Humphreys
CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a
Elisa Villalobos H.
Tel. (56) 22433 5200
elisa.villalobos@humphreys.cl

# Sodimac S.A.

Agosto 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---|---|
| **Tipo de instrumento** | **Categoría** |
| Bonos | AA+ |
| Efectos de Comercio | Nivel 1+/AA+ |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 30 junio 2014 |

| 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 | N° 521 de 14.12.2007 |
| Serie F | Segunda Emisión |
| Línea de Bonos a 10 años | N° 676 de 09.09.2011 |
| Serie H | Primera Emisión |
| Serie I | Primera Emisión |
| Línea de Bonos a 30 años | N° 677 de 09.09.2011 |
| Serie J | Primera Emisión |
| Serie K | Primera Emisión |
| Línea de Efectos de Comercio | N° 039 de 01.12.2008 |
| Línea de Efectos de Comercio | N° 040 de 01.12.2008 |

| Estado de Resultados Consolidados IFRS | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **MM$** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **Ene-Jun 2013** | **Ene-Jun 2014** |
| Ingresos totales | 1.067.483 | 1.241.003 | 1.393.723 | 1.591.852 | 1.731.804 | 864.202 | 923.342 |
| Costo de ventas | -769.947 | -881.439 | -992.147 | -1.133.748 | -1.219.403 | -612.275 | -660.617 |
| Margen bruto | 297.536 | 359.565 | 401.576 | 458.104 | 512.400 | 251.927 | 262.726 |
| Gastos de administración y ventas[1] | -240.913 | -260.158 | -297.280 | -349.124 | -398.474 | -193.506 | -201.066 |
| **Resultado operacional** | **56.623** | **99.407** | **104.296** | **108.980** | **113.927** | **58.420** | **61.660** |
| Costos financieros | -7.075 | -6.490 | -5.430 | -9.740 | -7.761 | -3.958 | -3.573 |
| **Utilidad del ejercicio** | **49.206** | **79.370** | **85.829** | **84.640** | **86.933** | **44.437** | **46.198** |
| EBITDA[2] | 76.243 | 118.486 | 128.632 | 134.038 | 143.889 | 71.269 | 75.305 |

[1] Gastos de administración y venta: Incluye costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función.

[2] EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración y ventas + depreciación y amortización.

| Balance General Consolidado IFRS | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **MM$** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **Enero-junio 2014** |
| Activos corrientes | 394.174 | 412.322 | 503.423 | 485.136 | 487.266 |
| Activos no corrientes | 171.226 | 188.134 | 219.227 | 225.014 | 228.880 |
| **Total activos** | **565.400** | **600.456** | **722.650** | **710.150** | **716.146** |
| Pasivos corrientes | 220.680 | 284.852 | 383.876 | 264.890 | 270.150 |
| Pasivos no corrientes | 77.247 | 66.569 | 63.863 | 120.690 | 90.752 |
| **Total pasivos** | **297.928** | **351.421** | **447.739** | **385.580** | **360.902** |
| Patrimonio | 267.472 | 249.036 | 274.911 | 324.570 | 355.244 |
| **Total pasivos y patrimonio** | **565.400** | **600.456** | **722.650** | **710.150** | **716.146** |
| Deuda financiera | 76.437 | 81.330 | 119.116 | 107.551 | 103.020 |

# 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 en esta actividad el grupo controlador tiene presencia en Perú, Argentina, Colombia y Brasil, dichas empresas no consolidan con **Sodimac Chile S.A.**, sino a través de filiales de S.A.C.I Falabella, por lo cual no influyen en el análisis financiero realizado al emisor.

La empresa posee 84 puntos de ventas (70 tiendas Sodimac y catorce tiendas Imperial) distribuidos a lo largo de Chile, y según la información de 2013, generó ingresos anuales del orden de los US$ 3.301 millones[3] y un EBITDA en torno a los US$ 274 millones. Su deuda financiera a de junio de 2014 ascendía a US$ 186 millones[4] para un patrimonio contable de US$ 643 millones.

Los fundamentos que sustentan la clasificación en "*Categoría AA+*" de los títulos de deuda de **Sodimac** son, principalmente, por un bajo nivel de endeudamiento, medido en relación al Flujo de Caja de Largo Plazo[5] (FCLP) el que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad desde

[3] Tipo de cambio al 31/12/2013: $524,61/US$.
[4] Tipo de cambio al 31/06/2014: $552,72/US$.
[5] 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

2010 a junio de 2014. Además, la compañía cuenta 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.

Asimismo, 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 altamente ligados a la construcción, actividad con fuertes características pro-cíclicas y que por tanto experimenta profundos 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.

---

pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

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

### Resultados a 2013

Durante 2013 los ingresos de explotación de **Sodimac** aumentaron un 8,8%, alcanzando los $ 1.731.804 millones (US$ 3.301 millones), debido a mayor dinamismo del mercado de clientes *retail*, específicamente en el sector de la construcción. Los costos de explotación registraron una variación levemente inferior a la de los ingresos, creciendo un 7,6%. Así el margen de bruto

creció casi un 12%, llevando al margen de explotación, como proporción de los ingresos, desde los 28,8% en 2012 a 29,6% en 2013.
Los gastos de administración y ventas llegaron a $ 398.473 millones, un 14,1% más que en 2012, debido a la entrada en operación de nuevas tiendas. De esta manera, el resultado operacional alcanzó los $ 113.927 millones, lo que representa un crecimiento de 4,5% respecto de 2012. Con todo, el EBITDA creció un 7,3% llegando a los $143.889 millones, representando un 8,3% de los ingresos, prácticamente igual al margen presentado en 2012.

De esta forma, la utilidad del ejercicio de 2013 fue de $ 86.933 millones (US$ 165 millones), un incremento de 2,71% respecto de 2012.

En tanto, la deuda financiera finalizó 2013 en $107.551 millones, presentando una disminución de 9,71%.

### Resultados a junio de 2014

Las ventas de la empresa totalizaron la suma de $ 923.342 millones, un 6,8% superior al primer semestre de 2013, donde las ventas del segmento de negocios Sodimac crecieron un 7,1%, mientras que las ventas de Imperial un 4,2%, respecto del mismo periodo de 2013.

Por otra parte, los costos de venta crecieron un 7,9%, de esta forma el margen bruto de la empresa se expandió en un 4,3%, y representó el 28,5% de los ingresos, mientras que a junio de 2013 este indicador era de 29,2%.

El EBITDA de la empresa creció un 5,7%, superando los $75.300 millones, con lo que el márgen EBITDA se situó en un 8,2%, similar al ratio obtenido en el primer semestre de 2013.

Finalmente el resultado operacional de la compañía creció 5,5% a $61.660 millones y el resultado del ejercicio aumentó en un 4,0% a $46.198 millones.

La deuda financiera de la empresa totalizó los $103.020 millones, lo que corresponde a una disminución en un 4,2%, respecto de diciembre de 2013.

### Eventos recientes

En julio de 2013, la empresa ingresa a Brasil con la adquisición de la cadena Dicico, que opera 57 tiendas en Sao Paulo, cabe señalar que las inversiones en países extranjeros se concretan a través de filiales de S.A.C.I. Falabella, de acuerdo a la política del grupo de organizar su estructura societaria por países, de esta forma el negocio internacional no tiene una influencia financiera directa en **Sodimac.**

## 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.

**Categoría 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.

**Tendencia Estable**

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Posición de mercado y reconocimiento de marca:** La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 26,8%, según estimación del propio emisor[6]. 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 la fecha **Sodimac** cuenta en Chile con 54 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

[6] Participación incluye a Sodimac e Imperial. 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.

exclusivamente a la atención de grandes clientes. Imperial, por su parte, cuenta con catorce locales, ocho 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, según la compañía, se pretende recrear una diversidad de alternativas de espacios del hogar con una oferta novedosa y vanguardista. A la fecha, la empresa cuenta con cuatro tiendas, todas ellas ubicadas 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. A nivel de grupo, durante 2013 Falabella tuvo ventas por aproximadamente US$ 12.694 millones y colocaciones (tarjeta comercial) del orden de US$ 2.026 millones.

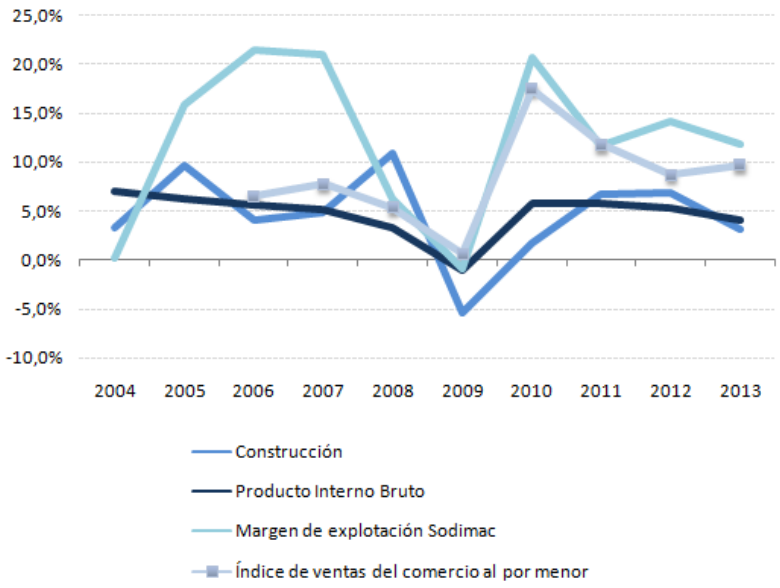
**Escala:** Si bien **Sodimac** Chile no consolida las operaciones que esta misma marca posee en Argentina, Perú, Colombia y Brasil, sí sucede que, por formar todas ellas parte de S.A.C.I. Falabella, en la práctica muchas de las adquisiciones de productos para la venta se realizan de forma conjunta para 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, en particular del área empresas, 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 períodos 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 con ocasión de la contracción del PIB de la Construcción durante 2009 (-5,3%), período en que el comercio al por menor se incrementó en un 0,6%, de esta forma 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.

**Evolución del PIB total, PIB Construcción y margen de explotación Sodimac**
Tasa de Variación Anual
(2004-2013)




**Intensificación de la competencia directa e indirecta:** Si bien **Sodimac** posee un marcado 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 Chilemat y MTS, formadas con el fin de competir de mejor manera con las grandes cadenas, cada una está compuesta por alrededor de 45 ferreteros con una cadena de 120 locales.

Adicionalmente, existen competidores directos en el área de materiales de construcción (Construmart, activo clasificado como mantenido para la venta por 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. Cabe señalar, que la inversión en países extranjeros se concreta a través de filiales de S.A.C.I. Falabella, de acuerdo a la política del grupo de organizar su estructura societaria por países. De esta manera, el negocio internacional no tiene una influencia financiera directa en **Sodimac**.

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, tal como se

mencionó anteriormente). Mientras que en 2013, ingresa a Brasil con la adquisición de la cadena Dicico que opera 57 tiendas en Sao Paulo.

## 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, Argentina y Brasil. 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:

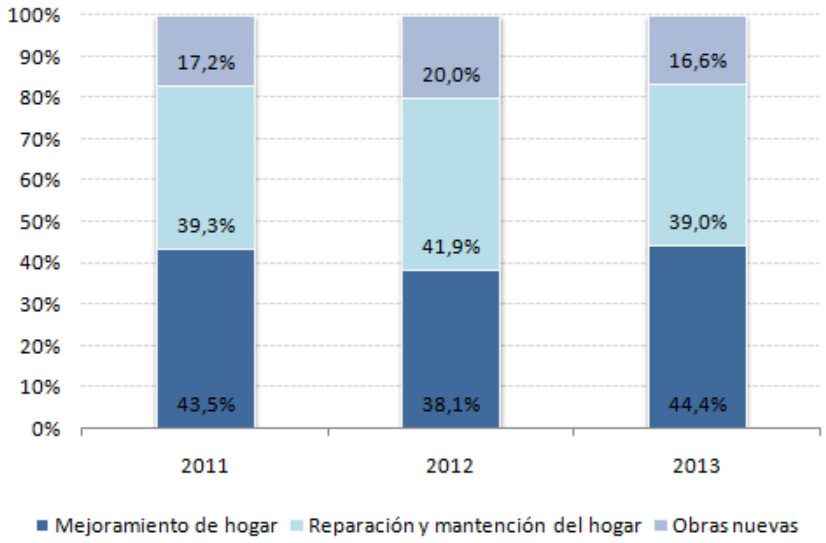
| Nombre | Cargo |
|---|---|
| Juan Pablo Del Rio Goudie | Presidente |
| Jose Luis Del Rio Goudie | Director |
| Nicolás Majluf Sapag | Director |
| Jaime Garcia Rioseco | Director |
| Maria Cecilia Karlezi Solari | Director |
| Juan Carlos Cortes Solari | Director |
| Paola Cuneo Queirolo | Director |
| Carlos Alberto Heller Solari | Director |
| Carlo Solari Donaggio | Director |

## Distribución de los ingresos

**Sodimac** desarrolla su estrategia a través de tres segmentos de mercado:

- **Mejoramiento del hogar:** Incluye productos de decoración, accesorios y equipamiento para el hogar destinados a familias a través de los formatos de tienda Homecenter Sodimac y Homy.
- **Mantención y reparación del hogar:** Este segmento está conformado principalmente por dueños de casa y profesionales independientes, que realizan ampliaciones, reparaciones y mantenciones, tanto para hogares de terceros como para comercios y empresas. **Sodimac** cubre estas necesidades a través de los formatos Sodimac Constructor e Imperial.
- **Obras nuevas:** Considera la demanda generada, básicamente, por grandes empresas constructoras para la ejecución de nuevos proyectos a través del formato Sodimac Empresas.

**Estructura de ingresos según segmentos de mercado**
(2011-2013)




A la fecha, la empresa cuenta con 70 tiendas **Sodimac** y catorce tiendas Imperial. Respecto a su posicionamiento de mercado, en 2013 **Sodimac** registró una participación estimada, según información del emisor, de 26,8%, incluyendo todos sus formatos, siendo el líder de la industria.
La propuesta de **Sodimac** procura incorporar en un solo lugar todos los formatos de venta, cada uno de ellos tiene estrategias particulares orientadas a satisfacer las necesidades para cada

segmento de mercado. A continuación se describen cada uno de los formatos de venta con que opera la empresa:

### 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 330 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. Actualmente cuenta con 54 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, ocho de ellas ubicadas en la Región Metropolitana.

La cadena Imperial atiende exclusivamente el segmento de Reparación y Mantención del Hogar, pero las restantes unidades de negocio de **Sodimac** sirven más de un segmento del mercado.

**Homy**

Este es el más reciente formato de la compañía, que se inició a fines de 2009, y que actualmente cuenta con cuatro tiendas ubicadas únicamente en la Región Metropolitana. Las tiendas tienen por finalidad llegar a nuevos públicos, siempre en el segmento de mejoramiento del hogar, con una propuesta vivencial de diseño y decoración a precios accesible.

Desde otra perspectiva, la empresa agrupa sus actividades en los siguientes segmentos de negocios:

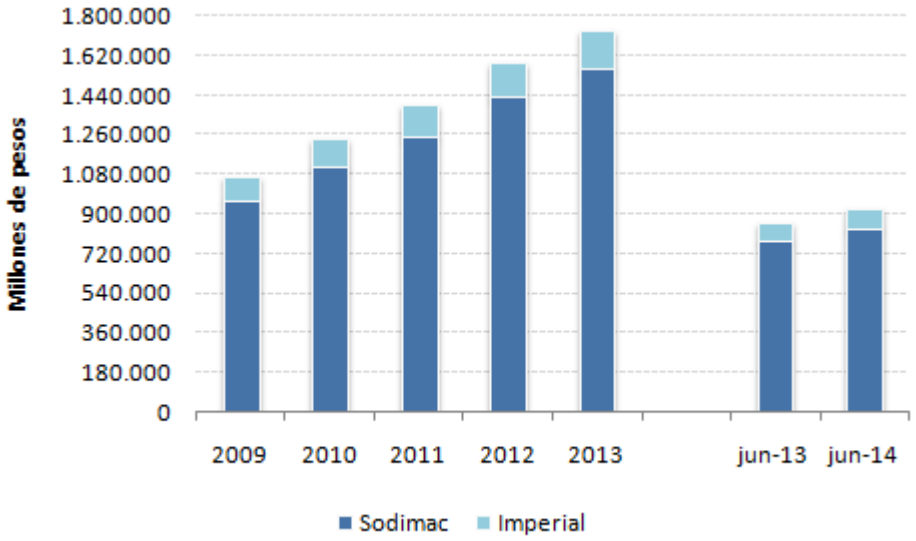
**Sodimac**

Este segmento se refiere a actividades de la venta de productora para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para cocina, baño, jardín y decoración, entre otros, y opera bajo las marcas Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Sodimac Empresas y Homy.

**Imperial**

Este segmento opera principalmente en el rubro de la distribución de tableros de madera, materiales de construcción, fierro, terminaciones y artículos de ferretería focalizado en la industria mueblista.

**Evolución de los ingresos según segmento de negocios**
(Millones de pesos)

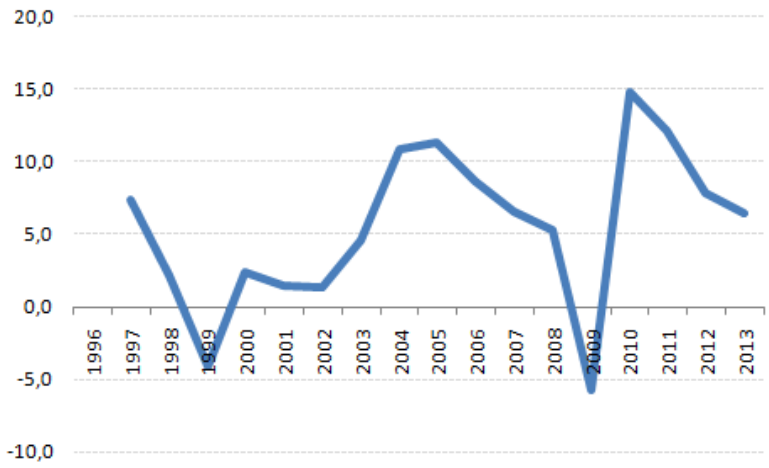


## Antecedentes de la industria

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 26,8%. Una porción mucho más reducida presenta 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 y Cencosud). 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[7]. A continuación se presenta su trayectoria:

**Evolución del PIB del comercio**
(Tasa de Variación Anual)



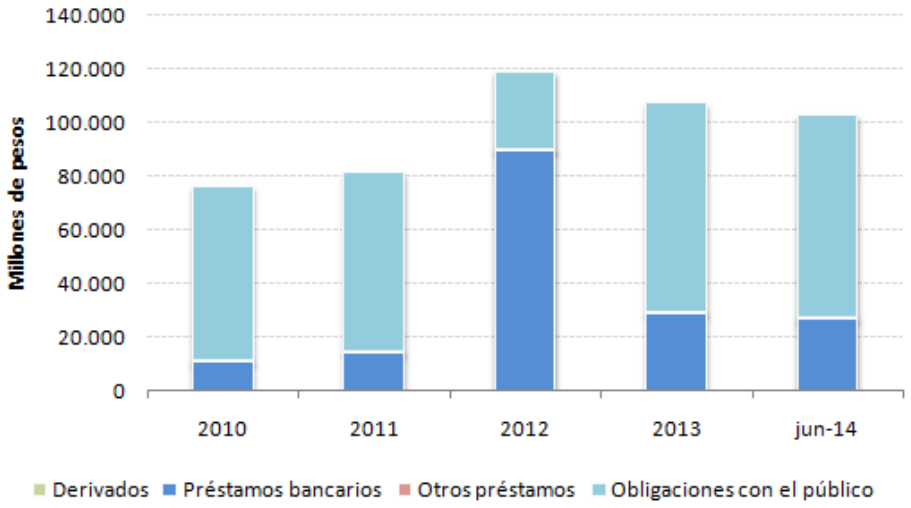

## Fuentes de financiamiento

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.

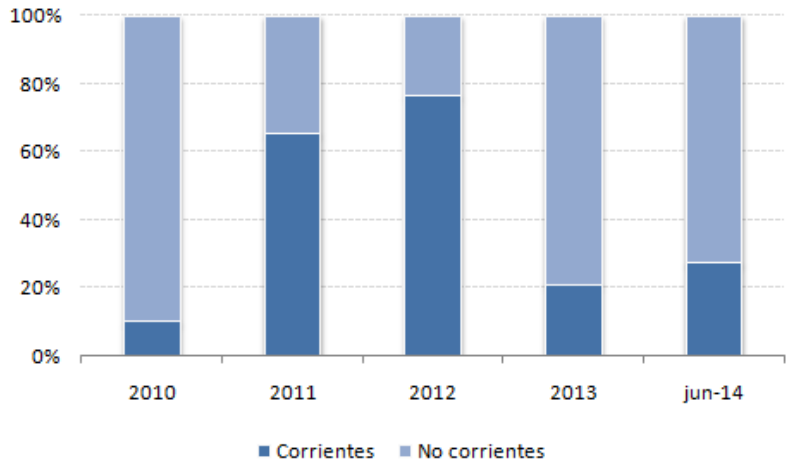
[7] En el caso específico de Sodimac, parte de su actividad está afectada por el PIB de la construcción; no obstante ello no es aplicable a lo referido a mejoramiento de hogar.

El financiamiento principal de la empresa, además de su patrimonio, proviene de obligaciones con el público que representan un 73,4% de su deuda financiera, en tanto que los préstamos bancarios representan un 26,2% de su deuda. Por otra parte, el 72,7% de la deuda financiera está concentrada en largo plazo. Lo anterior, es un escenario completamente diferente al que presentaba la compañía previo a la emisión de las series H y K, al 31 de diciembre de 2012; las obligaciones con el público representaban el 24,4% de su deuda financiera, mientras que los préstamos bancarios representaban el 75,5% y el 76,8% de su deuda financiera estaba concentrada en el corto plazo.

**Evolución de la estructura de la deuda financiera**
(Millones de pesos)




**Evolución de la deuda financiera de corto y largo plazo**
(Como porcentaje del total de la deuda financiera)



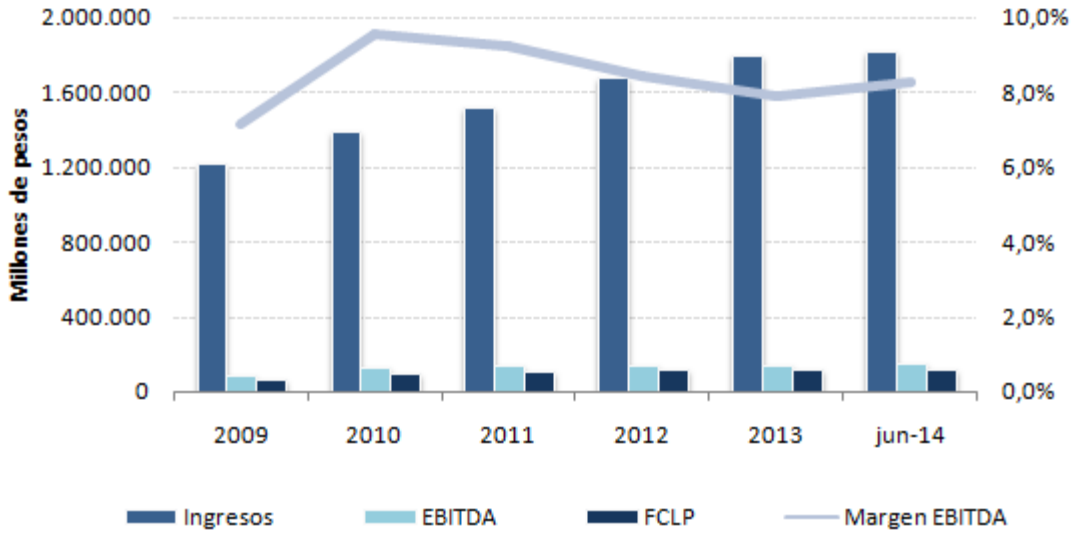
# Análisis financiero

## Evolución de los ingresos y EBITDA

En los últimos cuatro años, los ingresos de la empresa se han incrementado a una tasa promedio anual igual a 12,9%; mientras, que en el mismo periodo, el EBITDA de la compañía ha crecido un 18,9%, impulsado, principalmente, por las mayores eficiencias logradas durante 2010, año en que el EBITDA creció un 55,4% producto de un mayor control de gastos y mayores eficiencias operacionales y logísticas. De esta forma, la compañía logró incrementar el margen EBITDA desde un 7,1% de 2009 a 9,5% en 2010, el que ha promediado, durante los últimos cuatro años, un 8,9%.

Los ingresos de **Sodimac** totalizaron los $1.825 miles de millones en el año móvil terminado a junio de 2014. Mientras que el EBITDA, en el mismo periodo, finalizó en $150.974 millones, con estos valores el margen EBITDA fue de 8,3%. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)[8] se situó en $122.725 millones.

**Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA**
(2009-junio 2014)



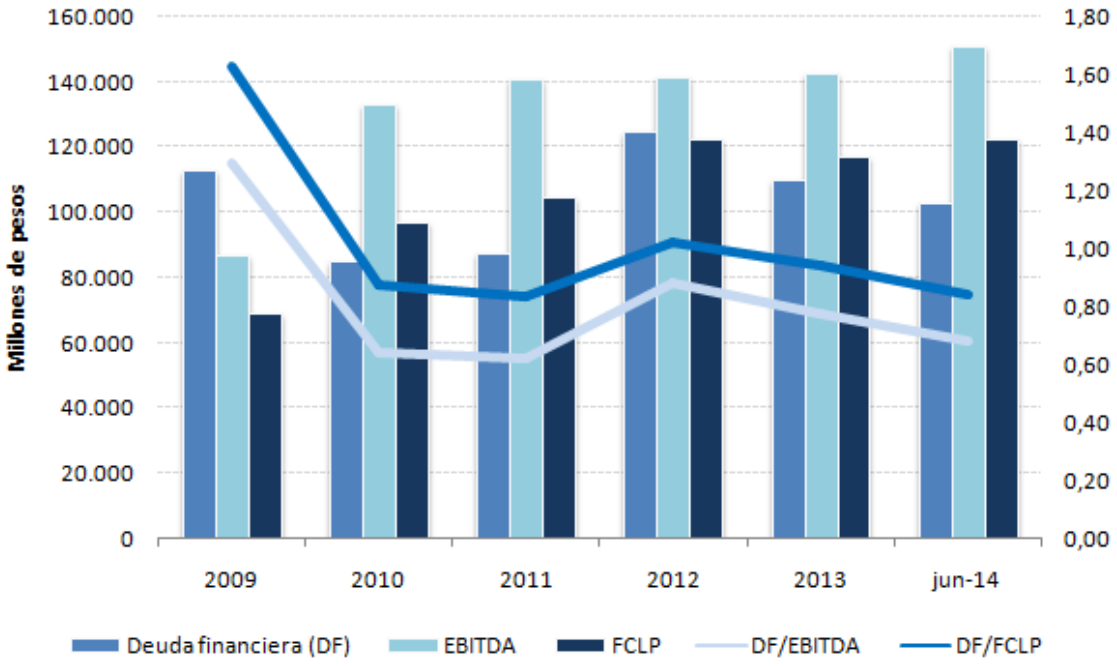

[8] El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde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

## Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

A junio de 2014, la deuda financiera de **Sodimac** alcanzó los $103.020 millones. Es posible observar que la deuda financiera en relación al FCLP es menor o igual a la unidad desde diciembre de 2010 a la fecha, mientras que en relación al EBITDA se ha mantenido por debajo de la 0,9 vez en el mismo periodo. Lo anterior, refleja una alta capacidad de pago de la deuda financiera sostenida en el tiempo, en opinión de ***Humphreys.***

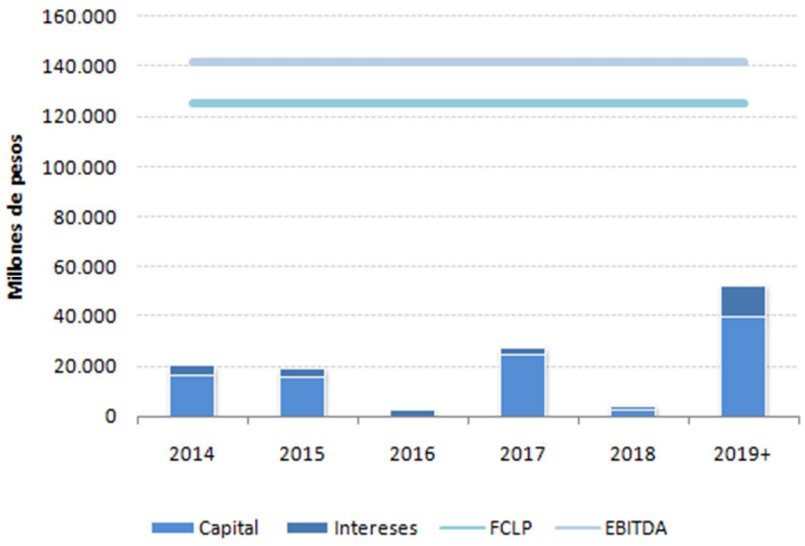
Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, la razón deuda financiera sobre FCLP finalizó, a junio de 2014, en 0,84, mientras que el ratio en relación al EBITDA terminó en 0,68 veces.

**Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP**
(2009- junio 2014)



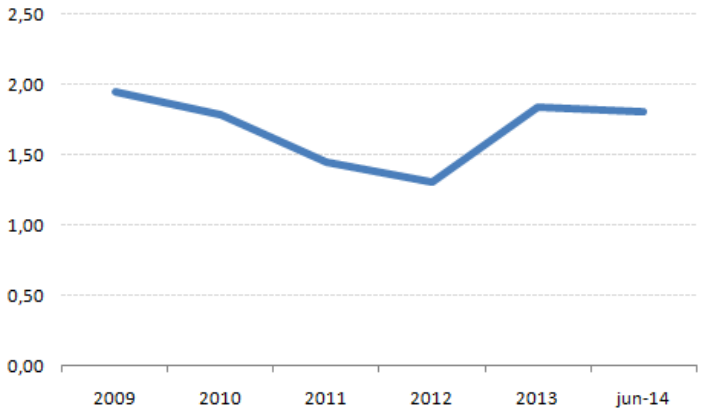

Por su parte, la deuda financiera presenta un adecuado perfil de vencimientos anuales, presentando flujos con una holgura elevada, lo que queda de manifiesto al contrastar el servicio anual de la deuda con los niveles de Ebitda y de Flujo de Caja de Largo Plazo, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:

**Perfil de vencimientos de la deuda financiera**
(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 las 1,3 veces. Esta razón se vio disminuida a 2012, lo anterior producto de mayores obligaciones corrientes con bancos para financiarlas mayores necesidades de capital de trabajo asociado a una mayor actividad, además de afrontar el pago de la serie D (bonos). Posteriormente, específicamente en 2013, la empresa colocó deuda a largo plazo, que le permitió cancelar las obligaciones corrientes contraídas con bancos. Con lo anterior logró pasar de una razón circulante igual a 1,31 veces en 2012, a 1,83 en 2013, mientras que en el año móvil finalizado a junio de 2014 alcanzó las 1,80 veces.

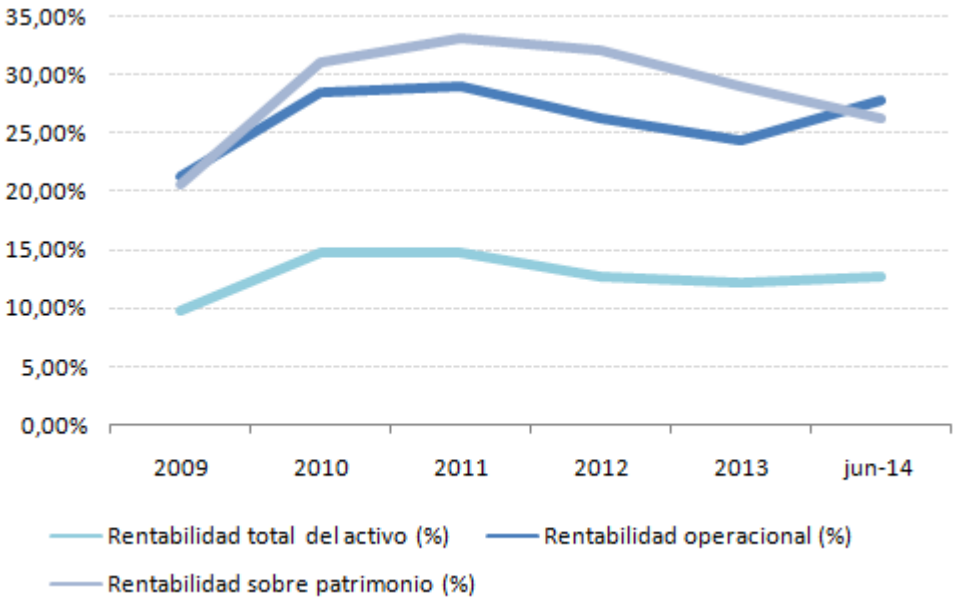
**Evolución de la razón circulante**
(2009 - junio 2014)



## Evolución de la rentabilidad[9]

Operacionalmente, la rentabilidad de la empresa se ha situado en torno al 25%, mientras que la rentabilidad del patrimonio ha presentado sucesivas caídas desde 2011, cuando exhibía cifras superiores al 33%, mientras que al año móvil finalizado en junio de 2014, este valor fue de 26,2%. Por su parte, la rentabilidad del activo ha mostrado una tendencia más estable promediando un 13%.

**Rentabilidad operacional, sobre patrimonio y activos**
(2009 - junio 2014)




# 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

- Nº y fecha de inscripción: 520, 14/12/07
- Monto de la línea: UF 3.000.000
- Plazo de la línea: 10 años

[9] Rentabilidad operacional= Resultado Operacional/Activos Corrientes Promedio +Propiedades Planta y Equipo Promedio; rentabilidad del patrimonio= Ganancia (Pérdida)/Patrimonio Total Promedio; Rentabilidad total del activo= Ganancia (pérdida)/ Activos Totales Promedio.

## - Línea de bonos

- Nº 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: Enero 2009
- Monto colocado: $ 32.170 millones
- Tasa de carátula: 7,00% anual
- Vencimiento: Enero 2016

## - Línea de bonos

- Nº 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: Diciembre 2017

### 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

- Nº 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: Diciembre 2033

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

- Nº y fecha de inscripción: 039, 01/12/2008
- Monto de la línea: UF 500
- Plazo de la línea: 10 años

- Nº y fecha de inscripción: 040, 01/12/2008
- Monto de la línea: UF 750
- Plazo de la línea: 10 años

| ***Covenants* financieros líneas de bonos** | | |
|---|---|---|
| | Límite | Indicador al 31/06/2014 |
| 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 | 0,2 |

*"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."*