo

- Matriz solvente y que aporta sinergia (tarjeta CMR e inversiones Sodimac en otros países)
- Experiencia exitosa

Riesgos considerados

- Sensibilidad ante ciclos recesivos (riesgo medio y acotado a períodos específicos)
- Presión a los márgenes por incremento en la competencia (riesgo atenuado por su acceso a economías de escala y experiencia)

Hechos recientes

Durante 2012 los ingresos de explotación de **Sodimac** aumentaron un 10,3%, alcanzando los \$ 1.606.283 millones (US\$ 3.167 millones). Los costos de explotación registraron una variación levemente superior a la de los ingresos (10,4%). Con todo, el margen de explotación como proporción de los ingresos se mantuvo en un 28,8%. Los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 353.180 millones, un 13,8% más que en 2011. De esta manera, el resultado operacional alcanza a \$ 108.954, lo que representa una variación nula respecto a 2011.

Por su parte, el resultado no operacional durante 2012 registró una variación negativa de más de 330% respecto a 2011, explicada fundamentalmente porque durante éste último se reconoció gran parte del efecto derivado de la liquidación del terremoto de 2010, lo que incrementó fuertemente el ítem "otras ganancias".

Como consecuencia de todo lo anterior, la utilidad del ejercicio de 2012 fue de \$ 84.610 millones (US\$ 167 millones), una caída real de 5,6% de 2011. En tanto, el EBITDA del año fue de \$ 134.222 (US\$ 265 millones), esto es, una leve caída de 0,1% respecto al período anterior.

En el primer semestre de 2013 **Sodimac** obtuvo ingresos totales por \$ 865.058 millones, con un incremento real de 7,0% en comparación a igual período de 2012. El costo total de ventas, en tanto, alcanzó a \$ 612.878 millones, lo cual representa un incremento de 4,7% respecto a 2012. Como consecuencia, el margen de explotación se expandió en un 12,8% respecto al primer semestre de 2012, totalizando \$ 252.180 millones.

El total de gastos de administración y ventas del primer semestre alcanzó a \$ 193.695 millones, con un incremento real de 19,4%, explicado principalmente por la entrada en operación de nuevas tiendas aumentando los gastos del personal, y a los gastos logísticos asociados un aumento en la cantidad de viajes, a una mayor tarifa de transportes y arriendo de bodegas.

De acuerdo a lo anterior, el resultado operacional registra una caída de 4,5% en el período, totalizando \$58.485 millones, mientras que el EBITDA exhibe una caída de 1,3% respecto al mismo período de 2012, al registrar un valor de \$71.982 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 1 (N-1)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Posición de mercado y reconocimiento de marca: La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 26%, según estimación del propio emisor⁶. Para alcanzar este logro han sido de gran importancia las marcas “Constructor” y “Sodimac”, las que se encuentran muy posicionadas en sus respectivos nichos y son reconocidas por los consumidores, quienes asocian fuertemente el término genérico de la categoría “homecenter” a Sodimac. Cabe señalar que el liderazgo de la compañía ha sido una constante a través del tiempo.

Adecuada cobertura de ventas: A diciembre de 2012 **Sodimac** contaba en Chile con 52 tiendas “Homecenter” destinadas al segmento de mejoramiento del hogar, más de la mitad de ellas están ubicadas en regiones. Además, tiene doce tiendas “Sodimac Constructor”, las que atienden a contratistas, constructores y pequeñas empresas. Por último, están las oficinas dedicadas exclusivamente a la atención de grandes clientes. Imperial, por su parte, cuenta con catorce locales, seis de ellos en la Región Metropolitana.

Además, se ha introducido el nuevo concepto de tiendas Homy, que apunta a ampliarse a nuevos públicos con una propuesta vivencial de diseño y decoración a precios accesibles, en la cual se pretende recrear una diversidad de alternativas de espacios del hogar con una propuesta novedosa y vanguardista. Durante 2012 se agregaron dos tiendas de este formato, totalizando tres tiendas ubicadas la totalidad de ellas en la región metropolitana.

Respaldo de S.A.C.I. Falabella: El impacto de Falabella en **Sodimac** se da por la experiencia en *retail* del primero y por los aportes de las ventas a crédito mediante la tarjeta de crédito CMR de Falabella en locales de **Sodimac**. El controlador de la sociedad conforma un grupo económico con presencia internacional y con amplia trayectoria y prestigio a nivel nacional. S.A.C.I. Falabella es el segundo operador de *retail* de Chile en términos de ventas, cuenta con inversiones en Perú, Argentina y Colombia, y sus operaciones incluyen ventas en tiendas por departamento, supermercados, corretaje de seguros, agencia de viajes, servicios financieros e inversiones inmobiliarias y manufactureras. A su vez, el uso de la tarjeta comercial CMR de Falabella -fuertemente posicionada entre los consumidores- en las tiendas **Sodimac** incentiva la compra.

⁶ Si bien se trata de información no independiente, a juicio de **Humphreys**, parece una estimación razonable. Con todo, lo relevantes es el claro liderazgo de la compañía.

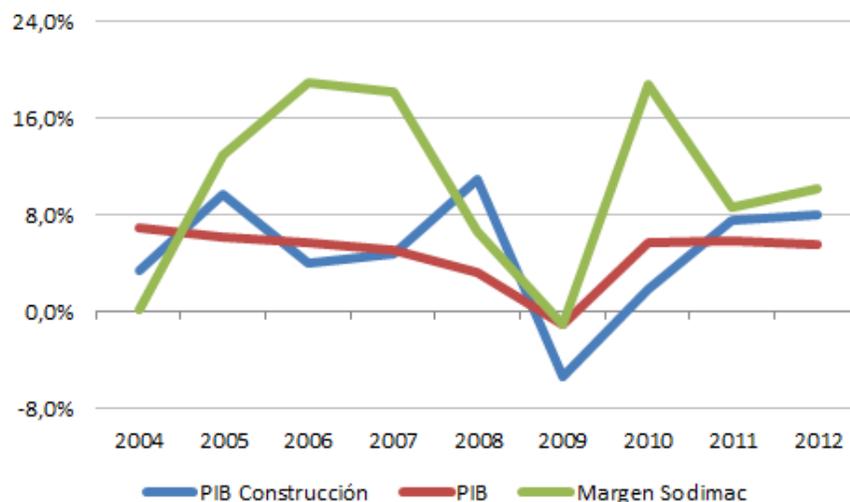
Escala: Si bien Sodimac Chile no consolida las operaciones que esta misma marca posee en Argentina, Perú y Colombia, sí sucede que, por formar todas ellas parte de S.A.C.I. Falabella, en la práctica muchas de las adquisiciones de productos para la venta se realizan de forma conjunta para los cuatro países, lo que permite aumentar los volúmenes de compra y con ello acceder a mejores descuentos con los proveedores, con el beneficio de mejorar los márgenes o simplemente ofrecer precios más competitivos a los clientes.

Factores de riesgo

Demanda sensible a los ciclos: La demanda de la industria está fuertemente ligada a la actividad del sector construcción, rubro que se caracteriza por una alta volatilidad ante los ciclos económicos. Por otra parte, las ventas al detalle, orientadas al mercado de personas, se ven resentidas en periodos recesivos y/o de alta inflación, en especial cuando se trata de productos prescindibles y/o durables. Sin embargo, hay que mencionar que el impacto de las crisis del sector construcción se ve mitigado en parte por el negocio de venta al detalle, lo que diversifica en cierta medida el riesgo de la compañía. Lo anterior se habría reflejado en que, con ocasión de la contracción del PIB de la Construcción durante 2009 (-5,3%), el margen de explotación de Sodimac cayó en forma mucho menos pronunciada (-1,0%), en línea con la caída del PIB total, que también se contrajo en 1,0%. En la práctica, la reducción de las utilidades es totalmente explicable en épocas de crisis, no obstante no pone en riesgo el pago de su deuda.

**PIB TOTAL, PIB CONSTRUCCION y MARGEN DE EXPLOTACION SODIMAC
2004-2012**

Tasa de Variación Anual



Intensificación de la competencia directa e indirecta: Si bien **Sodimac** posee un mercado liderazgo en su sector, este rubro no se caracteriza aún por estar demasiado concentrado, por lo que existe la probabilidad -no menor, en opinión de **Humphreys**- de que el escenario competitivo se vea intensificado. En este contexto, se pueden mencionar las asociaciones de ferreterías MTS y Chilemat, formadas con el fin de competir de mejor manera con las grandes cadenas y que cuentan con más de 100 asociados cada una. Adicionalmente, existen competidores directos en el área de materiales de construcción (Construmart de SMU) y de mejoramiento de hogar (Easy, de Cencosud). Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de Internet en el comercio, tal como el sitio especializado B2B "I-construye", podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, impactando negativamente a **Sodimac**, en particular en lo relativo al segmento de empresas, en la medida que los proveedores estuviesen dispuestos a asumir el riesgo de financiamiento de estas ventas.

En el contexto competitivo del sector de mejoramiento del hogar, también existen actores mixtos que se deben considerar, como las tiendas por departamento y las grandes cadenas de supermercados, que ofrecen parte del *mix* de productos de **Sodimac**.

En línea con lo expuesto en el punto anterior, no se debe descartar que a futuro operadores extranjeros intenten llegar al mercado local, lo que podría afectar la participación de **Sodimac**.

Como atenuante, cabe recordar que hace algunos años ingresó al país Home Depot, la empresa más grande de mejoramiento del hogar en Estados Unidos, pero al poco tiempo decidió retirarse del mercado, no generando entonces mayores dificultades a **Sodimac**.

Antecedentes generales

Historia

Sodimac inició sus actividades en 1952, siendo adquirida en 1982 por Empresas Dersa, quienes, en 1988, introdujeron el formato de venta al detalle “Homecenter Sodimac”, que apunta al segmento de mejoramiento, reparación y decoración del hogar, y que permitió a la compañía reducir su dependencia del ciclo de la construcción.

Adicionalmente, en 1992 se inició el desarrollo del formato “Sodimac Constructor”, destinado especialmente a los contratistas, constructores independientes y pequeñas empresas del rubro. Por otra parte, la internacionalización de la compañía comienza en 1994, al inaugurar la primera tienda en Colombia.

Durante 2003 se fusionan las operaciones de **Sodimac** con S.A.C.I. Falabella, la cual operaba la cadena Homestore, y, además, en 2005 comienzan las operaciones de la compañía en Perú.

Posteriormente, a objeto de ampliar sus operaciones al segmento maderero para especialistas, durante 2007 **Sodimac** adquirió el 60% de la cadena de ferreterías Imperial S.A., orientada a ese segmento del mercado.

La internacionalización de la marca ha continuado, con la entrada al mercado argentino durante 2008 a través de la apertura de su primera tienda en Buenos Aires (bajo el alero organizacional y patrimonial de Falabella, sin efecto sobre los resultados de Sodimac Chile).

Propiedad

La propiedad de la compañía recae en un 100% en S.A.C.I. Falabella a través de las sociedades Home Trading S.A. e Inversiones Parmin SPA. Falabella es un grupo ligado a las familias Solari y Del Río, y actualmente es la segunda cadena de *retail* chilena en términos de ingresos consolidados.

Falabella cuenta con presencia internacional a través de tiendas por departamento, centros comerciales, supermercados y tiendas de mejoramiento del hogar, estas últimas ubicadas en

Perú, Colombia y Argentina. La composición societaria actual de la propiedad de **Sodimac** Chile es la siguiente:

| Accionista | Número de Acciones Pagadas | % de la Propiedad |
|------------------------|----------------------------|-------------------|
| Home Trading S.A | 17.758.157.950 | 100% |
| Inversiones Parmin SPA | 252 | 0% |
| Total | 17.758.158.202 | 100% |

El directorio de **Sodimac** Chile está conformado por las siguientes personas:

| Cargo | Nombre |
|----------------|------------------------------|
| Presidente | Juan Pablo del Río Goudie |
| Vicepresidente | Juan Cuneo Solari |
| Director | José Luis del Río Goudie |
| Director | Nicolas Majluf Sapag |
| Director | Jaime García Rioseco |
| Director | María Cecilia Karlezi Solari |
| Director | Juan Carlos Cortes Solari |
| Director | Carlos Alberto Heller Solari |
| Director | Carlos Solari Donaggio |

Distribución de los ingresos

Sodimac desarrolla su estrategia a través de tres unidades de negocio: la venta a empresas, Sodimac Constructor y la venta al detalle en las tiendas Homecenter. A esto hay que agregar la venta a distancia y la cadena de ferreterías Imperial. A la fecha, **Sodimac** cuenta con 81 tiendas, sumando los locales tipo "Homecenter", "Constructor" e Imperial.

En cuanto a participación de mercado, en 2012 **Sodimac** registró un 26% de participación, incluyendo todos sus formatos, siendo el líder indiscutido de la industria.

Venta a empresas

Es la unidad de negocios dedicada a la venta a las grandes y medianas empresas del sector de la construcción y está dividida en los sectores geográficos norte, centro y sur. Estos clientes compran en grandes volúmenes, lo que permite a la empresa mejorar su posición negociadora con los proveedores. Esta área representa en torno a un 17% de las ventas de Sodimac en Chile (incluyendo Imperial).

Sodimac Constructor

Con doce locales a lo largo de Chile, de los cuales cinco se ubican en la Región Metropolitana, es el área de negocios dedicada a atender a contratistas, constructores y pequeñas empresas del área de la construcción.

Dentro de este segmento destaca la relación que se ha buscado construir con los clientes a través de iniciativas como el "Circulo de Especialistas" (CES), que cuenta con cerca de 210 mil socios. Dentro de este segmento son muy importantes la versatilidad y accesibilidad de los productos, así como la rapidez de la operación de compra.

Tiendas Homecenter

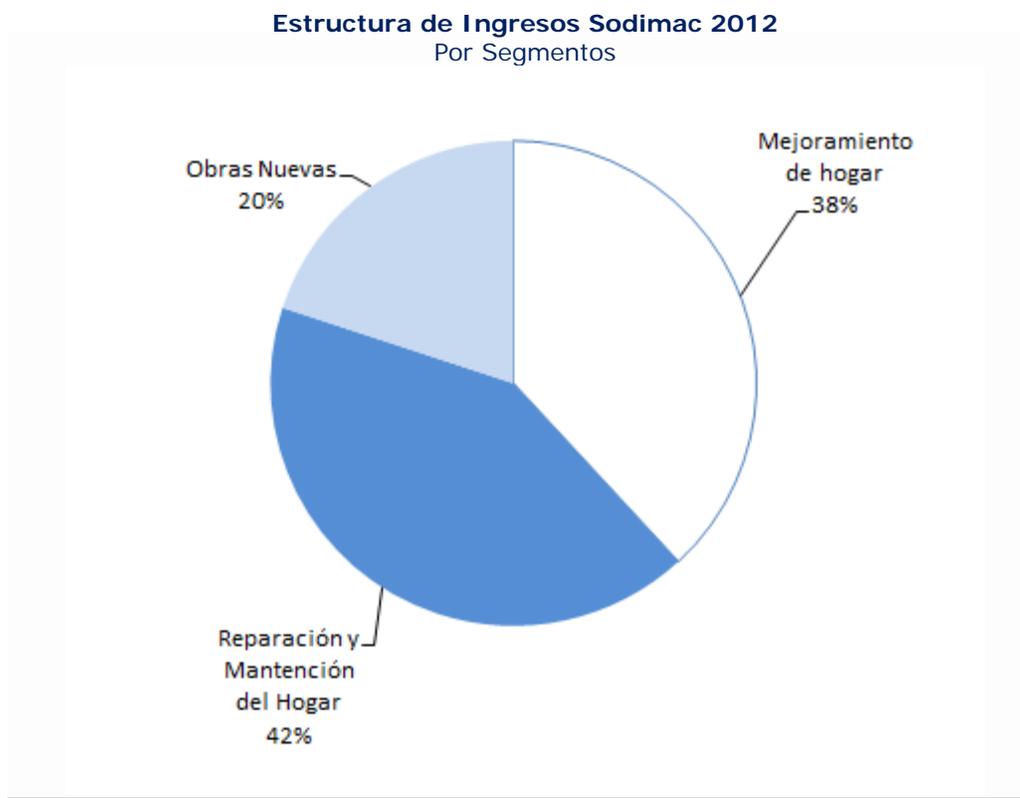
El formato *homecenter* está orientado a las familias que buscan mejorar sus hogares. A diciembre de 2012 contaba con 52 tiendas a lo largo de Chile, 17 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana. En la actualidad **Sodimac** es el líder nacional en este formato, lo que se refleja en que el concepto homecenter, pese a ser un genérico, está muy asociado a la marca **Sodimac**.

Imperial

Imperial es un actor del mercado especializado en la atención a mayoristas. Esta cadena tiene un perfil distinto al de **Sodimac**, con un enfoque más de nicho y, por lo tanto, comercializa productos que muchas veces no se encuentran en su matriz, ya que responden a necesidades específicas de los compradores (en especial mueblistas, que concentran el 40% de sus ventas). A la fecha, Imperial cuenta con catorce tiendas, siete de ellas ubicadas en la Región Metropolitana.

La cadena Imperial atiende exclusivamente el segmento de Reparación y Mantenimiento del Hogar, pero las restantes unidades de negocio de **Sodimac** sirven más de un segmento del mercado. De esta manera, un 38% de los ingresos de 2012 corresponden al segmento de Mejoramiento

del Hogar, mientras que un 42% provienen del segmento Reparación y Mantenimiento del Hogar y un 20% se origina en negocios de Obras Nuevas.

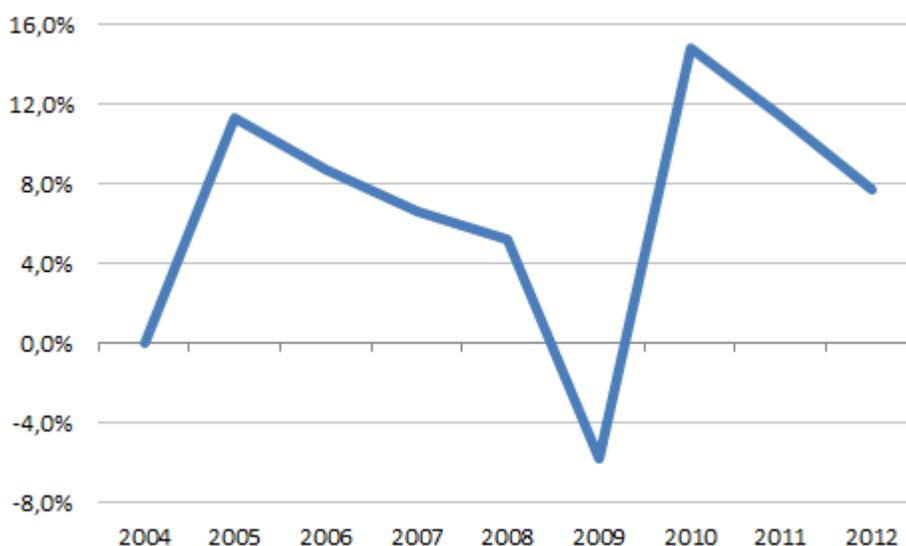


Antecedentes de la industria

En la industria de mejoramiento del hogar en Chile existen tres actores principales, entre los cuales **Sodimac** ocupa la primera posición con una participación de ventas, de acuerdo a la misma empresa, en torno al 26%. Una porción mucho más reducida presentan las empresas Easy y Construmart.

En términos generales esta industria en Chile posee una concentración moderada, con los principales actores del mercado siendo parte de grupos de capitales nacionales con presencia en diversos negocios del *retail* (Falabella, Cencosud y SMU). En Chile el *retail* se encuentra mayoritariamente en manos de los grandes actores establecidos; por ello, en términos de crecimiento, un índice adecuado para observar el desarrollo de la industria corresponde a la variación del PIB del comercio. A continuación se presenta su trayectoria:

PIB COMERCIO 2004-2012
Tasa de Variación Anual



Fuentes de financiamiento

La principal necesidad de recursos de la sociedad está relacionada al financiamiento de inversiones. Si bien la empresa vende a crédito a través de la tarjeta CMR de Falabella, la administración y financiamiento de estas ventas se realiza de manera independiente a **Sodimac**, por parte de su matriz.

El financiamiento principal de la empresa, además de su patrimonio, proviene de préstamos bancarios que representan un 76% de su deuda financiera, en tanto que las obligaciones con el público representan un 24% de su deuda. Al 31 de diciembre de 2012 el principal acreedor corresponde al Banco Estado, que concentra casi un 56% de los compromisos bancarios del emisor. En términos de la relación entre plazos de las deudas financieras (bonos y bancos), a diciembre de 2012, el 77% correspondía a pasivos de corto plazo. El incremento de la porción corriente, desde el 66% registrado en diciembre de 2011 responde al aumento de obligaciones con bancos contraídas en el último trimestre de 2012, y que se destinaron principalmente al pago de la Serie D de obligaciones con el público y para financiar el aumento de capital de trabajo asociado a una mayor actividad.

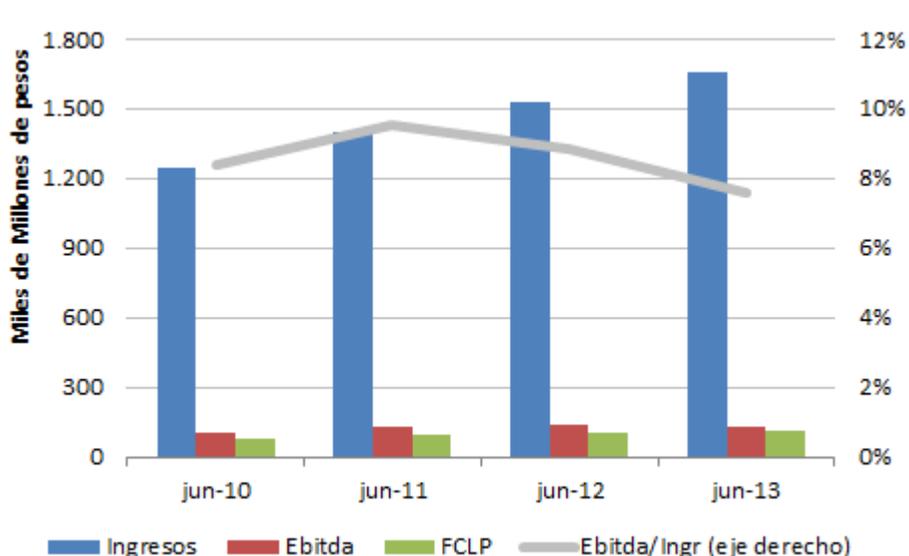
Es necesario señalar que durante el primer trimestre de 2013 la compañía emitió 2,5 MM de UF con cargo a las series 676 y 677 para pagar pasivos.

Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos de **Sodimac** se han situado en torno a los \$ 1.663 miles de millones en el año móvil terminado a junio, al tiempo que el EBITDA se ha situado en los \$ 127 miles de millones, y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) ⁷ se situó en los \$ 110 mil millones. Se aprecia en el siguiente gráfico que durante el año móvil terminado en junio de 2013 el EBITDA se situó en torno al 8% de los ingresos:

Ingresos, Ebitda, Flujo de Caja de Largo Plazo y Ebitda/Ingresos Sodimac.
(Año Móvil terminado en Junio de cada año)

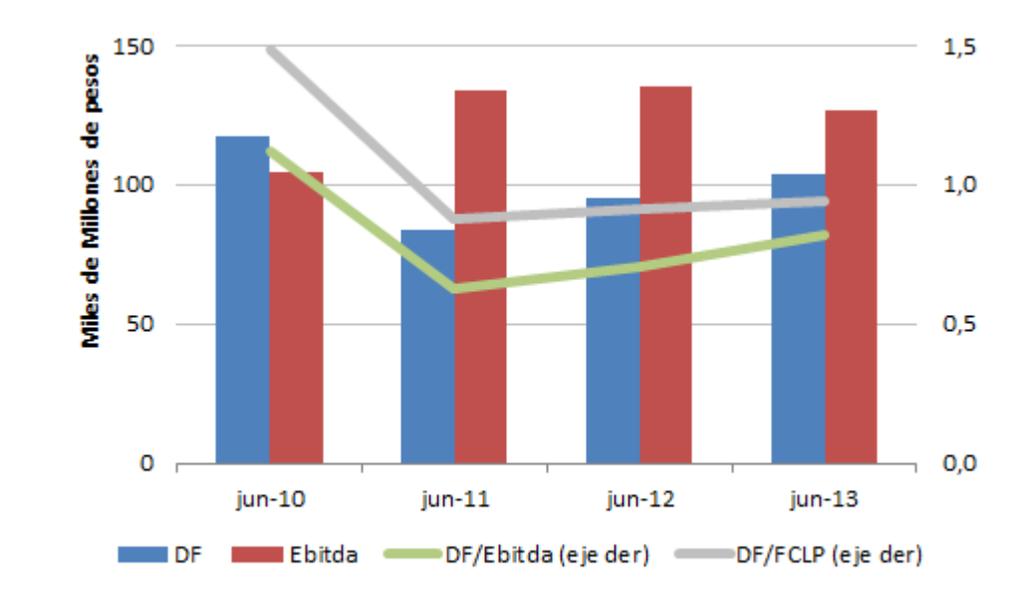


Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

La deuda financiera de **Sodimac** se situó en torno a \$ 104.000 millones en junio de 2013. Se observa que esta deuda representa menos de una vez el Ebitda o el Flujo de Caja de Largo Plazo, lo cual refleja una buena capacidad de pago, en opinión de **Humphreys**.

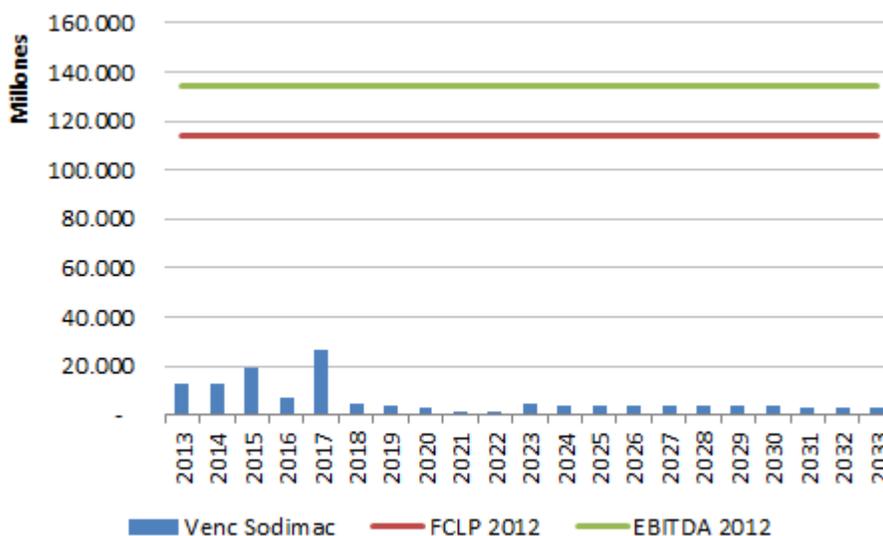
⁷ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

**Deuda Financiera, Ebitda,
Deuda Financiera/Ebitda, Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo**
(Año Móvil terminado en Junio de cada año)



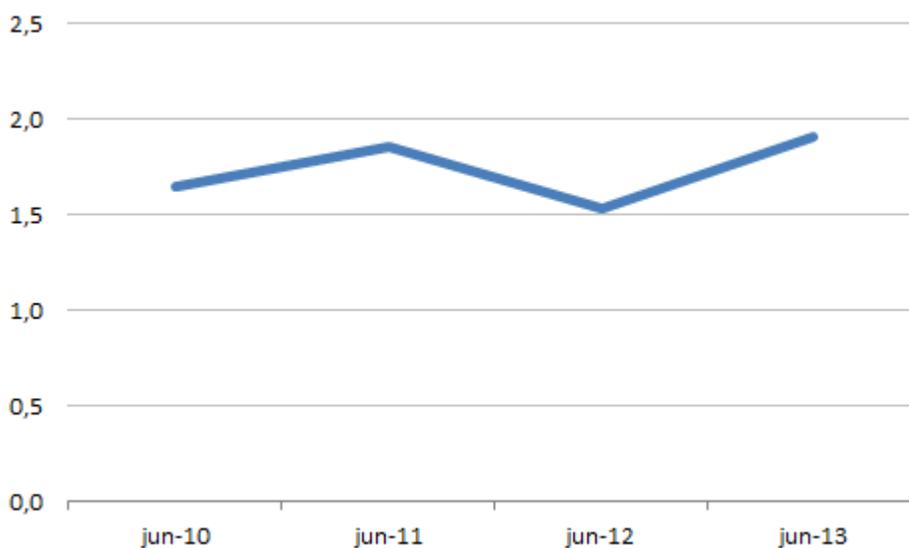
Por su parte, la deuda financiera presenta un adecuado perfil de vencimientos anuales, presentando flujos con una holgura elevada, lo que queda de manifiesto al contrastar el servicio anual de los préstamos con los niveles de Ebitda y de Flujo de Caja de Largo Plazo, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:

Perfil de Vencimientos Deuda Financiera 2013-2033
(Millones de Pesos)



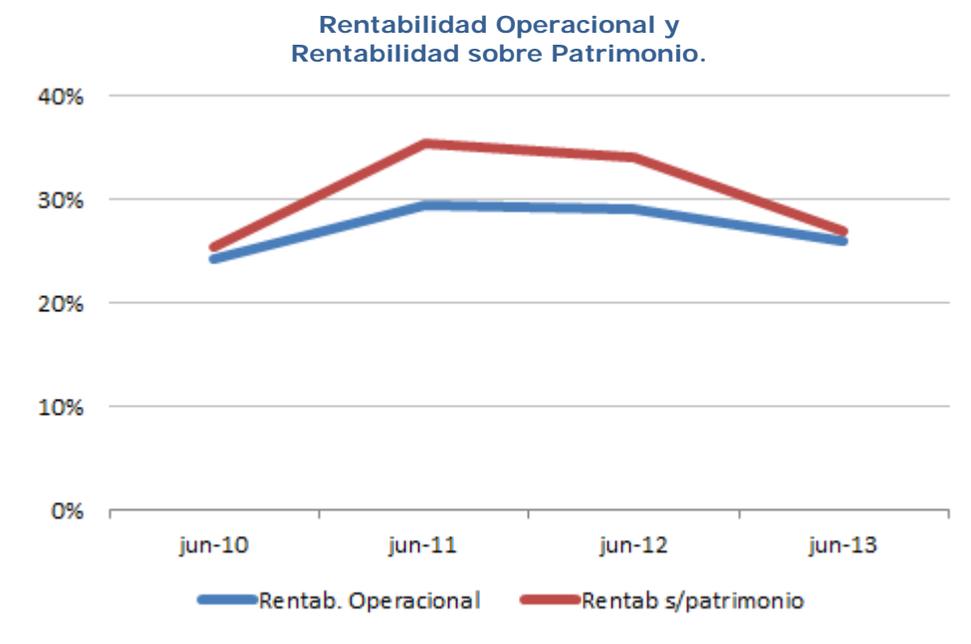
En términos de liquidez, medida a través de la razón circulante, la compañía ha mantenido en forma consistente un indicador superior a una vez.

Razón Circulante



Evolución de la rentabilidad⁸

Operacionalmente, la rentabilidad de la empresa se ha situado en torno al 27%, mientras que la rentabilidad del patrimonio presentó una caída en el año móvil terminado en junio de 2013, al registrarse un valor de 27%, como se presenta en el siguiente gráfico:



⁸ Rentabilidad operacional= Resultado operacional sobre activos promedio; rentabilidad del patrimonio = utilidad del ejercicio sobre patrimonio e interés minoritario promedios.

Instrumentos de deuda

Actualmente **Sodimac** tiene los siguientes bonos, líneas de bonos y líneas de efectos de comercio inscritas y en el mercado:

- Línea de bonos

(sin colocaciones vigentes a la fecha)

- N° y fecha de inscripción: 520, 14/12/07
- Monto de la línea: UF 3.000.000
- Plazo de la línea: 10 años

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 521, 14/12/07
- Monto de la línea: UF 3.000.000
- Plazo de la línea: 10 años

Segunda Emisión (Serie F)

- Fecha colocación: Diciembre 2007
- Monto colocado: \$ 32.000 millones
- Tasa de carátula: 7,00% anual
- Vencimiento: Diciembre 2012

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 676, 09/09/11
- Monto de la línea: UF 3.000.000
- Plazo de la línea: 10 años

Primera Emisión (Serie H)

- Fecha colocación: Enero de 2013
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 3,40% anual
- Vencimiento: 5 años

Primera Emisión (Serie I)

| | |
|---------------------|--------------------------------|
| - Fecha colocación: | Emisión inscrita y no colocada |
| - Monto inscrito: | M\$ 22.800.000 |
| - Tasa de interés: | 6,50% anual |
| - Vencimiento: | 5 años |

- Línea de bonos

| | |
|------------------------------|---------------|
| - N° y fecha de inscripción: | 677, 09/09/11 |
| - Monto de la línea: | UF 1.500.000 |
| - Plazo de la línea: | 30 años |

Primera Emisión (Serie J)

| | |
|---------------------|--------------------------------|
| - Fecha colocación: | Emisión inscrita y no colocada |
| - Monto inscrito: | UF 1.000.000 |
| - Tasa de interés: | 3,60% anual |
| - Vencimiento: | 10 años |

Primera Emisión (Serie K)

| | |
|---------------------|---------------|
| - Fecha colocación: | Enero de 2013 |
| - Monto colocado: | UF 1.500.000 |
| - Tasa de carátula: | 3,70% anual |
| - Vencimiento: | 21 años |

- Líneas de Efectos de Comercio (ambas sin colocaciones a la fecha)

| | |
|------------------------------|-----------------|
| - N° y fecha de inscripción: | 039, 01/12/2008 |
| - Monto de la línea: | UF 500 |
| - Plazo de la línea: | 10 años |
| - N° y fecha de inscripción: | 040, 01/12/2008 |
| - Monto de la línea: | UF 750 |
| - Plazo de la línea: | 10 años |

| <i>Covenants financieros líneas de bonos</i> | | |
|--|-------------------------|-------------------------|
| | Limite | Indicador al 31/06/2013 |
| Razón de endeudamiento neta (deuda financiera menos efectivo y equivalentes al efectivo, dividido por el patrimonio total más la provisión anual de dividendos por pagar) | No superior a 1,5 veces | 0,3 |

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”