



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Sodimac S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

**ANALISTAS:**

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	<b>AA+</b>
Tendencia	<b>Desfavorable<sup>1</sup></b>
EEFF base	31 de marzo 2023

Líneas de deuda vigentes	
Línea de bonos a 30 años Serie K (BSODI-K)	N° 677 de 09.09.2011 Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de activ. ordinarias	2.169.506	2.092.653	2.290.251	3.255.724	2.957.797	662.497
Costo de ventas	-1.492.384	-1.473.123	-1.576.085	-2.235.218	-2.082.240	-478.980
<b>Ganancia bruta</b>	<b>677.122</b>	<b>619.530</b>	<b>714.166</b>	<b>1.020.506</b>	<b>875.558</b>	<b>183.517</b>
Gastos de administración <sup>2</sup>	-569.543	-562.185	-585.680	-687.073	-759.739	-173.840
<b>Resultado operacional</b>	<b>107.579</b>	<b>55.498</b>	<b>128.486</b>	<b>335.295</b>	<b>124.624</b>	<b>10.734</b>
Costos financieros	-15.611	-38.232	-51.143	-36.510	-59.449	-17.770
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>67.143</b>	<b>10.050</b>	<b>61.246</b>	<b>228.951</b>	<b>52.080</b>	<b>-2.897</b>
EBITDA	153.610	151.710	225.360	438.382	228.161	38.416

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	633.528	544.068	717.143	777.850	685.948	590.099
Activos no corrientes	308.199	854.881	892.351	931.207	1.064.607	1.093.828
<b>Total activos</b>	<b>941.727</b>	<b>1.398.949</b>	<b>1.609.494</b>	<b>1.709.057</b>	<b>1.750.555</b>	<b>1.683.928</b>
Pasivos corrientes	383.180	319.299	500.392	521.993	546.655	450.820
Pasivos no corrientes	286.637	888.144	875.669	903.741	1.032.819	1.042.501
Total Pasivos	669.817	1.207.443	1.376.061	1.425.734	1.579.473	1.493.321
Patrimonio	271.910	191.506	233.433	283.322	171.081	190.607
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>941.727</b>	<b>1.398.949</b>	<b>1.609.494</b>	<b>1.709.056</b>	<b>1.750.555</b>	<b>1.683.928</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	76.249	64.762	734.060	772.773	868.019	883.557

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

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

<sup>3</sup> Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

# 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 compañía posee 86 puntos de ventas (73 tiendas **Sodimac** y trece Imperial) distribuidos a lo largo de Chile. A marzo de 2023, generó ingresos anuales del orden de \$ 662.497 millones y un EBITDA en torno a \$ 38.416 millones. La deuda financiera de la sociedad, a marzo de 2023, ascendía a \$ 883.557<sup>4</sup> millones para un patrimonio contable de \$ 190.607 millones.

La tendencia de clasificación se modifica desde “*Estable*” a “*Desfavorable*” en atención a que el emisor ha visto deteriorado su indicador de endeudamiento medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo. Lo anterior, por la caída de los flujos producto de una baja en la rentabilidad del activo que ha ido afectando sostenidamente a la compañía en los últimos meses. Cabe mencionar que el emisor sigue manteniendo una elevada solvencia financiera; sin embargo, la evolución y nivel de sus ratios de endeudamiento se estarían desalineando con una nota AA+.

Los fundamentos que sustentan la clasificación en “*Categoría AA+*” de los títulos de deuda de **Sodimac** son, principalmente, su bajo nivel de endeudamiento histórico, junto con que la compañía cuenta con una estructura de vencimientos que no presiona la caja de la entidad, permitiendo financiar holgadamente su plan de inversiones y repartir dividendos, al tiempo que la emisora ha conservado su elevada fortaleza estructural, que si bien se ha visto deteriorada continúa en niveles adecuados, así como su indiscutido liderazgo dentro de su industria.

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.

---

<sup>4</sup> Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento financieros por \$ 717.057 millones.

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 de sus marcas propias, lo que permite al emisor diversificar y ampliar sus ingresos y consolidar un mayor liderazgo en el sector.

También, como elemento positivo, 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, debido a 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.

En el ámbito de ESG, **Sodimac**, a partir de 2006 cuenta con un programa de sostenibilidad basado en tres pilares (crecimiento, sostenibilidad y rentabilidad), con un equipo dedicado a fortalecer temáticas como el gobierno corporativo, trabajadores, clientes, comunidad, proveedores, medio ambiente, entre otros.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Fuerte liderazgo en venta.
- Bajo endeudamiento relativo.

#### Fortalezas complementarias

- Amplia cobertura de ventas a nivel nacional.
- Economías de escalas.

#### Fortalezas de apoyo

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

#### 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

### Diciembre 2022

Durante 2022, los ingresos de explotación de **Sodimac** disminuyeron un 9,2%, alcanzando \$ 2.957.797 millones, explicado, principalmente, por la baja de los ingresos de Mejoramiento del Hogar (Sodimac) y por el segmento Especialista (Imperial). Por su parte, los costos de explotación registraron una variación de 6,8%, inferior a la del periodo anterior. Así el margen bruto disminuyó un 14,2%, lo que representa una relación con los ingresos de 29,6%, menor al año anterior cuando fue de 31,3%.

Los gastos de administración y ventas<sup>5</sup> llegaron a \$ 759.739 millones, un 10,6% mayor a lo registrado en 2021, debido principalmente a mayores gastos en honorarios, arriendos y tecnologías.

De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 124.624 millones, lo que representa una disminución de un 62,8% respecto a 2021. El EBITDA, por su parte, también presentó una disminución, de un 48,0%, llegando a \$ 228.161 millones, representando un 7,7% de los ingresos, en comparación con el 13,5% registrado en 2021. La utilidad del ejercicio del período 2022 fue de \$ 52.080 millones.

<sup>5</sup> Gasto de administración y venta: Incluye costos de distribución, gasto de administración y otros gastos por función.

En tanto, al cierre del ejercicio 2022, la deuda financiera cerró en \$ 868.019 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento financieros por \$ 820.581 millones), presentando un aumento de 12,3% respecto a diciembre 2021. El patrimonio fue de \$171.081 millones.

## Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, las ventas de la empresa totalizaron \$ 662.497 millones, un 21,9% inferior a igual período anterior. Los ingresos de los segmentos Mejoramiento del Hogar (Sodimac) disminuyen en un 21,8% y el segmento Especialista (Imperial) en un 23,2%.

Por otra parte, los costos de venta decrecieron un 21,1%, de esta manera el margen bruto de la empresa se disminuyó en un 23,8%, representando el 27,7% de los ingresos (28,4% durante el primer trimestre del año anterior).

El EBITDA de la empresa, por su parte, cayó en 45,6% hasta \$ 38.416 millones, con lo que el margen EBITDA se situó en 5,8%, lo que se compara con el margen de 8,3% observado en marzo de 2022, influido, en parte, por los mayores ingresos percibidos. Finalmente, la utilidad del ejercicio llegó a ser negativa hasta los menos \$ 2.897 millones.

La deuda financiera de la empresa totalizó los \$ 883.557 millones, lo que corresponde a un incremento de 1,8% respecto de diciembre de 2022. El patrimonio alcanzó los \$ 190.607 millones.

# Definición de 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 Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Oportunidades y fortalezas

**Posición de mercado y reconocimiento de marca:** La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 25,1%, según estimación del propio emisor<sup>6</sup> (27,2% el año anterior). Para alcanzar este logro, han sido de gran importancia las marcas “Constructor” y “Sodimac”, 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 y que posee una vasta experiencia en el rubro considerando que su año de fundación fue el año 1952.

**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 – donde la relación de la deuda financiera al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad a marzo de 2023<sup>7</sup>, medido como pasivo exigible sobre patrimonio- en la actualidad ha ido disminuyendo, llegando a las 0,3 veces. A ello se debe agregar que no existe riesgo de moneda (tanto el pasivo como el activo se expresan en pesos).

**Adecuada cobertura de ventas:** A la fecha, **Sodimac** cuenta en Chile con 73 tiendas “Homecenter” (Sodimac Homecenter, destinadas al segmento de mejoramiento del hogar; Sodimac Constructor, que atiende a contratistas, constructores y pequeñas empresas). Además, la cadena Imperial cuenta con 13 locales. Durante 2022 se abrieron las tiendas Homecenter en Vallenar y Temuco. En marzo de 2023 se abrió una tienda Homecenter en Maitencillo.

**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 2022, Falabella tuvo ingresos por aproximadamente \$ 10.461 mil millones, de forma que los ingresos de **Sodimac** representaron un 29% del total de estos ingresos.

<sup>6</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 relevante es el claro liderazgo de la compañía.

<sup>7</sup> Índice ajustado sin considerar pasivos por arrendamiento financieros, al considerar la deuda financiera completa el índice aumenta a 4,2 veces para marzo 2023.

**Economías de 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 sus 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 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%.

Sin perjuicio de lo anterior, durante año 2020 y 2021 los ingresos de la empresa se vieron influenciados positivamente debido a una mayor liquidez en el mercado en conjunto con un aumento de la demanda de sus productos del área de Mejoramiento del Hogar junto con la Reparación y Mantenimiento del hogar, aumentando a diciembre de 2020 los ingresos de **Sodimac** de manera general en un 6,1% y en un 36,0% a diciembre de 2021. Mientras que, durante el año 2020<sup>8</sup>, el PIB total y el de la construcción se vieron impactados negativamente por la pandemia teniendo caídas de 5,8% y 14,1%, respectivamente.

A marzo de 2023, los ingresos y margen de explotación de **Sodimac** se han visto reducidos en un 21,9% y 75,8%, respectivamente. Debido a la liquidación de productos por el sobre stock asociado a las condiciones recesivas de la economía nacional e internacional.

**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 55 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

<sup>8</sup> Datos de acuerdo con el Banco Central. Cifras se encuentran al año 2020.



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 Inversiones y Prestaciones Venser Seis Ltda. (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), segmentos pequeños constructores y contratistas (*Sodimac Constructor*) y venta al detalle (tiendas *Homecenter*), con énfasis en mejoramiento de hogar.

A la fecha, la empresa cuenta con 73 tiendas *Sodimac* y 13 tiendas *Imperial*. Respecto de su posicionamiento de mercado, en 2022 registró una participación estimada, según información del emisor, de 25,1%, 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 y materiales de construcción (*Sodimac*), representando un 91,8%. El segmento

de negocio Especialista (Imperial) representa un 8,2% de los ingresos a marzo de 2023. La Ilustración 2 muestra la desagregación de los ingresos en los segmentos Sodimac e Imperial.

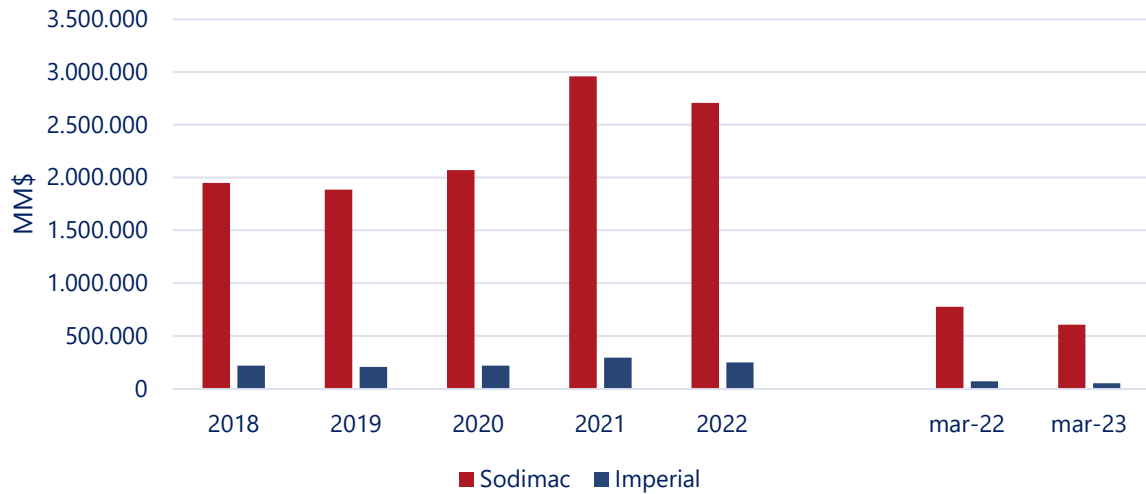


Ilustración 2: Estructura de ingresos por segmento.

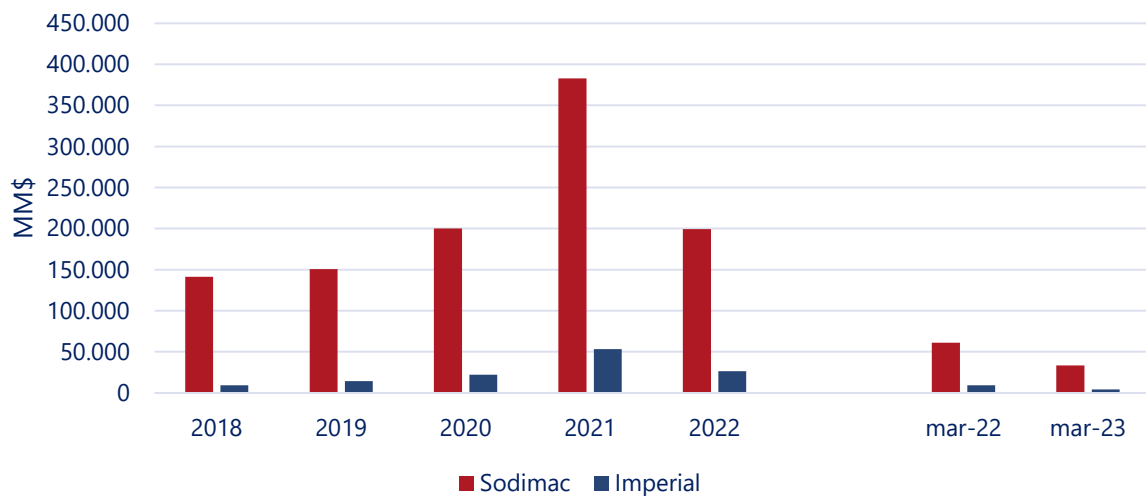


Ilustración 3: Estructura de EBITDA por segmento

## 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. 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 de 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 siete locales a lo largo de Chile, de los cuales uno se ubica en la Región Metropolitana y dos en la quinta región. 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 800 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 66 tiendas a lo largo de Chile, 23 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**.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

**Sodimac**, como se mencionó, representa aproximadamente el 91,8% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2023, generando \$ 608.373 millones; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 33.461 millones a la misma fecha.

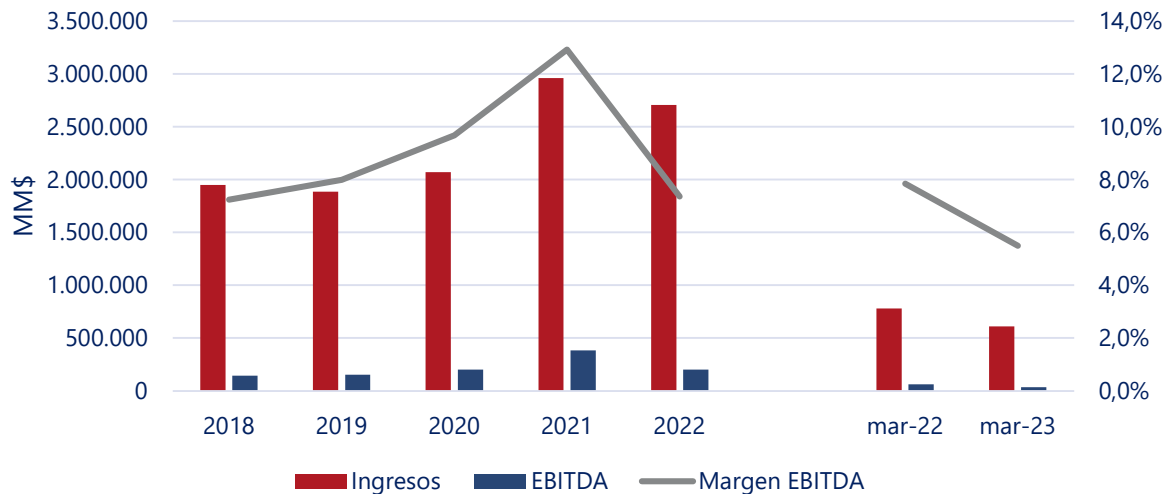


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen EBITDA, EBITDA Sodimac

## 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. A la fecha cuenta con trece tiendas.

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

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Imperial, como ya se señaló, representa aproximadamente el 8,2% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2023, generando \$ 54.124 millones; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 4.260 millones a la misma fecha.

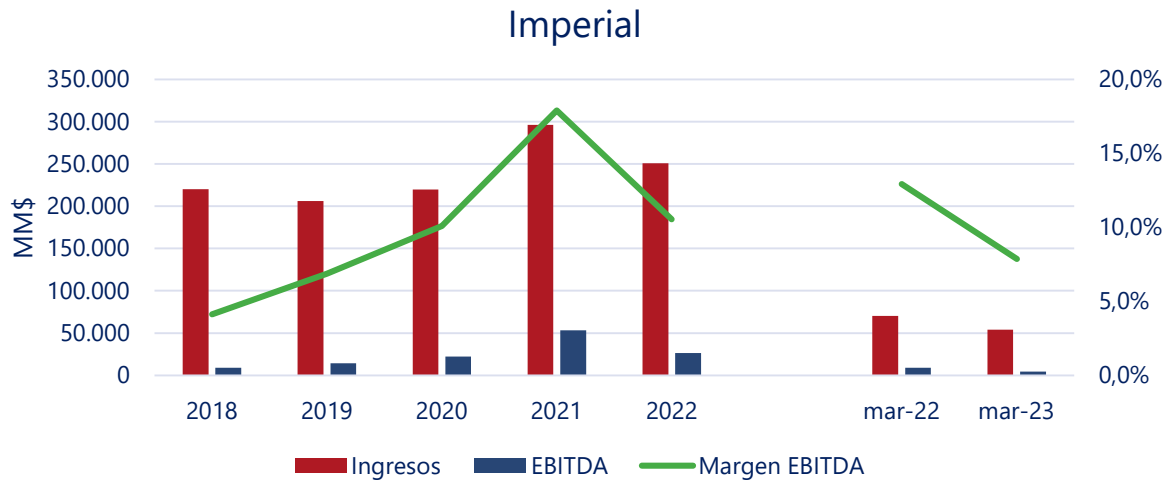


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen EBITDA, EBITDA Imperial

## 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 25,1%. 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, en donde desde el año 2014 se presenta la división entre el comercio de los restaurantes y hoteles (más afectados durante el año 2020):

<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.

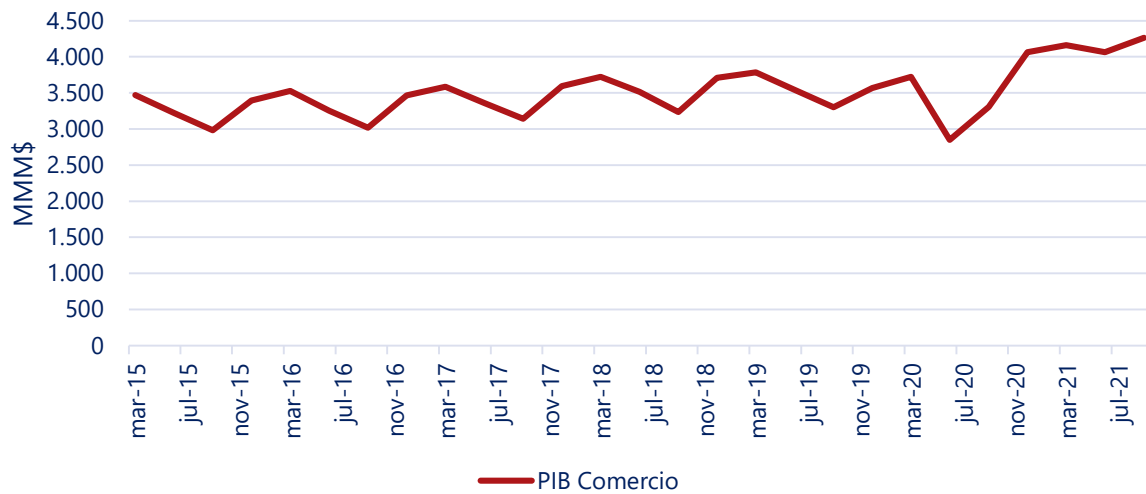


Ilustración 6: PIB Comercio.

## Análisis financiero<sup>10</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En el período comprendido durante los años 2019 y 2021 se nota una tendencia al alza que se ve frenada en 2022, esto se explica tanto por la disminución de las ventas en el segmento mejoramiento del hogar (Sodimac) como en el segmento especialista (Imperial). Esta tendencia a la baja se mantiene a marzo de 2023, debido a la disminución de ventas en los dos segmentos anteriormente mencionados.

El EBITDA presentó un decrecimiento entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 (anualizado), debido a la disminución en las ventas, liquidaciones de productos con sobre *stock* y un mayor costo de flete. A marzo de 2023, el EBITDA siguió con la tendencia a la baja, por un mayor costo del inventario debido a la subida de precios por parte de los proveedores y liquidaciones de productos con sobre *stock*. Asimismo, el margen EBITDA cayó de un 13,4% en 2021 a un 7,6% en 2022, alcanzando un 7,0% a marzo de 2023.

En la más reciente observación, los ingresos de **Sodimac** totalizaron los \$ 2.856 miles de millones, mientras que en el mismo período el EBITDA finalizó en \$ 199.353 millones. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>11</sup> en tanto, se situó en \$ 209.791 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 2022.

<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.

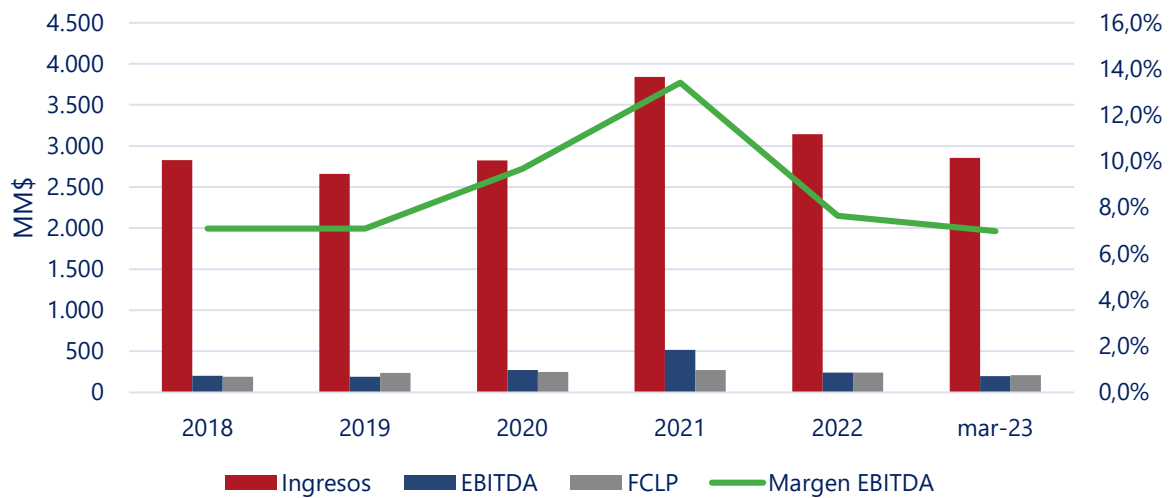


Ilustración 7: Ingresos, EBITDA, FCLP y margen EBITDA.

## Evolución del endeudamiento

En la Ilustración 8 se muestra la evolución al alza del endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, pasando de las 5,03 veces en diciembre de 2021 a 9,23 veces en diciembre de 2022. A marzo de 2023 se exhibe una baja con respecto al periodo anterior siendo este de 7,83 veces.

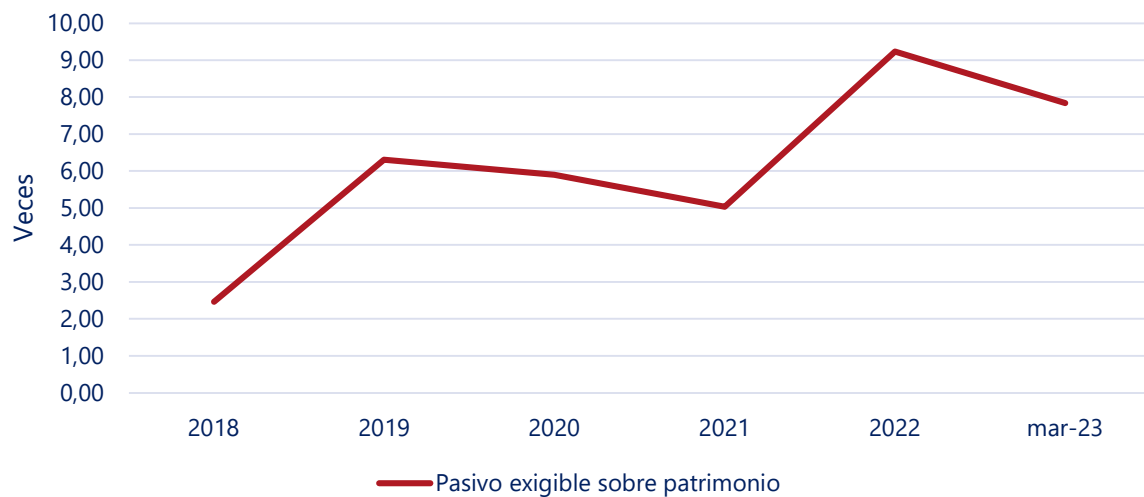


Ilustración 8: Evolución endeudamiento

## Evolución del endeudamiento financiero

En marzo de 2023, la deuda financiera de **Sodimac** alcanzó los \$ 883.557 millones<sup>12</sup>. Tal como se aprecia la Ilustración 8, en marzo de 2023, la razón deuda financiera sobre FCLP alcanzó 4,2 veces<sup>13</sup>, mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA cerró en 4,4 veces<sup>14</sup> (0,3 veces sin considerar pasivos por arrendamientos financiero).

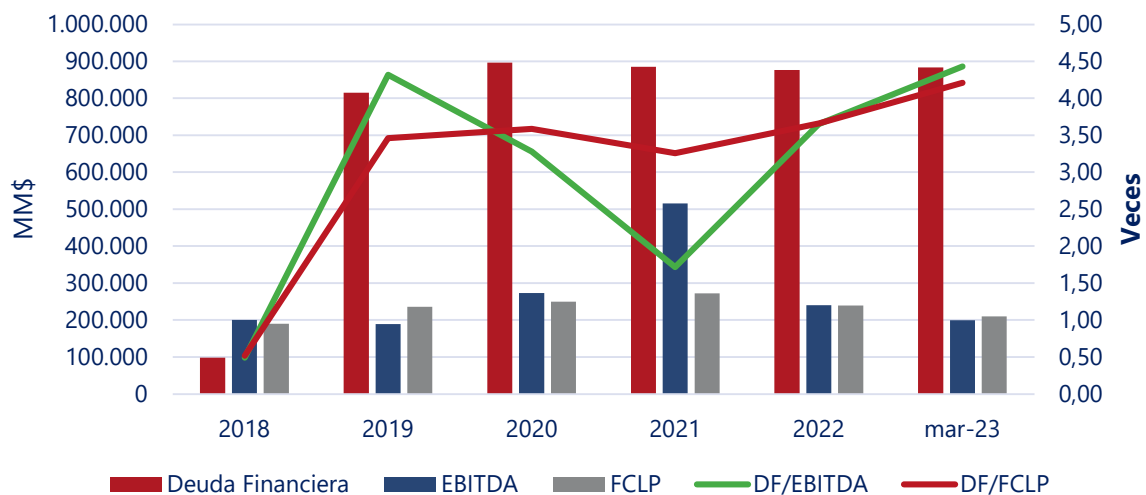


Ilustración 9: Deuda Financiera, EBITDA, FCLP

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 10.

<sup>12</sup> Deuda financiera contiene pasivos por arrendamiento financieros con un total de \$ 820.581 millones a marzo 2023.

<sup>13</sup> 0,3 veces de manera ajustada (ajustando la deuda financiera sin considerar los pasivos por arrendamiento).

<sup>14</sup> 0,3 veces sin considerar pasivos por arrendamientos financiero.



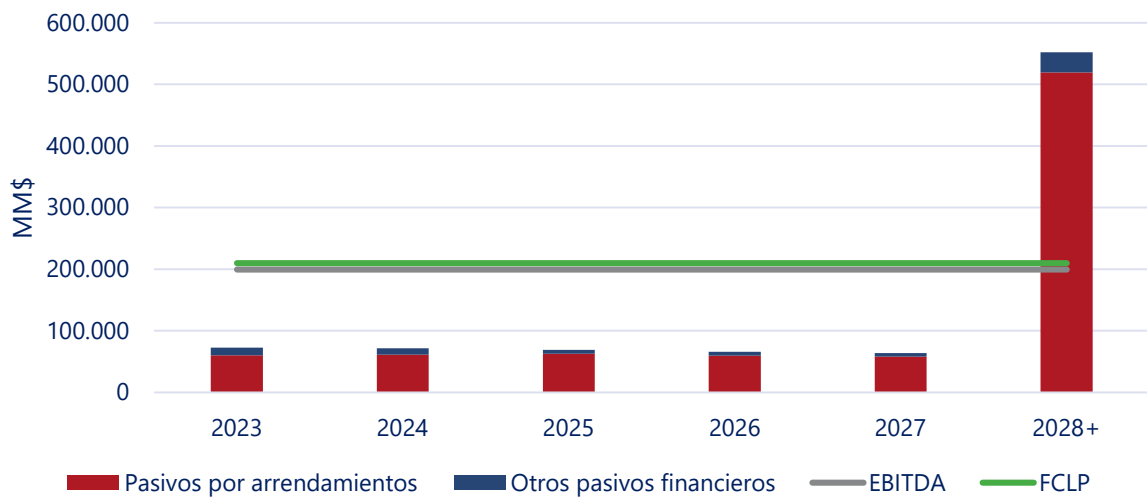


Ilustración 10: Perfil de vencimientos.

### 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 1,2 veces. En marzo 2023 este indicador alcanzó un valor de 1,3 veces.

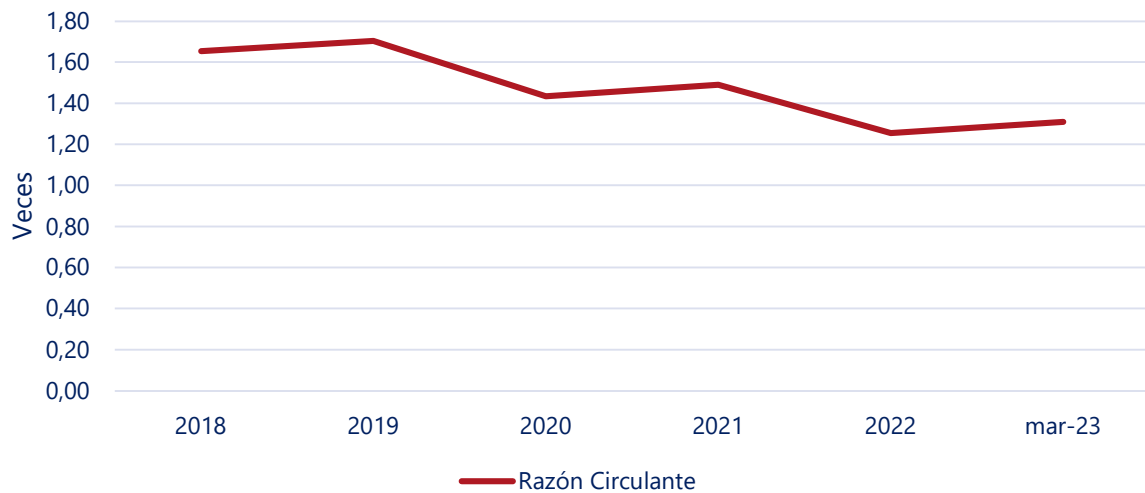


Ilustración 11: Evolución liquidez.

## Evolución de la rentabilidad<sup>15</sup>

Las diversas medidas de rentabilidad se encontraban exhibiendo un comportamiento al alza desde 2019, que se extendió hasta el año 2021, debido a un aumento de la demanda, y la inyección de liquidez en el mercado, hicieron que las ventas de la empresa se incrementaran, con lo cual, la rentabilidad total del activo alcanzó un valor de 14,3% en el último trimestre de 2021. Luego de este *peak* de rentabilidades en 2021 la tendencia cambia a la baja, debido a la disminución en las utilidades. En la ilustración 12 muestra la evolución de las rentabilidades, situándose en un 1,3%, 4,8% y un 8,8%, la rentabilidad total del activo, operacional y sobre el patrimonio, respectivamente.

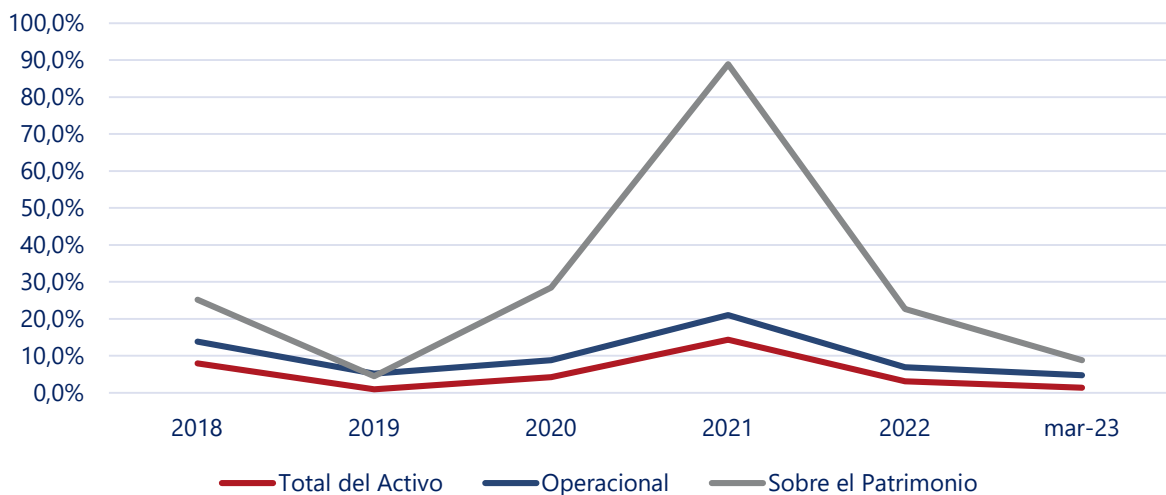


Ilustración 12: Rentabilidades.

<sup>15</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.

## Covenants

Covenants financieros línea de bonos		
	Limite	Indicador a Marzo 2023
Endeudamiento	No superior a 1,5 veces	0,28

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	1,50	1,52	1,55	1,53	1,50	1,50
Razón Circulante (Veces)	1,65	1,70	1,43	1,49	1,25	1,31
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,47	1,61	0,82	1,38	1,20	1,25
Razón Ácida (veces)	0,63	0,70	0,94	0,40	0,26	0,30
Rotación de Inventarios (veces)	4,21	4,11	5,51	5,53	3,69	3,58
Promedio Días de Inventarios (días)	86,69	88,73	66,29	66,06	98,99	101,88
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	17,31	16,90	22,19	35,71	40,51	38,22
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	21,09	21,59	16,45	10,22	9,01	9,55
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	10,66	8,19	6,61	8,66	11,13	10,22
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	34,23	44,56	55,21	42,14	32,80	35,70
Diferencia de Días (días)	13,15	22,97	38,76	31,92	23,79	26,15
Ciclo Económico (días)	-73,54	-65,76	-27,52	-34,14	-75,20	-75,73

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,71	0,86	0,85	0,83	0,90	0,89
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,46	6,30	5,89	5,03	9,23	7,83
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,34	0,36	0,57	0,58	0,53	0,43
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,49	4,32	3,28	1,72	3,65	4,43
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	2,04	0,23	0,30	0,58	0,27	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	11,38%	53,79%	53,35%	54,20%	54,96%	59,17%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	54,62%	24,23%	22,78%	17,17%	26,39%	22,15%

Veces que se gana el Interés (veces)      5,72      0,35      1,63      8,48      1,09      0,44

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Margen Bruto (%)	31,21%	29,61%	31,17%	31,35%	29,55%	29,50%
Margen Neto (%)	3,10%	0,50%	2,65%	7,05%	1,79%	0,82%
Rotación del Activo (%)	232,81%	151,54%	143,63%	196,34%	177,73%	169,62%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	7,95%	0,93%	4,21%	14,34%	3,12%	1,32%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,82%	0,89%	4,02%	13,81%	3,02%	1,28%
Inversión de Capital (%)	82,77%	401,00%	348,47%	304,82%	579,74%	525,05%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	8,76	9,43	10,67	13,12	22,34	20,51
Rentabilidad Operacional (%)	13,80%	5,17%	8,77%	21,04%	6,93%	4,75%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	25,12%	4,49%	28,48%	88,89%	22,65%	8,77%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	66,67%	65,97%	64,61%	65,50%	66,75%	66,45%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	68,79%	70,39%	68,83%	68,65%	70,45%	70,50%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,17%	24,12%	23,05%	18,82%	22,49%	23,29%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	40,23%	24,08%	58,71%	129,41%	49,79%	31,15%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	7,09%	7,09%	9,68%	13,41%	7,64%	6,98%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	25,51%	15,54%	131,21%	21,14%	16,30%	14,80%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,24%	0,14%	0,12%	0,11%	0,10%	0,10%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	74,12%	105,24%	86,34%	70,86%	117,35%	105,33%

"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."