



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## Sodimac S.A.

Agosto 2018

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 de junio de 2018 <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
Línea de Efectos de Comercio	Nº 039 de 01.12.2008
Línea de Efectos de Comercio	Nº 040 de 01.12.2008

Estado de Resultados Consolidados IFRS							
MM\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	2017	ene- jun 2017	ene- jun 2018
Ingresos totales	1.731.804	1.832.390	1.967.839	2.000.747	2.045.241	1.035.632	1.114.641
Costo de ventas	-1.219.913	-1.298.075	-1.382.200	-1.402.801	-1.428.051	-722.717	-771.792
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>511.890</b>	<b>534.315</b>	<b>585.639</b>	<b>597.946</b>	<b>617.190</b>	<b>312.915</b>	<b>342.848</b>
Gastos de adm. y ventas	-397.964	-414.458	-467.251	-480.406	-517.746	-259.614	-279.114
<b>Resultado operacional</b>	<b>113.927</b>	<b>119.858</b>	<b>118.388</b>	<b>117.540</b>	<b>99.444</b>	<b>53.301</b>	<b>63.734</b>
Costos financieros	-7.761	-6.496	-11.302	-21.496	-18.741	-7.742	-7.640
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>86.933</b>	<b>92.986</b>	<b>90.725</b>	<b>78.013</b>	<b>66.058</b>	<b>36.348</b>	<b>42.228</b>
EBITDA	140.070	147.767	149.978	152.981	138.359	71.946	86.801

Balance General Consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	2017	jun-18
Activos corrientes	485.136	487.421	521.995	533.669	517.499	509.809
Activos no corrientes	225.014	234.732	257.102	267.809	285.617	298.294
<b>Total activos</b>	<b>710.150</b>	<b>722.152</b>	<b>779.097</b>	<b>801.478</b>	<b>803.116</b>	<b>808.102</b>
Pasivos corrientes	264.890	353.773	336.508	291.019	263.339	256.204
Pasivos no corrientes	120.690	88.354	201.765	248.368	278.025	280.327
Total pasivos	385.580	442.126	538.273	539.387	541.365	536.532
Patrimonio	324.570	280.026	240.823	262.091	261.751	271.571
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>710.150</b>	<b>722.152</b>	<b>779.097</b>	<b>801.478</b>	<b>803.116</b>	<b>808.102</b>
Deuda financiera	107.551	90.626	92.626	101.653	66.325	80.055

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2018. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2018 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.

## 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 (74 tiendas Sodimac y quince tiendas Imperial) distribuidos a lo largo de Chile. A diciembre de 2017, generó ingresos anuales del orden de US\$ 3.327 millones<sup>2</sup> y un EBITDA en torno a US\$ 225 millones. La deuda financiera de la compañía, a marzo de 2018, ascendía a US\$ 129 millones<sup>3</sup> para un patrimonio contable de US\$ 476 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>4</sup> (FCLP), que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad desde 2010 a marzo de 2018. 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>2</sup> Tipo de cambio al 31/12/2017: \$614,75/US\$.

<sup>3</sup> Tipo de cambio al 31/03/2018: \$603,39/US\$.

<sup>4</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, Uruguay y México, 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, incluso considerando la apertura de cuatro nuevas tiendas en el último año. 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 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.

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

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. A su vez, es necesario que su matriz, Falabella, no disminuya la clasificación de riesgo que actualmente ostenta.

## 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 2017

Durante 2017, los ingresos de explotación de **Sodimac** aumentaron un 2,2%, alcanzando \$ 2.045.241 millones (US\$ 3.327 millones), aumento que se produjo principalmente por el negocio de personas. Por su parte, los costos de explotación registraron una variación inferior a la de los ingresos, creciendo 1,8%. Así el margen de bruto creció un 3,2%, lo que también representa un alza en relación a los ingresos, pasando a un 30,2% en 2017 (29,9% en 2016).

Los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 517.746 millones, un 7,8% más que en 2016, debido principalmente a mayores costos laborales, gastos de tecnología, publicidad, arriendos inmuebles, gastos de depreciación y seguridad.

De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 99.444 millones, lo que representa una caída de 15,4% respecto a 2016. Dado esto, el EBITDA disminuyó un 9,6% llegando a \$ 138.359 millones, representando un 6,8% de los ingresos, guarismo menor al registrado en 2016 (7,6%).

Por su parte, la utilidad del ejercicio del período 2017 fue de \$ 66.058 millones (US\$ 107 millones), una disminución de 15,3% respecto a 2016.

En tanto, al cierre del ejercicio 2017, la deuda financiera cerró en \$ 66.325 millones, presentando una baja de 34,8% respecto a diciembre 2016.

## Resultados a marzo de 2018

Durante el primer trimestre de 2018, las ventas de la empresa totalizaron \$ 566.132 millones, un 5,9% superior a igual período anterior. En ese lapso, las ventas del segmento de negocios **Sodimac** decrecieron un 2,4%, mientras que el crecimiento del segmento Imperial fue de 0,6%.

Por otra parte, los costos de venta crecieron un 5,3%, por lo que el margen bruto de la empresa se expandió en 7,2%, representando el 30,9% de los ingresos (30,6% durante el primer trimestre del año anterior).

El EBITDA de la empresa, creció en 11,2% hasta \$ 48.932 millones, con lo que el margen EBITDA se situó en 8,6%, superior al 8,2% observado en marzo de 2017, influido por un mayor dinamismo del mercado.

Finalmente, la utilidad del ejercicio aumentó un 4,6% hasta \$ 25.197 millones (\$ 24.084 millones durante el primer trimestre de 2017).

La deuda financiera de la empresa totalizó los \$ 78.125 millones, lo que corresponde a un alza de 17,8%, respecto de diciembre de 2017.

## 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.

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

### 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.

### 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 26,1%, según estimación del propio emisor<sup>5</sup> (26,7% 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

<sup>5</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.

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.

Se estima que durante 2018 la compañía realizará la apertura de dos nuevas tiendas.

**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 2017, Falabella tuvo ingresos por aproximadamente US\$ 13.408 millones y colocaciones en Chile (tarjeta comercial) del orden de US\$ 2.791 millones.

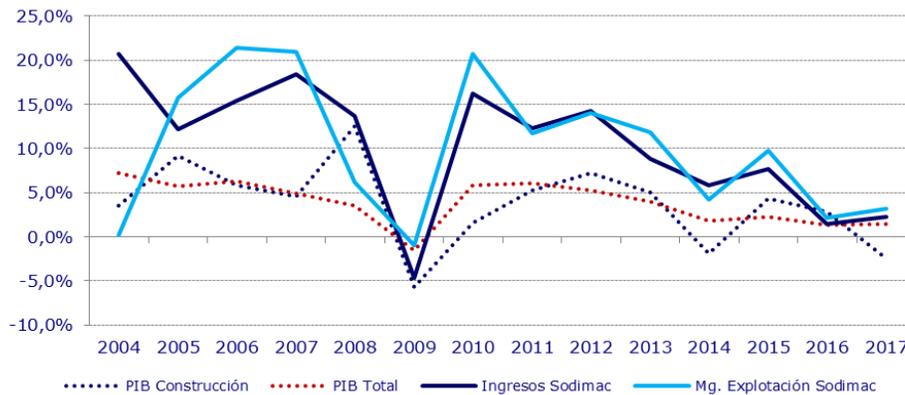
**Escala:** Si bien **Sodimac** Chile no consolida las operaciones que esta misma marca posee en Argentina, Perú, Colombia, Brasil, Uruguay y México, sí sucede que, por formar todas ellas parte de S.A.C.I. Falabella, en la práctica, muchas de las adquisiciones de productos para la venta se realizan de forma conjunta para los 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 **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. Con todo, la reducción de las utilidades es totalmente explicable en épocas de crisis, no obstante no pone en riesgo el pago de su deuda.

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



**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

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

A nivel de grupo se ha internacionalizado la marca y el formato de negocio, con la entrada a Perú en 2005 y al mercado argentino durante 2008. En 2013, ingresa a Brasil, en tanto que en 2014, adquiere la cadena Maestro en Perú. Finalmente, en 2015 ingresa al mercado uruguayo. Cabe señalar que las inversiones en el exterior se canalizan bajo un vehículo de inversión del controlador, Falabella, el cual no incide en los resultados de Sodimac Chile.

En 2016, el grupo ingresa a México, asociado con la cadena de supermercados Soriana. Finalmente, en 2017 se realizan avances en temas tecnológicos como el rediseño de la página web para una experiencia de compra más simple y personalizada, se incorporan sistemas de automatización de despacho a domicilio en el Centro de Distribución Lo Espejo y se avanza con la incorporación de energías renovables no convencionales (ERNC) en sus instalaciones en 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, Argentina y Brasil. La composición societaria actual de la propiedad de **Sodimac** Chile es la siguiente:

**Cuadro N°1: Composición societaria**

Accionista	Número de Acciones Pagadas	% de la Propiedad
Home Trading S.A	17.758.157.950	100%
Inversiones Parmin SpA	252	0%
<b>Total</b>	<b>17.758.158.202</b>	<b>100%</b>

La composición actual del directorio de **Sodimac** Chile está conformado por las siguientes personas:

**Cuadro N°2: Directorio**

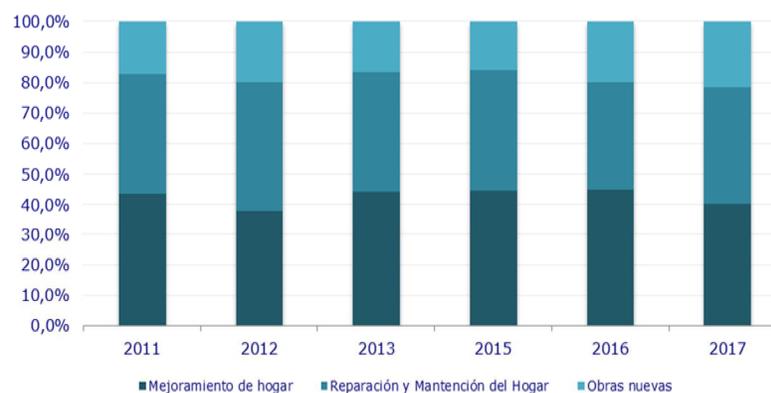
Nombre	Cargo
Juan Pablo Del Rio Goudie	Presidente
Jose Luis Del Rio Goudie	Director
Nicolás Majluf Sapag	Director
Jaime García Rioseco	Director
Gonzalo Rojas Vildósola	Director
María Cecilia Karlezi Solari	Director
Paola Cuneo Queirolo	Director
Sandro Solari Donaggio	Director
Elizabeth Lehmann Cosoi	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.
- **Mantenimiento y reparación del hogar:** Este segmento está conformado principalmente por dueños de casa y profesionales independientes, que realizan ampliaciones, reparaciones y mantenencias, 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.

Ilustración 2  
**Estructura de ingresos según segmento de mercado**  
(porcentaje)



A la fecha, la empresa cuenta con 74 tiendas **Sodimac** y quince tiendas Imperial. Respecto de su posicionamiento de mercado, en 2017 registró una participación estimada, según información del emisor, de 26,1%, 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 los diferentes segmentos del 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.

### **Sodimac Constructor**

Con once 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 "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 59 tiendas a lo largo de Chile, 19 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 cuatro 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.

Para efectos analíticos, la compañía, además, agrupa las marcas Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Sodimac Empresas y Homy bajo el segmento Sodimac.

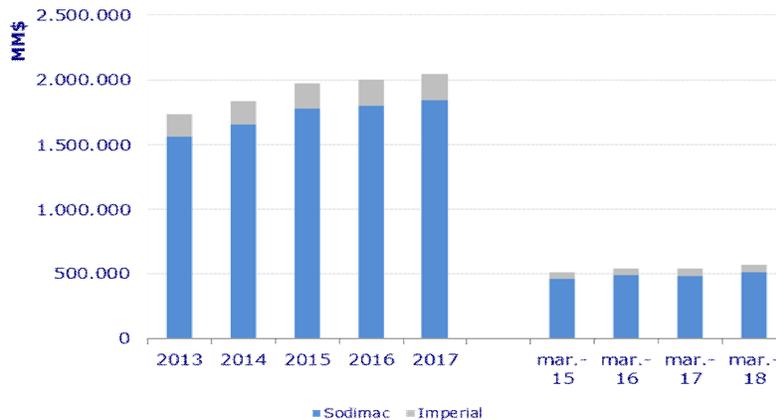
### **Imperial**

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 quince tiendas, ocho 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.

La Ilustración 3 muestra la desagregación de los ingresos en los segmentos Sodimac e Imperial.

Ilustración 3  
**Ingresos según segmento de mercado**  
(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 con información de la misma empresa, en torno al 26,1%. Una porción más reducida presenta su competencia directa, 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>6</sup>. A continuación, se presenta su trayectoria:

<sup>6</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 4  
**PIB Comercio**  
 (Tasa de variación anual)



## Fuentes de financiamiento

La principal necesidad de recursos de la sociedad está relacionada al financiamiento de inventarios, inversiones y cuentas por cobrar al sector mayorista. 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 a marzo de 2018, además de su patrimonio, proviene de proveedores (35,0% del pasivo exigible) y de cuentas relacionadas (37,8% del pasivo exigible); en lo relativo a los pasivos financieros, los más relevantes son obligaciones con el público y préstamos bancarios, que representan un 51,6% y 48,3% de su deuda financiera, respectivamente. Ambas categorías equivalen al 13,5% del pasivo exigible y el 9,0% del total de activos. Por otra parte, el 72,4% de la deuda financiera está concentrada en largo plazo.

Ilustración 5  
**Estructura Deuda Financiera**

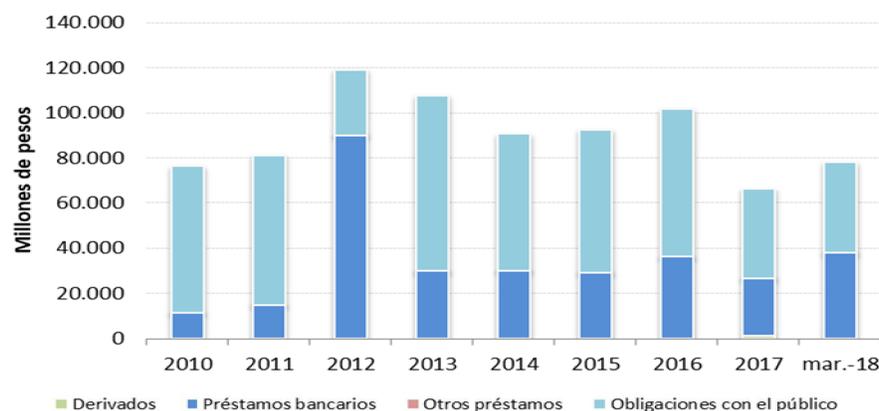
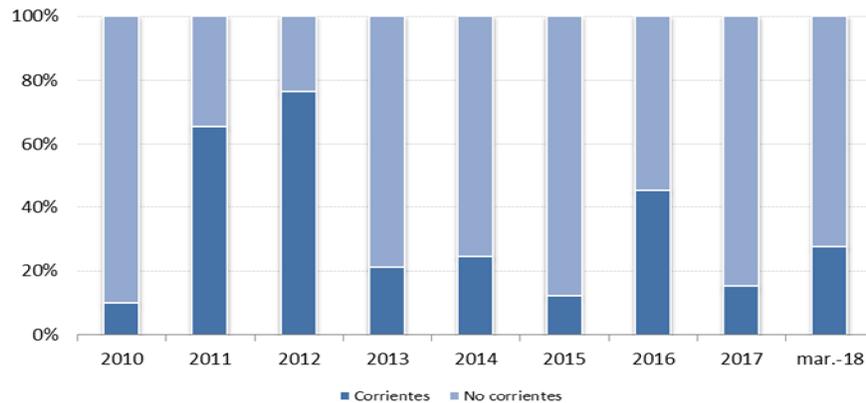


Ilustración 6  
Estructura Deuda Financiera



## Análisis financiero<sup>7</sup>

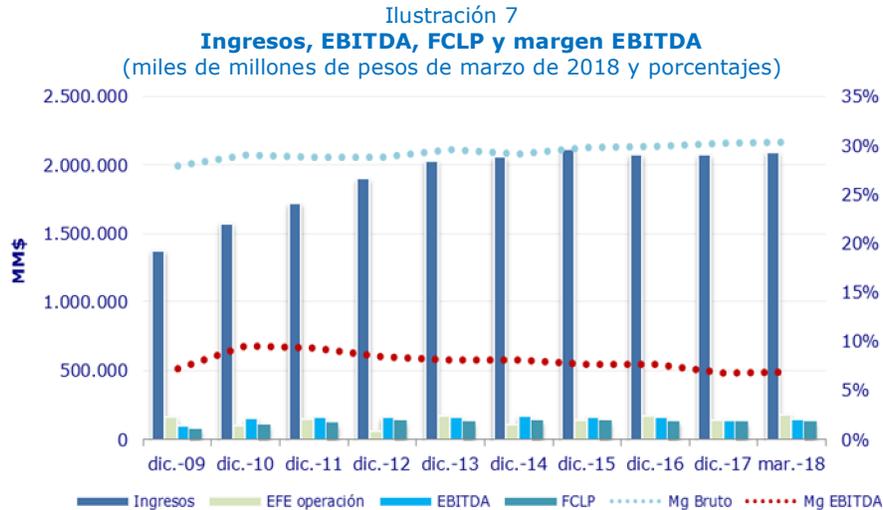
### Evolución de los ingresos y EBITDA

En el período 2011-2017 los ingresos de la empresa se incrementaron a una tasa compuesta real anual igual a 3,15%; mientras que en el mismo período, el EBITDA de la compañía disminuyó en alrededor de 2,1%. El menor crecimiento observado para esta variable en los últimos años se ha traducido en un decrecimiento del margen EBITDA, que pasó desde 9,2% en 2011, a 6,8% en diciembre de 2017.

Los ingresos de **Sodimac** totalizaron los \$2.092 miles de millones en el año móvil terminado a marzo de 2018. Mientras que en el mismo período, el EBITDA finalizó en \$ 144.190 millones, con estos valores el margen EBITDA fue de 6,9%. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>8</sup> en tanto, se situó en \$ 131.915 millones.

<sup>7</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2018.

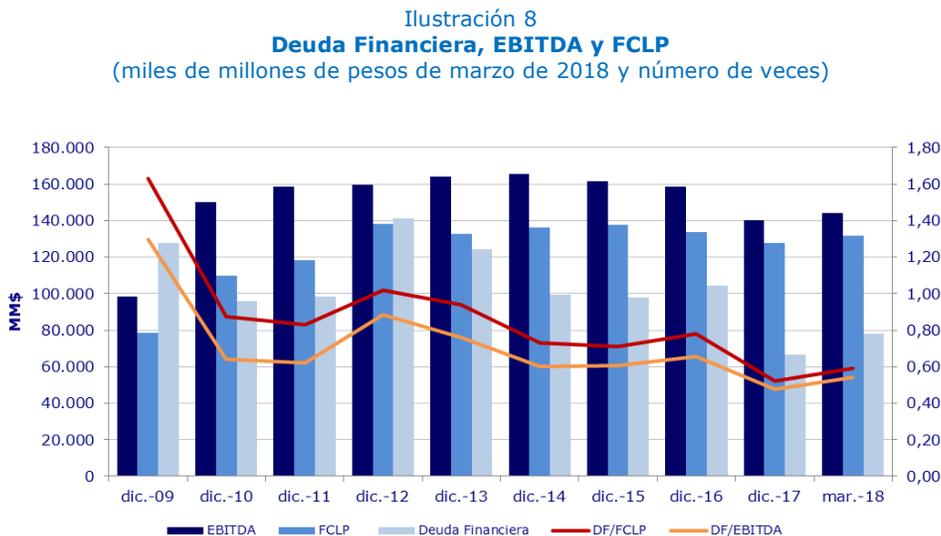
<sup>8</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no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



## Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

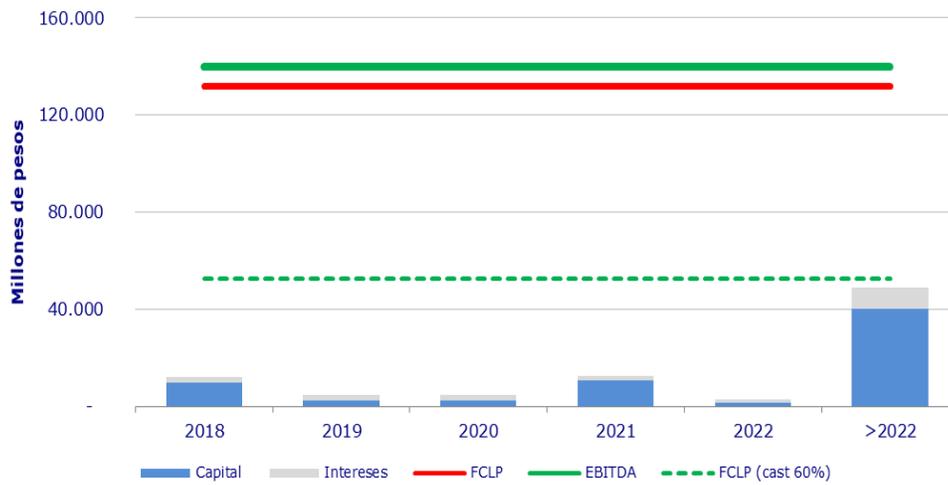
En marzo de 2018, la deuda financiera de **Sodimac** alcanzó los \$ 78.125 millones. Es posible observar que la deuda financiera en relación al FCLP es menor o igual a la unidad desde diciembre de 2010, lo mismo sucede para la relación deuda financiera a EBITDA. Lo anterior, en opinión de **Humphreys**, refleja una alta capacidad de pago de la deuda financiera sostenida en el tiempo.

Tal como se aprecia la Ilustración 8, en marzo de 2018, la razón deuda financiera sobre FCLP alcanzó 0,59 veces, mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA cerró en 0,54 veces.



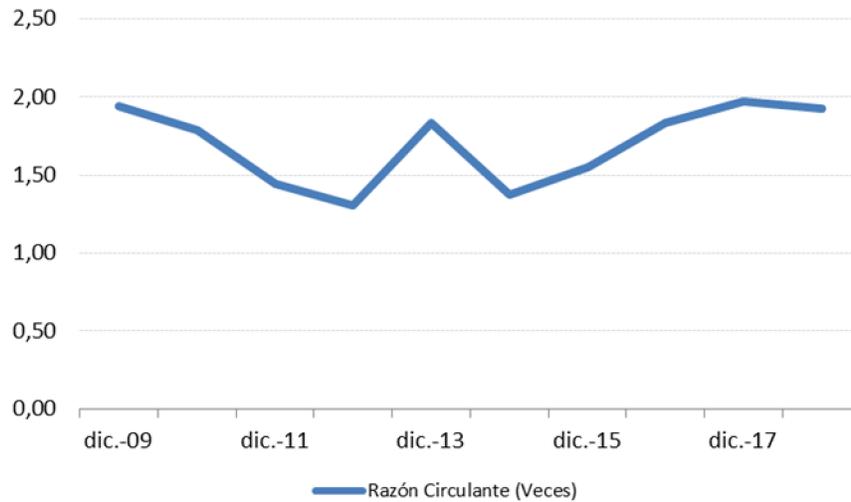
Por su parte, la deuda financiera mantiene un adecuado perfil de vencimientos anuales, presentando flujos de ingresos con una holgura elevada para el pago de los pasivos, lo que queda de manifiesto al contrastar el servicio anual de la deuda con los niveles de EBITDA y de Flujo de Caja de Largo Plazo,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

Ilustración 9  
**Perfil Deuda Financiera – diciembre 2017**  
(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; así, en el año móvil finalizado a marzo de 2018 alcanzó 1,93 veces.

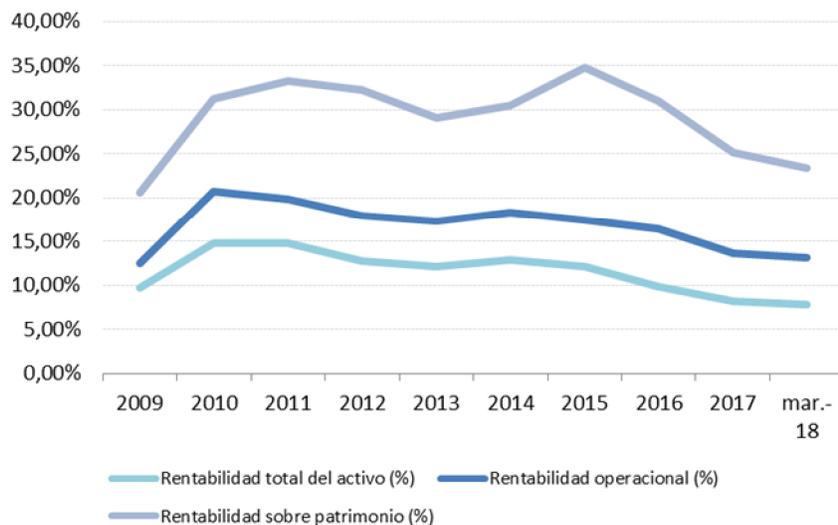
Ilustración 10  
**Razón Circulante**



## Evolución de la rentabilidad<sup>9</sup>

Las diversas medidas de rentabilidad mostraron un comportamiento a la baja durante 2017, lo que se ha confirmado en el año móvil finalizado el primer trimestre de 2018, debido a un débil escenario del sector construcción durante 2017. La rentabilidad total del activo alcanzó a 7,9% en el primer trimestre de 2018, en tanto que la rentabilidad operacional se situó en 13,1%. La rentabilidad sobre el patrimonio registró un nivel de 23,3% en el primer trimestre del presente año, como se observa en la Ilustración 11.

Ilustración 11  
Razón Circulante



## Instrumentos de deuda

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

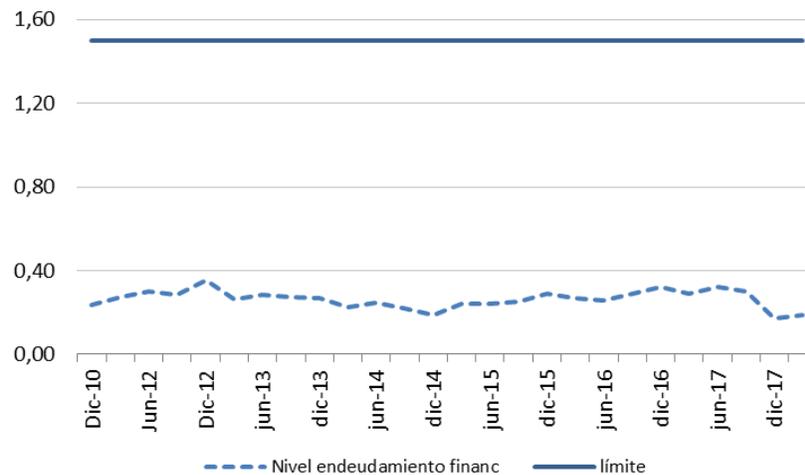
Línea de bonos	Línea de bonos
Nº y fecha de inscripción : 676, 09/09/11	Nº y fecha de inscripción : 677, 09/09/11
Monto de la línea : UF 3.000.000	Monto de la línea : UF 1.500.000
Plazo de la línea : 10 años	Plazo de la línea : 30 años
<b>Primera Emisión LB 677 (Serie K)</b>	
Fecha colocación : Enero de 2013	
Monto colocado : UF 1.500.000	
Tasa de carátula : 3,70% anual	
Vencimiento : Diciembre 2033	

<sup>9</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.

<b>Líneas de Efectos de Comercio</b> (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

<b>Covenants financieros líneas de bonos</b>		
	<b>Límite</b>	<b>Indicador a Marzo 2018</b>
<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	0,19

**Ilustración 12**  
**Covenant**



"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."