



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 2017

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 2017 ¹

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 10 años	Nº 520 de 14.12.2007
Línea de Bonos a 21 años	Nº 521 de 14.12.2007
Línea de Bonos a 10 años Serie H (BSODI-H)	Nº 676 de 09.09.2011 Primera Emisión
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	2012	2013	2014	2015	2016	ene -jun 2016	ene -jun 2017
Ingresos totales	1.591.852	1.731.804	1.832.390	1.967.839	2.000.747	1.047.003	1.028.833
Costo de ventas	-1.133.748	-1.219.913	-1.298.075	-1.382.200	-1.402.801	-740.444	-723.025
Ganancia Bruta	458.104	511.890	534.315	585.639	597.946	306.559	305.808
Gastos de adm. y ventas ²	-349.124	-397.964	-414.458	-467.251	-480.406	-235.188	-252.507
Resultado operacional	108.980	113.927	119.858	118.388	117.540	71.371	53.301
Costos financieros	-9.740	-7.761	-6.496	-11.302	-21.496	-13.356	-8.825
Utilidad del ejercicio	84.640	86.933	92.986	90.725	78.013	47.058	36.348
EBITDA ³	134.038	140.070	147.767	149.978	152.980	88.665	71.946

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2017. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2017 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.

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

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

Balance General Consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2012	2013	2014	2015	2016	jun-17
Activos corrientes	503.423	485.136	487.421	521.995	533.669	538.914
Activos no corrientes	219.227	225.014	234.732	257.102	267.809	271.358
Total activos	722.650	710.150	722.152	779.097	801.478	810.272
Pasivos corrientes	383.876	264.890	353.773	336.508	291.019	291.612
Pasivos no corrientes	63.863	120.690	88.354	201.765	248.368	251.300
Total pasivos	447.739	385.580	442.126	538.273	539.387	542.912
Patrimonio	274.911	324.570	280.026	240.823	262.091	267.360
Total pasivos y patrimonio	722.650	710.150	722.152	779.097	801.478	810.272
Deuda financiera	119.116	107.551	90.626	92.626	101.653	99.825

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 y Uruguay, 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 85 puntos de ventas (71 tiendas Sodimac y catorce tiendas Imperial) distribuidos a lo largo de Chile. A diciembre de 2016, generó ingresos anuales del orden de US\$ 2.989 millones⁴ y un EBITDA en torno a US\$ 229 millones. La deuda financiera de la compañía, a marzo de 2017, ascendía a US\$ 144 millones⁵ para un patrimonio contable de US\$ 431 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 Plazo⁶ (FCLP), que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad desde 2010 a marzo de 2017. 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

⁴ Tipo de cambio al 31/12/2016: \$669,47/US\$.

⁵ Tipo de cambio al 31/03/2017: \$663,97/US\$.

⁶ 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.

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**.

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.

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 pudieran 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 2016

Durante 2016, los ingresos de explotación de **Sodimac** aumentaron un 1,7%, alcanzando \$ 2.000.747 millones (US\$ 2.989 millones), a pesar de un proceso de huelga que afectó la compañía durante el cuarto trimestre del año. Por su parte, los costos de explotación registraron una variación inferior a la de los ingresos, creciendo 1,5%. Así el margen de bruto creció un 2,1%, lo que también representa un alza en relación a los ingresos, pasando a un 29,9% en 2016 (29,8% en 2015).

Los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 480.406 millones, un 2,8% más que en 2015, debido principalmente a mayores gastos de arriendos inmuebles, gastos de depreciación, gastos de tecnología, costos de los servicios básicos y costos laborales, compensados, en parte, por una mayor eficiencia en el rubro logístico.

De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 117.540 millones, lo que representa una caída de 0,7% respecto a 2015. Con todo, el EBITDA creció un 2,0% llegando a \$ 152.980 millones, representando un 7,6% de los ingresos, guarismo similar al registrado en 2015.

Por su parte, la utilidad del ejercicio del período 2016 fue de \$ 78.013 millones (US\$ 117 millones), una disminución de 14% respecto a 2015.

En tanto, al cierre del ejercicio 2016, la deuda financiera cerró en \$ 101.6536 millones, presentando un incremento de 9,7% respecto a diciembre 2015.

Resultados a marzo de 2017

Durante el primer trimestre de 2017, las ventas de la empresa totalizaron \$ 531.256 millones, un 0,9% inferiores a igual período anterior. En ese lapso, las ventas del segmento de negocios **Sodimac** decrecieron un 1,3%, mientras que el crecimiento del segmento Imperial fue de 3,6%.

Por otra parte, los costos de venta decrecieron un 1,4%, por lo que el margen bruto de la empresa se expandió en 0,3%, representando el 30,1% de los ingresos (29,7% durante el primer trimestre del año anterior).

El EBITDA de la empresa, sin embargo, decreció en 10,7% hasta \$ 44.001 millones, con lo que el margen EBITDA se situó en 8,3%, inferior al 9,2% observado en marzo de 2016, influido por un menor dinamismo del mercado y mayores gastos de administración.

Finalmente, la utilidad del ejercicio disminuyó un 11% hasta \$ 24.084 millones (\$ 27.046 millones durante el primer trimestre de 2016).

La deuda financiera de la empresa totalizó los \$ 95.611 millones, lo que corresponde a una caída de 5,9%, respecto de diciembre de 2016.

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 26,7%, según estimación del propio emisor⁷ (27,5% el año anterior). Para

⁷ 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.

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 71 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 14 locales.

Se estima que durante 2017 la compañía retomará la apertura de nuevas tiendas, con cinco nuevos locales.

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 2016, Falabella tuvo ingresos por aproximadamente US\$ 11.798 millones y colocaciones en Chile (tarjeta comercial) del orden de US\$ 2.339 millones.

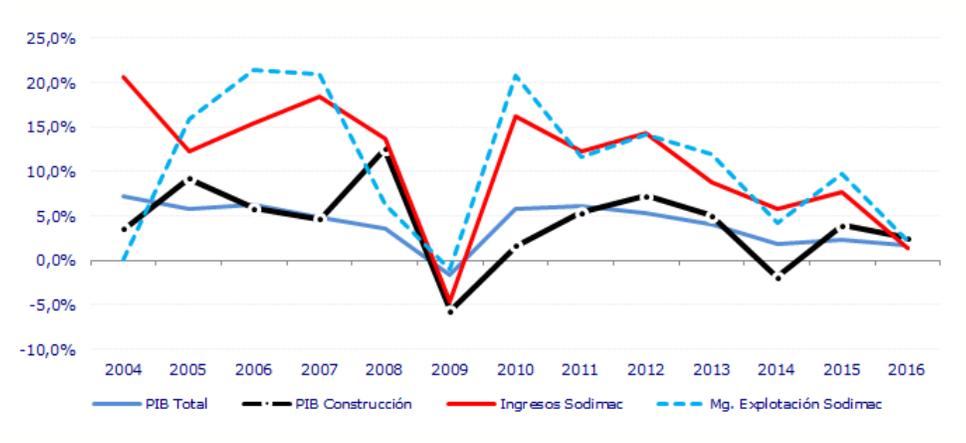
Escala: Si bien **Sodimac** Chile no consolida las operaciones que esta misma marca posee en Argentina, Perú, Colombia, Brasil y Uruguay, sí sucede que, por formar todas ellas parte de S.A.C.I. Falabella, en la práctica, muchas de las adquisiciones de productos para la venta se realizan de forma conjunta 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, de SMU) y de mejoramiento de hogar (Easy, de Cencosud). Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de Internet en el comercio, tal como el sitio especializado *B2B* “I-construye”, podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, impactando negativamente a **Sodimac**, en particular en lo relativo al segmento de empresas, en la medida que los proveedores estuviesen dispuestos a asumir el riesgo de financiamiento de estas ventas.

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

En línea con lo expuesto en el punto anterior, no se debe descartar que a futuro operadores extranjeros intenten llegar al mercado local, lo que podría afectar la participación de **Sodimac**. Como atenuante, cabe recordar que hace algunos años ingresó al país Home Depot, la empresa más grande de mejoramiento del

hogar en Estados Unidos, pero al poco tiempo decidió retirarse del mercado, no generando entonces mayores dificultades a **Sodimac**.

Antecedentes generales

Historia

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

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

Durante 2003, se fusionan las operaciones de **Sodimac** con S.A.C.I. Falabella, la cual operaba la cadena Homestore. 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.

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%
Total	17.758.158.202	100%

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

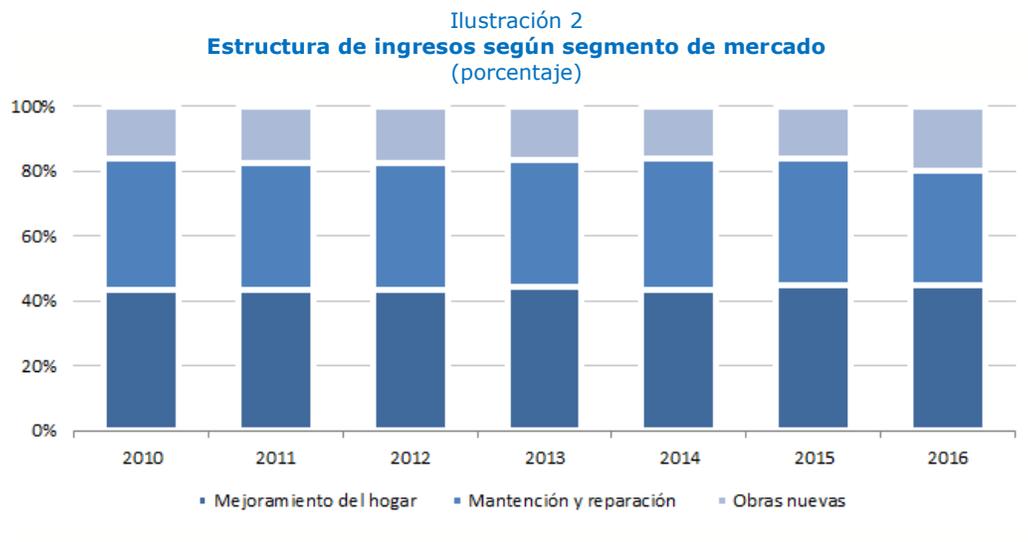
Cuadro N°2: Directorio

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
Carlo 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 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.



A la fecha, la empresa cuenta con 71 tiendas **Sodimac** y catorce tiendas Imperial. Respecto de su posicionamiento de mercado, en 2016 registró una participación estimada, según información del emisor, de 26,7%, 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.

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 56 tiendas a lo largo de Chile, 16 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.

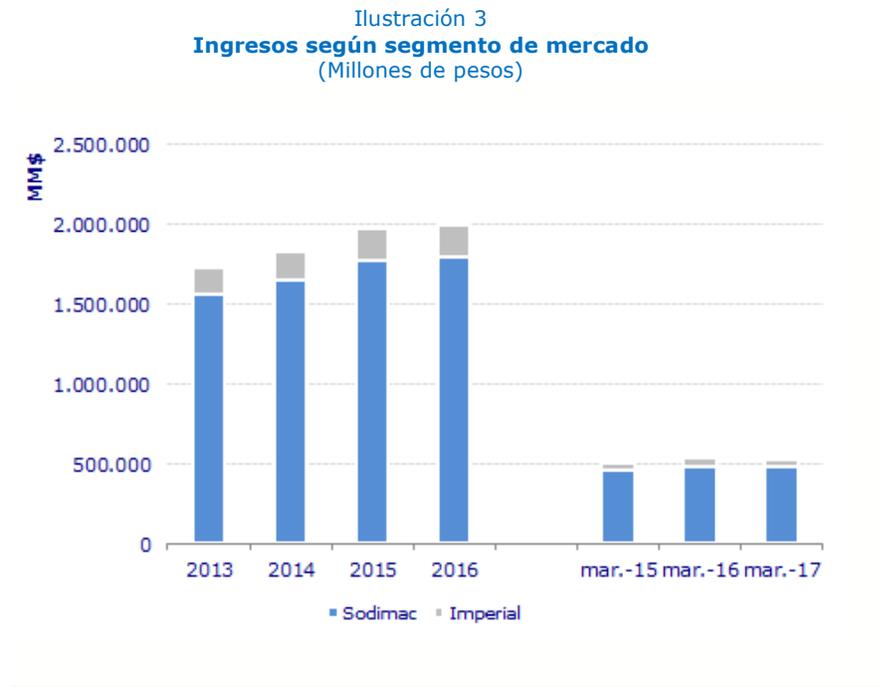
Para efectos analíticos, la compañía, además, agrupa las marcas Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Sodimac Empresas y Homy bajo el segmento Sodimac.

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 catorce 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.



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 26,7%. 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 comercio⁸. A continuación, se presenta su trayectoria:

⁸ 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 inversiones, 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, además de su patrimonio, proviene de proveedores (32,2% del pasivo exigible) y de cuentas relacionadas (37,6% del pasivo exigible); en lo relativo a los pasivos financieros, los más relevantes son obligaciones con el público y préstamos bancarios, que representan un 69,6% y 30,4% de su deuda financiera, respectivamente. Ambas categorías equivalen al 17,2% del pasivo exigible y el 11,4% del total de activos. Por otra parte, el 58,2% de la deuda financiera está concentrada en largo plazo.

Ilustración 5
Estructura Deuda Financiera

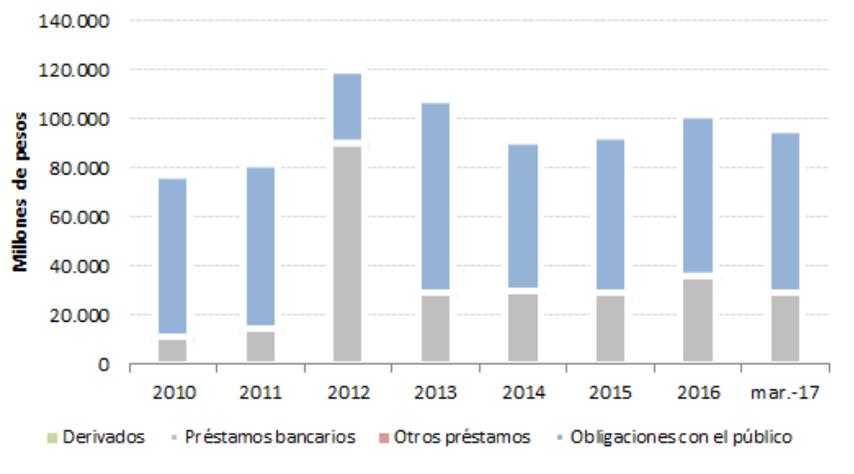
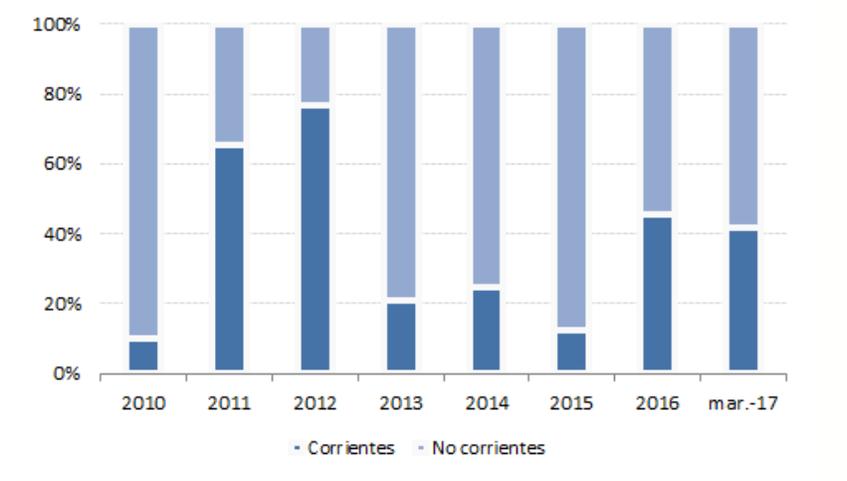


Ilustración 6
Estructura Deuda Financiera



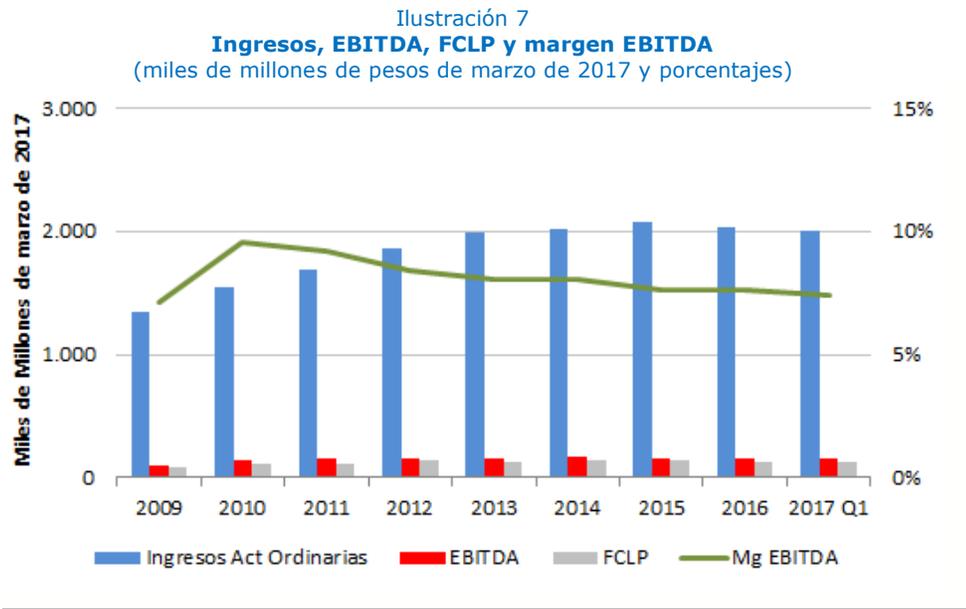
Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

En el período 2011-2016 los ingresos de la empresa se incrementaron a una tasa compuesta real anual igual a 3,8%; mientras que en el mismo período, el EBITDA de la compañía se mantuvo constante. 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 7,7% en diciembre de 2016.

Los ingresos de **Sodimac** totalizaron los \$2.013 miles de millones en el año móvil terminado a marzo de 2017. Mientras que en el mismo período, el EBITDA finalizó en \$ 148.950 millones, con estos valores el margen EBITDA fue de 7,4%. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁹ en tanto, se situó en \$ 132.845 millones.

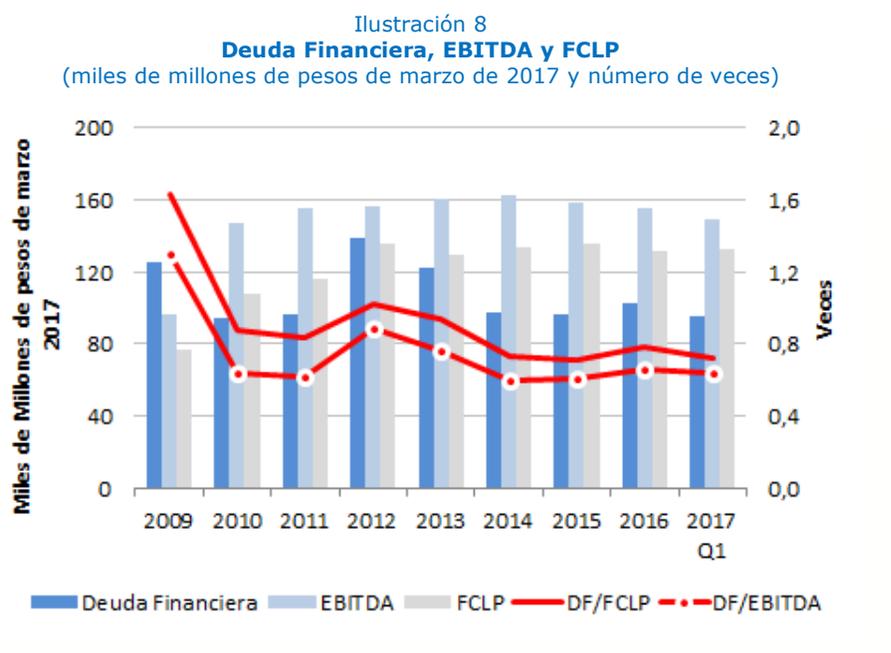
⁹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



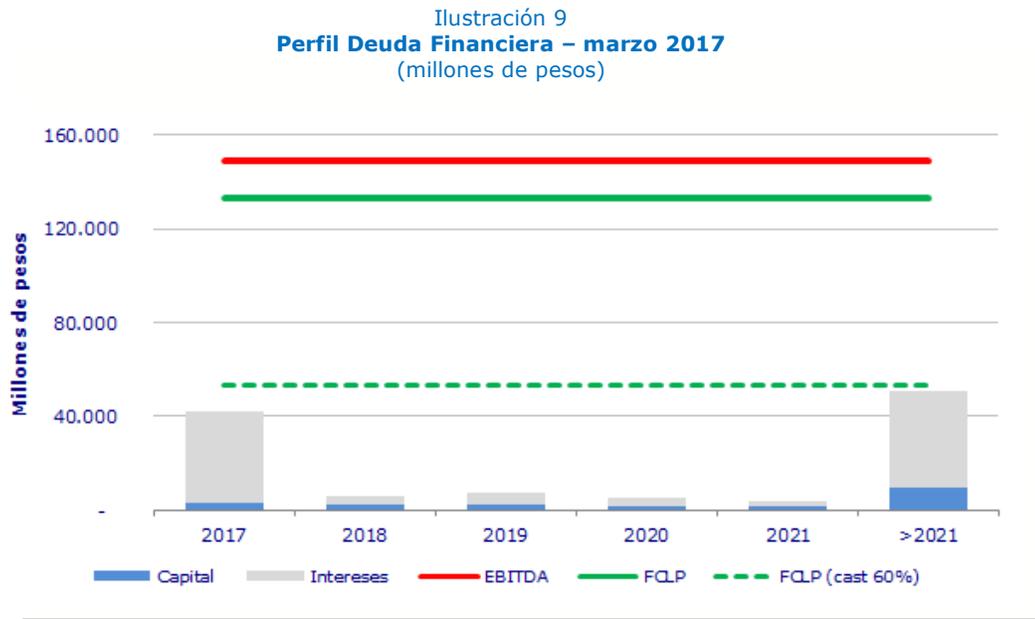
Evolución del endeudamiento financiero y liquidez

En marzo de 2017, la deuda financiera de **Sodimac** alcanzó los \$ 95.611 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 2016, la razón deuda financiera sobre FCLP alcanzó 0,72 veces, mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA cerró en 0,64 veces.

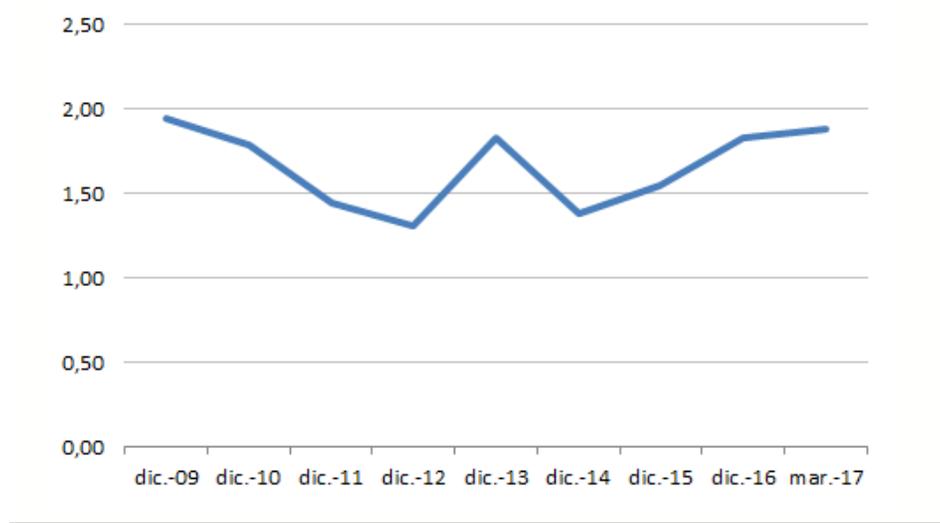


Por su parte, la deuda financiera mantiene un adecuado perfil de vencimientos anuales, presentando flujos de ingresos con una holgura elevada para el pago de los pasivos, lo que queda de manifiesto al contrastar el servicio anual de la deuda con los niveles de EBITDA y de Flujo de Caja de Largo Plazo,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



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 2012, producto de mayores obligaciones corrientes con bancos para financiar las mayores necesidades de capital de trabajo asociado a una mayor actividad, además de afrontar el pago de la serie D (bonos). Luego, 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 marzo de 2017 alcanzó 1,88 veces.

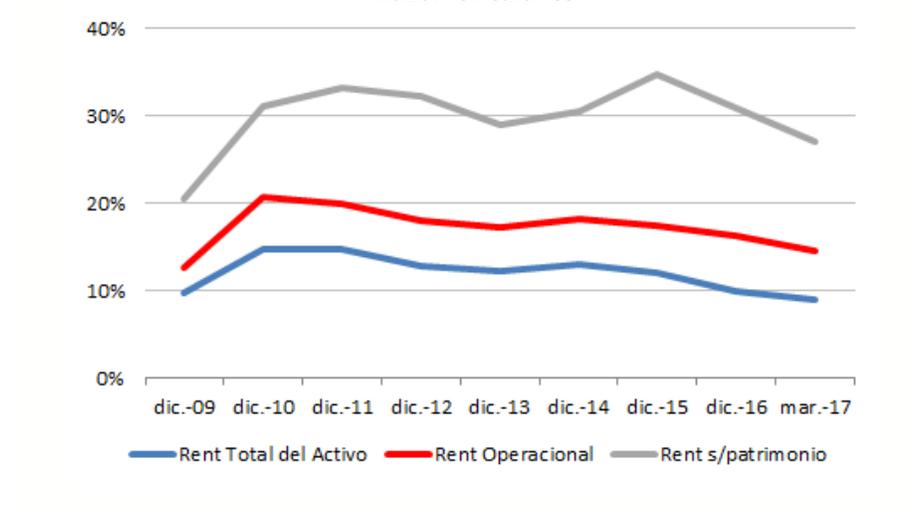
Ilustración 10
Razón Circulante



Evolución de la rentabilidad¹⁰

Las diversas medidas de rentabilidad mostraron un comportamiento a la baja durante 2016, lo que se ha confirmado en el año móvil finalizado el primer trimestre de 2017, debido a un débil escenario del sector construcción, así como el proceso de huelga que afectó a la compañía a fines de 2016. La rentabilidad total del activo alcanzó a 8,9% en el primer trimestre de 2017, en tanto que la rentabilidad operacional se situó en 14,5%. La rentabilidad sobre el patrimonio registró un nivel de 27% en el primer trimestre del presente año, como se observa en la Ilustración 11.

Ilustración 11
Razón Circulante



¹⁰ 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.

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

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

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

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 H)	
Fecha colocación	: Enero de 2013
Monto colocado	: UF 1.000.000
Tasa de carátula	: 3,40% anual
Vencimiento	: Diciembre 2017

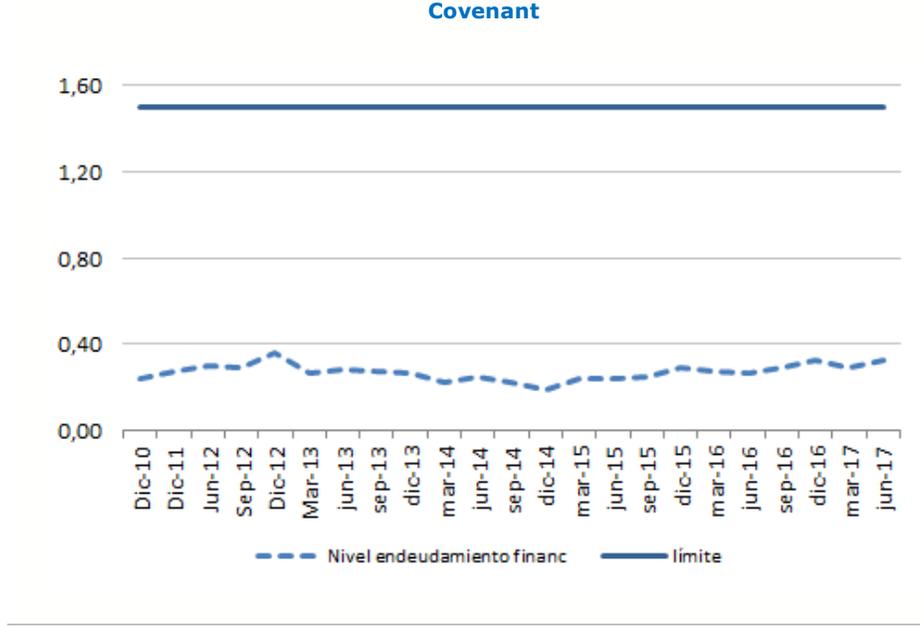
Primera Emisión (Serie K)	
Fecha colocación	: Enero de 2013
Monto colocado	: UF 1.500.000
Tasa de carátula	: 3,70% anual
Vencimiento	: Diciembre 2033

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

Covenants financieros líneas de bonos		
	Límite	Indicador a Junio 2017
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	0,32

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 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."