



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

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

## **Sodimac S.A.**

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia Estados financieros	AA+ Estable 30 de junio de 2020 <sup>1</sup>

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos a 10 años	Nº 676 de 09.09.2011
Línea de bonos a 30 años Serie K (BSODI-K)	Nº 677 de 09.09.2011 Primera Emisión

Estado de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019	ene- jun 2020
Ingresos totales	1.967.839	2.000.747	2.058.298	2.169.506	2.092.653	946.422
Costo de ventas	-1.382.200	-1.402.801	-1.427.450	-1.492.384	-1.473.123	-670.710
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>585.639</b>	<b>597.946</b>	<b>630.848</b>	<b>677.122</b>	<b>619.529</b>	<b>275.713</b>
Gastos de adm. y ventas <sup>2</sup>	-467.251	-480.406	-531.404	-569.543	-562.185	-290.549
<b>Resultado operacional</b>	<b>118.388</b>	<b>117.540</b>	<b>99.444</b>	<b>107.579</b>	<b>57.344</b>	<b>-14.837</b>
Costos financieros	-11.302	-21.496	-17.003	-15.611	-38.232	-20.390
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>90.725</b>	<b>78.013</b>	<b>66.058</b>	<b>67.143</b>	<b>10.050</b>	<b>-25.620</b>
EBITDA <sup>3</sup>	149.978	152.981	138.359	153.610	149.844	31.496

Balance General Consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019	ene- jun 2020
Activos corrientes	521.995	533.669	517.499	633.528	544.068	585.205
Activos no corrientes	257.102	267.809	285.617	308.199	854.881	913.839
<b>Total activos</b>	<b>779.097</b>	<b>801.478</b>	<b>803.116</b>	<b>941.727</b>	<b>1.398.949</b>	<b>1.499.044</b>
Pasivos corrientes	336.508	291.019	263.339	383.180	319.299	460.268
Pasivos no corrientes	201.765	248.368	278.025	286.637	888.144	879.398
Total pasivos	538.273	539.387	541.365	669.817	1.207.443	1.339.666
Patrimonio	240.823	262.091	261.751	271.910	191.506	159.378
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>779.097</b>	<b>801.478</b>	<b>803.116</b>	<b>941.727</b>	<b>1.398.949</b>	<b>1.499.044</b>
Deuda financiera	92.626	101.653	66.325	76.249	64.762	107.901

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2020 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

<sup>2</sup> Gasto de administración y venta: Incluye costos de distribución, gasto de administración y otros gastos por función.

<sup>3</sup> EBITDA: Ingresos de actividades ordinarias - costos de ventas - gastos de administración y ventas + depreciación y amortización.

## Opinión

### Fundamentos 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: *retail*, pequeñas y medianas empresas (Pymes) del área construcción y grandes constructoras. La venta al detalle, 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, Brasil, Uruguay y México, 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 89 puntos de ventas (75 tiendas Sodimac, ocho de ellas del formato Constructor, y catorce tiendas Imperial) distribuidos a lo largo de Chile. A diciembre de 2019, generó ingresos anuales del orden de US\$ 2.795 millones<sup>4</sup> y un EBITDA en torno a US\$ 200 millones. La deuda financiera de la compañía, a marzo de 2020, ascendía a US\$ 80 millones<sup>5</sup> para un patrimonio contable de US\$ 230 millones.

Los fundamentos que sustentan la clasificación en “Categoría AA+” de los títulos de deuda de **Sodimac** son, principalmente, su bajo nivel de endeudamiento, medido en relación al Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>6</sup> (FCLP), que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad desde 2010 a marzo de 2020. Además, la compañía cuenta con una estructura de vencimientos que no presiona la caja de la entidad, permitiendo financiar holgadamente su plan de inversión y repartir dividendos, 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**.

<sup>4</sup> Tipo de cambio al 31/12/2019: \$748,74/US\$.

<sup>5</sup> Tipo de cambio al 31/03/2020: \$852,03/US\$.

<sup>6</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.

Junto con lo anterior, si bien **Sodimac** Chile no consolida las operaciones que esta misma marca posee en Argentina, Perú, Colombia, Brasil y Uruguay, 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, permitiéndole acceder a importantes economías de escala.

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), sumado a la madurez del formato Homy, lo que permite al emisor diversificar y ampliar sus ingresos y consolidar un mayor liderazgo en el sector.

En términos contingentes, la evaluación valora el plan de eficiencia en gastos, que ha venido ejecutando la empresa, lo que se traduce en una mantención de sus indicadores de eficiencia. Además, se considera el fortalecimiento del desarrollo electrónico de la compañía potenciando el desarrollo de las ventas *online*.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada por la posibilidad que aumente 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 procíclicas 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.

La tendencia de **Sodimac** se califica "*Estable*", no obstante la crisis provocada por la pandemia. La compañía presenta una posición de endeudamiento y liquidez muy sólida, que la capacita para resistir una contracción superior a la supuesta por **Humphreys** en sus análisis. Si bien se espera una disminución en sus ventas, básicamente por la contracción esperada en el sector construcción, la empresa amortigua estos efectos a través de su diversificación en el mercado doméstico. No obstante, se considera que no se evidencian elementos que en el corto plazo pudieran afectar significativamente el estatus actual de la compañía, tanto en lo referido a sus fortalezas estructurales, como a su estructura de financiamiento.

## 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.
- Economías de escalas.

### 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 diciembre de 2019

Durante 2019, los ingresos de explotación de **Sodimac** cayeron un 3,5%, alcanzando \$ 2.092.653 millones (US\$ 2.795 millones), explicado por un decrecimiento de 3,3% de los ingresos del segmento Mejoramiento del Hogar, y de 6,1% de los ingresos provenientes del segmento Especialista (Imperial). Por su parte, los costos de explotación registraron una variación de 1,3%, inferior a la del periodo anterior. Así el margen de bruto cayó un 8,5%, lo que también representa un alza en relación a los ingresos, pasando a un 29,6% en 2019 (31,2% en 2018).

Los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 562.185 millones, un 1,3% inferior a lo registrado en 2018, debido principalmente la aplicación de la NIIF 16 y a un menor gasto por depreciación.

De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 57.344 millones, lo que representa un aumento de 46,7% respecto a 2018. El EBITDA, por su parte, cayó un 2,5% llegando a \$ 149.844 millones, representando un 7,2% de los ingresos, en comparación con el 7,1% registrado en 2018.

Por su parte, la utilidad del ejercicio del período 2019 fue de \$ 10.050 millones (US\$ 13 millones), una disminución de 85% respecto a 2018.

En tanto, al cierre del ejercicio 2019, la deuda financiera cerró en \$ 64.762 millones, presentando una disminución de 15,1% respecto a diciembre 2018.

## Resultados a marzo de 2020

Durante el primer trimestre de 2020, las ventas de la empresa totalizaron \$ 528.321 millones, un 7,6% inferiores a igual período anterior. Los ingresos del segmento Mejoramiento del Hogar (Sodimac) disminuyeron un 8,0% y el segmento Especialista (Imperial) disminuyó un 3,7%.

Por otra parte, los costos de venta decrecieron un 6,7%, por lo que el margen bruto de la empresa se contrajo en 9,7%, representando el 29,6% de los ingresos (30,3% durante el primer trimestre del año anterior).

El EBITDA de la empresa, por su parte, decreció en 29,6% hasta \$ 39.103 millones, con lo que el margen EBITDA se situó en 7,4%, lo que se compara desfavorablemente con el margen de 9,7% observado en marzo de 2019, influido, en parte, por menores ingresos por una menor participación de productos importados, y una caída en el margen promedio de productos nacionales por alzas de los costos.

Finalmente, la utilidad del ejercicio disminuyó un 77,3% hasta \$ 3.924 millones, debido principalmente a los mayores costos financieros debido a la adopción de la NIIF 16.

La deuda financiera de la empresa totalizó los \$ 68.229 millones, lo que corresponde a un incremento de 5,4% respecto de diciembre de 2019.

## Definición categoría 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.

“+” 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

**Bajo endeudamiento y exposición reducida:** Se reconoce como elemento positivo el hecho de que el negocio ha sido abordado con un bajo nivel de endeudamiento relativo – en donde la relación de la deuda financiera al Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>7</sup> (FCLP), que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad a marzo de 2020, medido como pasivo exigible sobre patrimonio- en la actualidad ha ido disminuyendo, llegando a las 0,41 veces. A ello se debe agregar que no existe riesgo de moneda (tanto el pasivo como el activo se expresan en pesos).

<sup>7</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.

**Posición de mercado y reconocimiento de marca:** La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 23,9%, según estimación del propio emisor<sup>8</sup> (25,3% el año anterior). Para alcanzar este logro, han sido de gran importancia las marcas “Constructor”, “Sodimac” y “Homy”, 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 74 tiendas “Homecenter” (Sodimac Homecenter, destinadas al segmento de mejoramiento del hogar; Sodimac Constructor, que atiende a contratistas, constructores y pequeñas empresas; y Homy, que apunta a ampliarse a nuevos públicos con una propuesta vivencial de diseño y decoración a precios accesibles). Además, la cadena Imperial cuenta con 15 locales. Durante 2019 se abrió la tienda “Ñuñoa – la Reina”.

**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, Brasil 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 2019, Falabella tuvo ingresos por aproximadamente US\$ 10.756 millones.

**Escala:** **Sodimac** Chile solo considera las operaciones en nuestro país, pero, en la práctica, a través de S.A.C.I. Falabella, está presente en Perú, Argentina, Colombia, Uruguay, Brasil y México. De esta manera, muchas de las adquisiciones de productos para la venta se realizan de forma conjunta para los cinco 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.

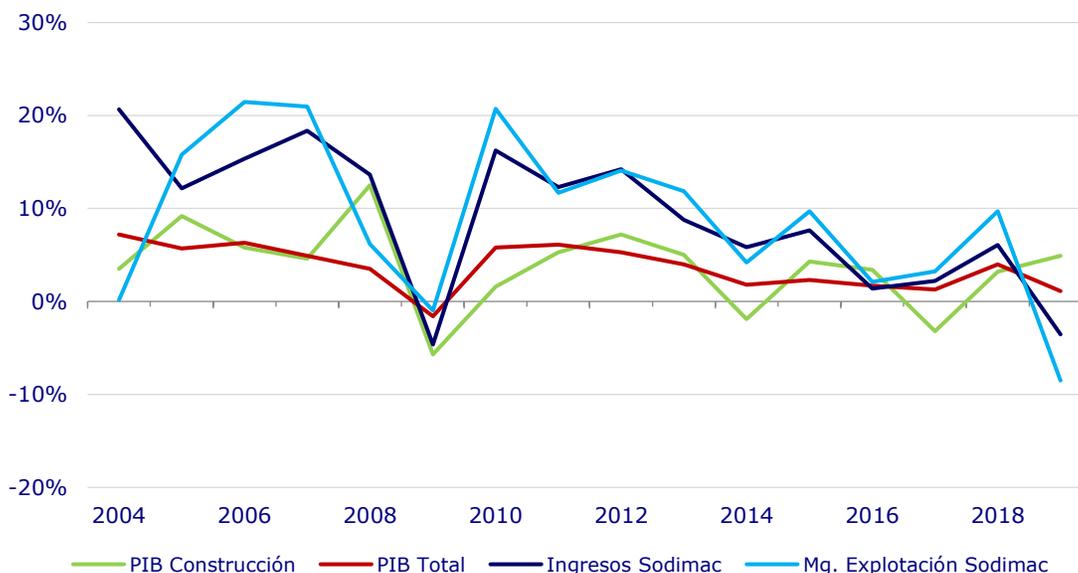
## Factores de riesgo

**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 (-5,7%), período en que el comercio al por menor se incrementó en un 0,6%. De esta forma, la caída en el margen de explotación de

<sup>8</sup> 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.

**Sodimac** fue menos pronunciada (-1,0%), en línea con la caída del PIB total, que se contrajo en 1,6%, tal como se muestra en la Ilustración 1, en la cual se puede apreciar, además, la ralentización del crecimiento durante las observaciones más recientes.

Ilustración 1  
**PIB Total, PIB Construcción, Ingresos Sodimac, Margen Explotación Sodimac**  
(Variación porcentual anual)



Para el periodo 2019, el PIB de la Construcción se encontraba cerca del 4,9%, sin embargo, debido a la crisis provocada por la pandemia, este será menor en el periodo 2020, la cual, muy probablemente afectará las ventas de la compañía, sin embargo, de acuerdo al análisis de **Humphreys**, la reducción de las utilidades es totalmente explicable en épocas de crisis, y no pondría en riesgo el pago de su deuda.

**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) 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

### La compañía

**Sodimac** inició sus actividades en 1952, siendo adquirida en 1982 por Empresas Dersa. En 1988 se introduce el formato de venta al detalle Homecenter, y, en el transcurso de los años, se incorporan otros formatos tales como Sodimac Constructor (1992) y Homy (2009). Por otro lado, en 2007 adquiere la cadena Imperial, que distribuye maderas y tableros.

Sodimac es la filial de mejoramiento del hogar de Falabella, la cual controla el 100% de su propiedad a través de Home Trading S.A. (dueña cerca del 99,9% de Sodimac) e Inversiones Parmin SpA (con menos del 1%).

### Composición de los flujos

**Sodimac** desarrolla su estrategia a través de dos segmentos de negocio: Mejoramiento del hogar y materiales de construcción (**Sodimac**) y Especialista (Imperial). No obstante, la primera de ellas puede desagregarse en ventas mayoristas (grandes empresas), segmento pequeños constructores y contratistas (Sodimac Constructor) y venta al detalle (tiendas Homecenter y Homy), con énfasis en mejoramiento de hogar.

A la fecha, la empresa cuenta con 74 tiendas **Sodimac** y 15 tiendas Imperial. Respecto de su posicionamiento de mercado, en 2019 registró una participación estimada, según información del emisor, de 23,9%, incluyendo todos sus formatos, siendo el líder de la industria.

Dentro de los dos segmentos de negocios, en términos de ingresos, destaca por su elevada importancia el Mejoramiento del Hogar, representando un 89,9%. El segmento de negocio Especialista representa un 10,1% de los ingresos a marzo de 2020.

La Ilustración 2 muestra la desagregación de los ingresos en los segmentos Sodimac e Imperial.

Ilustración 2  
**Ingresos según segmento de mercado**  
 (MM\$ / 2015 – marzo 2020)

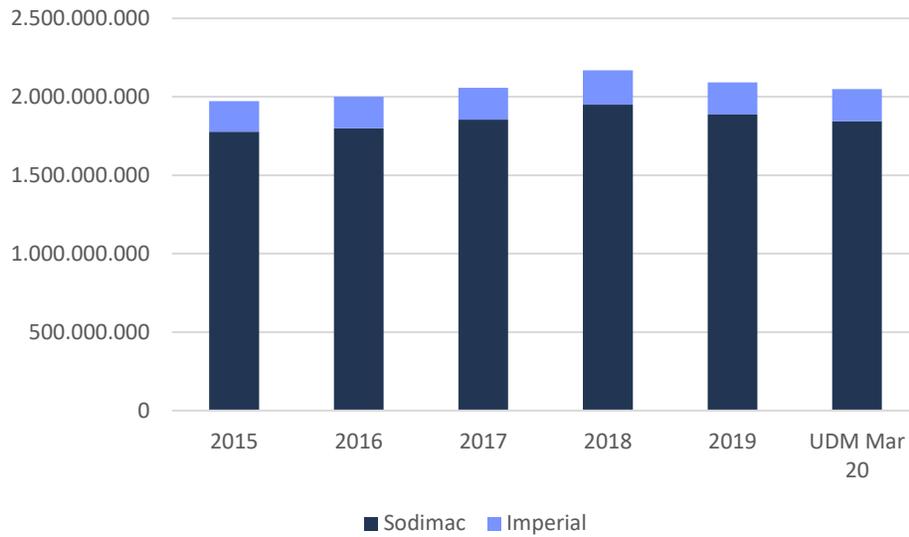
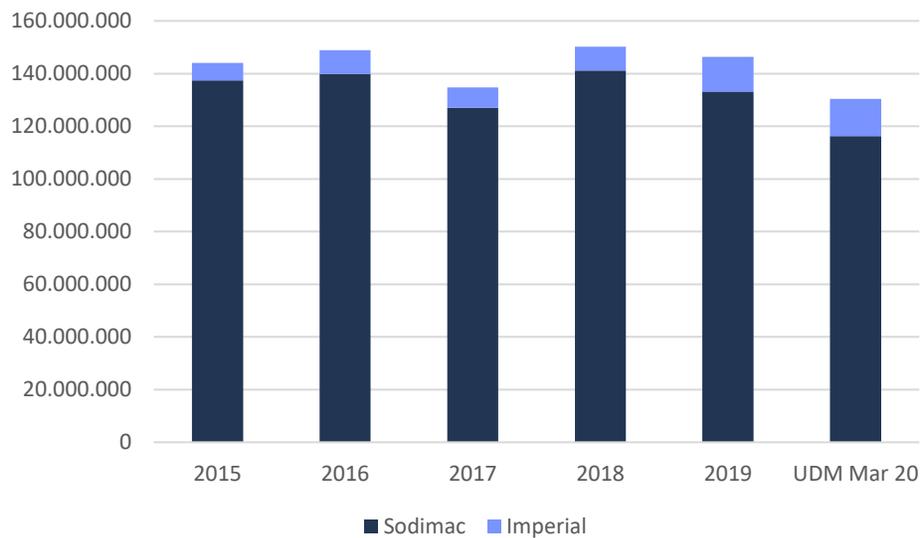


Ilustración 3  
**EBITDA según segmento de mercado**  
 (MM\$ / 2015 – marzo 2020)



## Líneas de negocio

**Sodimac** opera a través de dos segmentos de negocio: Mejoramiento del hogar y materiales de construcción (**Sodimac**) y Especialista (Imperial).

## Sodimac

Este segmento se refiere a actividades de la venta de productos 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 los formatos Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Sodimac Venta Empresas, Sodimac Venta a distancia y Homy.

A continuación, se presentan los distintos tipos de tienda agrupados en este segmento:

### 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.

### Sodimac Constructor

Con ocho locales a lo largo de Chile, de los cuales dos 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 "Círculo de Especialistas" (CES), que cuenta con más de 360 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 64 tiendas a lo largo de Chile, 22 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana. Hoy **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**.

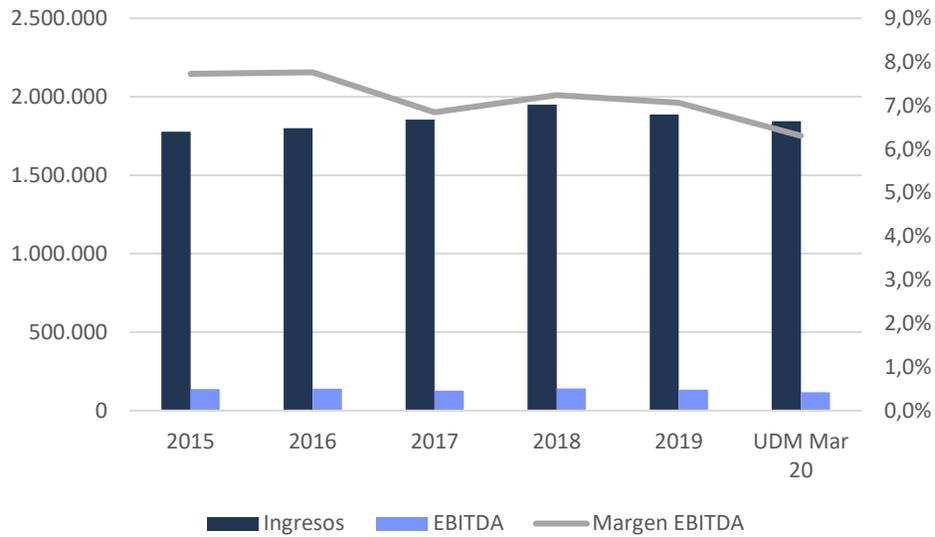
### Homy

Este formato, iniciado a fines de 2009, cuenta con tres tiendas ubicadas únicamente en la Región Metropolitana. Los locales 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 accesibles.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Sodimac, como se mencionó, representa aproximadamente el 89,9% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2020, generando \$ 1.844.862 millones; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 116.329 millones a la misma fecha.

Ilustración 4  
Evolución Ingresos, Margen EBITDA, EBITDA Sodimac  
(MM\$)



## Imperial

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

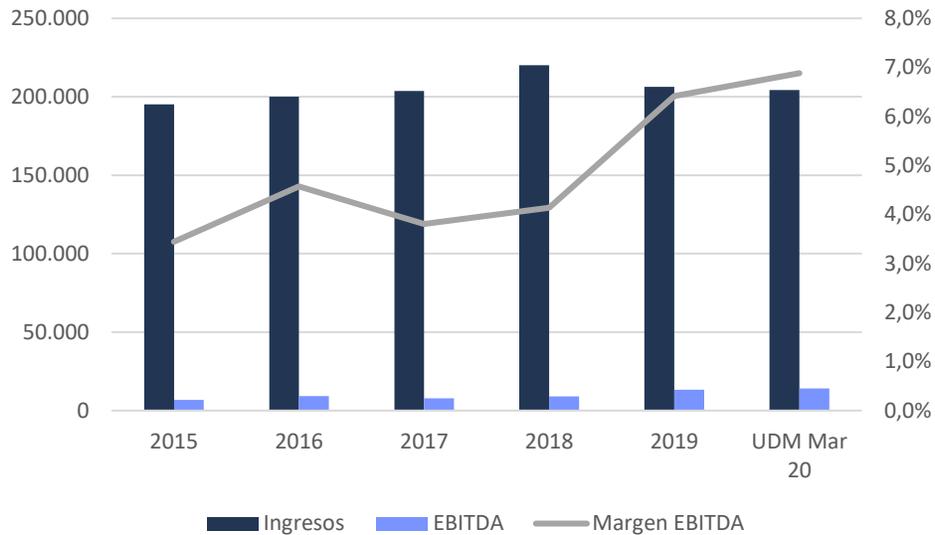
Esta cadena es un actor del mercado especializado en la atención a mayoristas y posee un perfil distinto al de **Sodimac**, con un enfoque más de nicho y, por lo tanto, comercializa productos que muchas veces no se encuentran en su matriz, ya que responden a necesidades específicas de los compradores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

La cadena Imperial atiende principalmente el segmento de reparación y mantenimiento del hogar, pero las restantes unidades de negocio de **Sodimac** sirven más de un segmento del mercado.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Imperial, como ya se señaló, representa aproximadamente el 10,1% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2020, generando \$ 204.264 millones; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 14.057 millones a la misma fecha.

Ilustración 5  
Evolución Ingresos, Margen EBITDA, EBITDA Imperial  
(MM\$)



## 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 con información de la misma empresa, en torno al 23,9%. Una porción 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.<sup>9</sup> A continuación, se presenta su trayectoria:

<sup>9</sup> 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.

Ilustración 6  
**PIB Comercio**  
 (Tasa de variación anual)



## Análisis financiero<sup>10</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

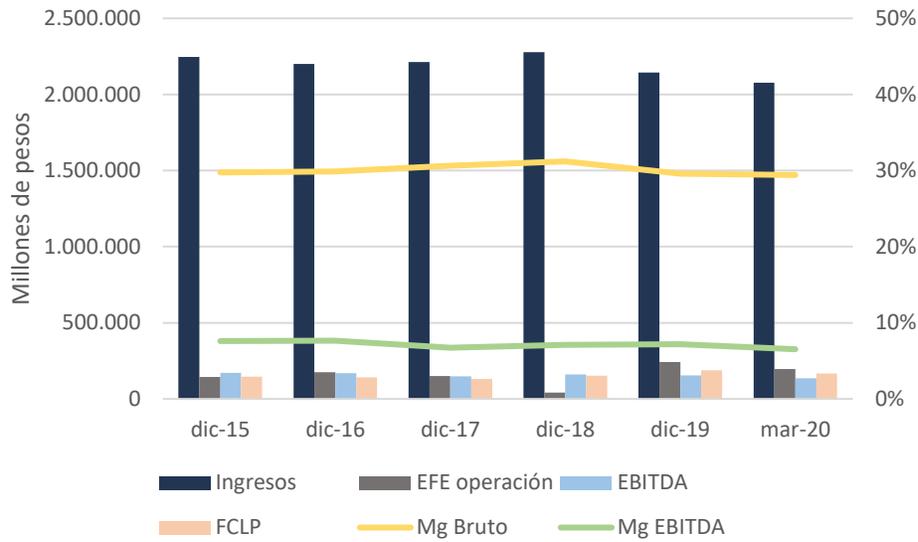
En el período 2015-2019 los ingresos de la empresa se redujeron a una tasa compuesta real anual de 0,78%; mientras que en el mismo período, el EBITDA de la compañía se contrajo a una tasa promedio real anual de 1,76%. El menor crecimiento observado para esta última variable se ha traducido en un decrecimiento del margen EBITDA, que pasó desde 7,6% en 2015, a 7,2% en 2019.

En la más reciente observación los ingresos de **Sodimac** totalizaron los \$2.078 miles de millones, mientras que en el mismo período el EBITDA finalizó en \$ 135.704 millones, con estos valores el margen EBITDA fue de 6,5%. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>11</sup> en tanto, se situó en \$ 168.052 millones.

<sup>10</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2020.

<sup>11</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.

Ilustración 7  
**Ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA**  
 (MM\$ / 2015 - marzo de 2020 / porcentajes)

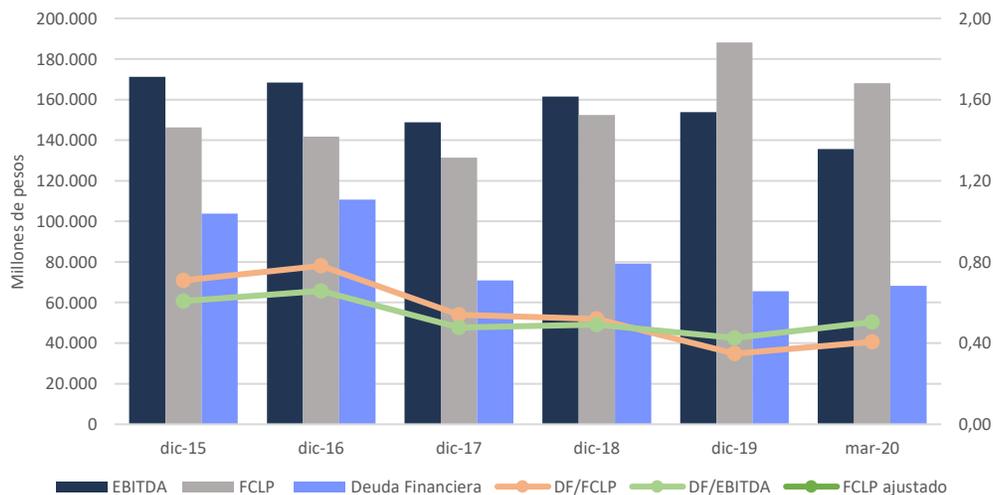


## Evolución del endeudamiento financiero

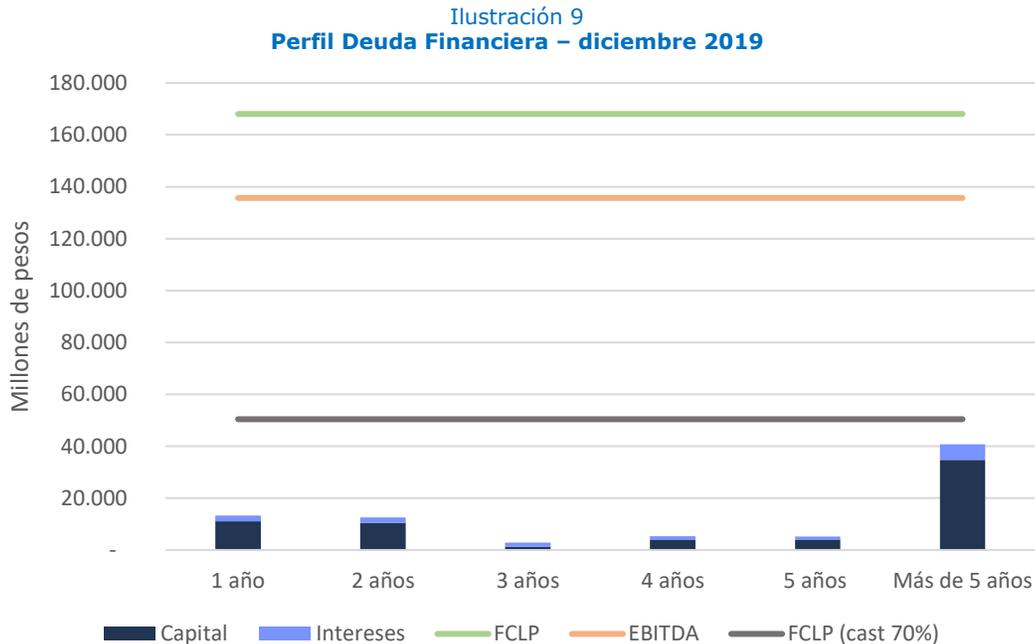
En marzo de 2020, la deuda financiera de **Sodimac** alcanzó los \$ 68.229 millones. Es posible observar que la deuda financiera en relación al FCLP es menor o igual a 0,8 veces desde diciembre de 2015, lo mismo sucede para la relación deuda financiera a EBITDA. Lo anterior, en opinión de **Humphreys**, refleja una alta capacidad de pago de la deuda financiera sostenida en el tiempo.

Tal como se aprecia la Ilustración 10, en marzo de 2020, la razón deuda financiera sobre FCLP alcanzó 0,41 veces, mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA cerró en 0,5 veces.

Ilustración 8  
**Deuda Financiera, EBITDA y FCLP**  
 (MM\$ / 2015 - marzo 2020 / número de veces)

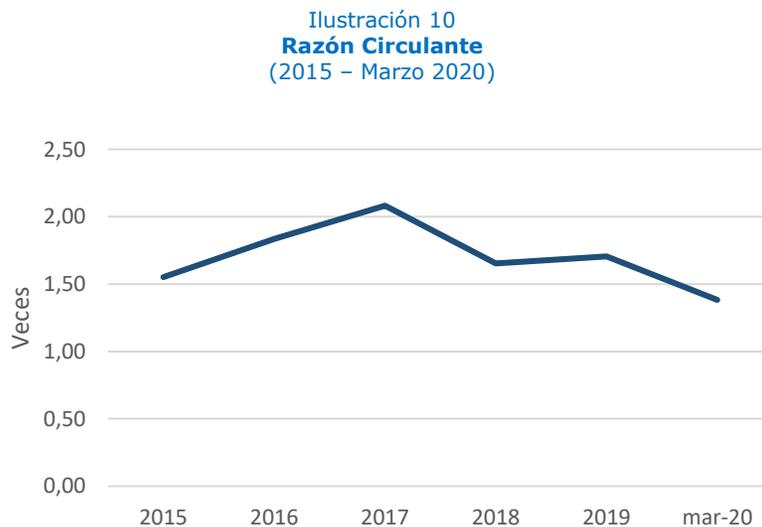


Por su parte, la deuda financiera mantiene un adecuado perfil de vencimientos anuales, presentando flujos de ingresos con una holgura elevada para el pago de los pasivos, lo que queda de manifiesto al contrastar el servicio anual de la deuda con los niveles de EBITDA y de Flujo de Caja de Largo Plazo, tal como se aprecia en la Ilustración 9:



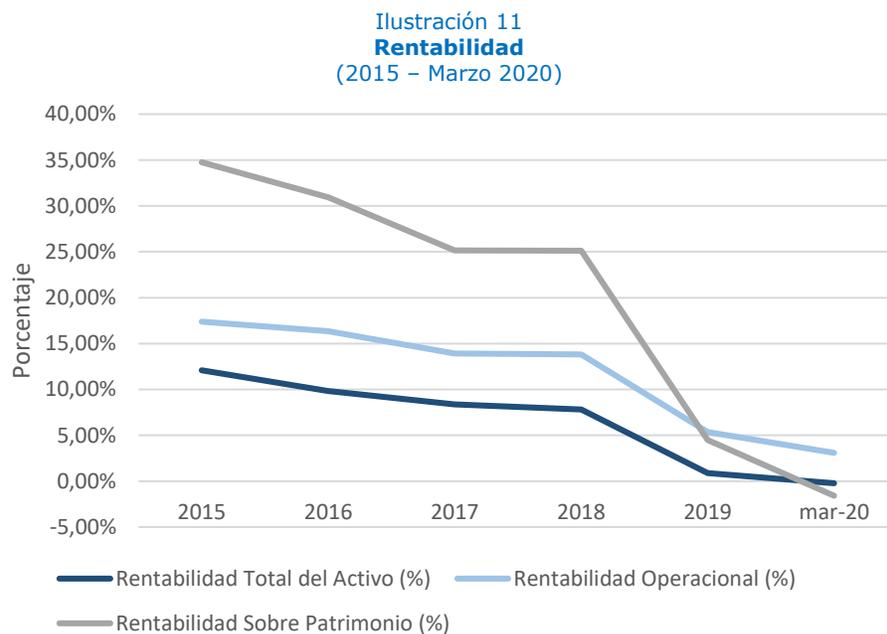
## Evolución de la liquidez

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. En la más reciente observación este indicador alcanzó un valor de 1,38, influido, en parte, por la aplicación de la NIIF 16.



## Evolución de la rentabilidad<sup>12</sup>

Las diversas medidas de rentabilidad han exhibido un comportamiento a la baja desde 2015, que se extiende hasta la más reciente observación del año móvil finalizado en marzo de 2020, debido a un débil escenario del sector construcción y del comercio. La rentabilidad total del activo alcanzó a -0,23% en el primer trimestre de 2020, en tanto que la rentabilidad operacional se situó en 3,09%. Por su parte, la rentabilidad sobre el patrimonio registró un nivel de -1,59% en el primer trimestre del presente año, como se observa en la Ilustración 11.



## Covenants

### Covenants financieros líneas de bonos

	Límite	Indicador a Marzo 2020
<b>Razón de endeudamiento neta</b> (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	0,20

<sup>12</sup> 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.

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	Marzo 20
Liquidez (veces)	1,46	1,46	1,48	1,50	1,52	1,51
Razón Circulante (Veces)	1,55	1,83	2,08	1,65	1,70	1,38
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,39	1,68	1,96	1,47	1,61	1,24
Razón Ácida (veces)	0,68	0,72	0,75	0,63	0,70	0,58
Rotación de Inventarios (veces)	4,82	4,51	4,45	4,21	4,11	4,26
Promedio Días de Inventarios (días)	75,73	80,92	81,97	86,69	88,73	85,78
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	13,86	15,31	18,65	17,31	16,90	18,36
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	26,33	23,84	19,57	21,09	21,59	19,87
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	7,63	8,01	9,28	10,66	8,13	7,42
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	47,83	45,56	39,32	34,23	44,90	49,16
Diferencia de Días (días)	21,49	21,72	19,75	13,15	23,30	29,29
Ciclo Económico (días)	-54,23	-59,19	-62,22	-73,54	-65,43	-56,49
Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019	Marzo 20
Endeudamiento (veces)	0,69	0,67	0,66	0,71	0,86	0,86
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,24	2,06	1,96	2,46	6,30	6,32
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,67	1,17	0,85	1,34	0,36	0,46
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,61	0,66	0,48	0,49	4,27	5,01
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,65	1,52	2,10	2,04	0,23	0,20
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	17,21%	18,85%	12,93%	11,38%	53,79%	54,89%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	35,05%	34,28%	42,20%	54,62%	23,99%	23,73%
Veces que se gana el Interés (veces)	10,11	4,64	5,08	5,72	0,35	-0,11
Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	Marzo 20
Margen Bruto (%)	29,75%	29,88%	30,65%	31,21%	29,61%	29,42%
Margen Neto (%)	4,61%	3,90%	3,21%	3,10%	0,50%	-0,16%
Rotación del Activo (%)	257,20%	252,12%	267,29%	232,81%	151,54%	144,96%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	12,09%	9,84%	8,35%	7,82%	0,89%	-0,23%
Rentabilidad Total del Activo (%)	12,08%	9,84%	8,35%	7,82%	0,89%	-0,23%
Inversión de Capital (%)	76,65%	73,57%	80,27%	82,77%	401,00%	408,01%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	10,80	8,33	8,15	8,76	9,43	13,85
Rentabilidad Operacional (%)	17,38%	16,35%	13,90%	13,80%	5,34%	3,09%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	34,75%	30,94%	25,13%	25,12%	4,49%	-1,59%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,65%	68,35%	67,46%	66,67%	65,97%	66,06%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,25%	70,12%	69,35%	68,79%	70,39%	70,58%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	21,14%	21,75%	22,84%	23,17%	23,59%	24,25%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	45,35%	46,62%	37,84%	40,23%	24,86%	20,29%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	7,62%	7,65%	6,72%	7,09%	7,18%	6,53%

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*