



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista

Carlos Ebersperger H.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

carlos.ebersperger@humphreys.cl

Sodimac S.A.

Agosto 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	AA Nivel 1+ /AA Estable
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	31 de marzo de 2011

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Línea de Bonos a 10 años Serie G	N° 520 de 14.12.07 Segunda Emisión
Línea de Bonos a 21 años Serie D Serie F	N° 521 de 14.12.07 Primera Emisión Segunda Emisión
Línea de Bonos a 10 años Línea de Bonos a 30 años	N° 676 de 09.09.2011 N° 677 de 09.09.2011
Línea de Efectos de Comercio Línea de Efectos de Comercio	N° 039 de 01.12.2008 N° 040 de 01.12.2008

Estado de Resultados Consolidado IFRS

M\$ marzo 2011	2009	2010	Ene-mar 2010	Ene-Mar 2011
Ingresos de actividades ordinarias	1.098.300.471	1.246.140.929	308.755.948	359.196.936
Costo de ventas	-792.174.432	-885.087.794	-222.980.425	-258.577.953
Total gastos de adm., distrib., y otros	-247.867.934	-261.234.957	-61.123.529	-69.938.811
Resultado operacional	58.258.105	99.818.178	24.651.994	30.680.172
Costos financieros	-7.279.324	-6.517.229	-1.510.482	-1.083.563
Utilidad del ejercicio	50.626.039	79.698.449	15.868.069	23.906.223
EBITDA	78.444.240	118.976.087	29.394.849	36.172.946

Balance general consolidado IFRS

M\$ marzo 2011	31-12-2009	31-03-2010	31-12-2010	31-03-2011
Activos corrientes	340.173.633	389.467.505	395.950.344	410.241.532
Activos no corrientes	181.342.766	178.987.113	171.804.357	167.412.146
Total activos	521.516.399	568.454.618	567.754.701	577.653.678
Pasivos corrientes	174.992.629	206.274.918	221.608.262	239.447.328
Pasivos no corrientes	99.787.758	99.905.788	77.567.161	106.629.563
Total pasivos	274.780.387	306.180.706	299.175.422	346.076.891
Patrimonio	246.736.012	262.273.912	268.579.278	231.576.787
Total pasivos y patrimonio	521.516.399	568.454.618	567.754.701	577.653.678
Deuda financiera	101.824.678	106.649.468	76.753.730	77.229.068

Estado de Resultados Consolidado PCGA

M\$ marzo 2011	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos Ordinarios	798.429.724	901.929.091	1.062.352.728	1.149.314.082	1.095.685.746
Costo de Ventas	-595.978.158	-661.140.648	-777.741.395	-845.736.474	-795.134.450
Gastos de Administración	-161.469.676	-185.903.162	-224.415.031	-246.982.189	-248.090.291
Resultado operacional	40.981.889	54.885.280	60.196.302	56.595.418	52.461.006
Resultado no operacional	-8.497.016	-1.754.769	-5.093.848	-3.682.605	-10.018.955
Gastos financieros	-5.993.818	-3.555.866	-3.187.789	-4.917.233	-6.416.423
Ganancia (Pérdida)	34.475.175	48.530.105	49.922.879	42.244.794	34.676.294
EBITDA	46.868.417	63.652.564	71.299.135	72.145.100	71.403.458

Balance General Consolidado PCGA

M\$ marzo 2011	31-Dic-05	31-Dic-06	31-Dic-07	31-Dic-08	31-Dic-09
Total Activos Circulantes	228.662.349	268.057.786	327.215.398	370.125.443	357.926.615
Total Activos Fijos	31.241.626	53.509.416	71.416.638	124.673.567	117.412.628
Total Otros Activos	130.019.599	74.204.761	85.643.920	47.803.457	48.377.327
Total Activos	389.923.574	395.771.964	484.275.956	542.602.467	523.716.570
Total Pasivos Circulantes	165.566.373	186.369.124	245.514.196	245.409.590	161.858.033
Total Pasivos a Largo Plazo	25.866.279	28.509.241	26.656.501	60.687.847	98.728.649
Interés Minoritario	0	0	10.442.541	12.148.537	11.760.139
Total Patrimonio	198.490.922	180.893.598	201.662.718	224.356.493	251.369.749
Total Pasivos	389.923.574	395.771.964	484.275.956	542.602.467	523.716.570
Deuda Financiera	58.875.696	62.360.733	96.950.996	131.676.103	103.090.190

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sodimac S.A. es una empresa que se dedica a la intermediación de artículos de construcción y mejoramiento del hogar. Sus operaciones se orientan a tres segmentos de negocios: el *retail*, las pequeñas y medianas empresas (pymes) del área construcción y las grandes constructoras. La venta al detalle, a hogares en su mayoría, representa la principal fuente de ingresos y márgenes para la compañía. Es importante mencionar que si bien existen tiendas con la marca **Sodimac** en Perú, Argentina y Colombia, dichas empresas no consolidan con **Sodimac Chile S.A.**, por lo cual no influyen en el análisis financiero realizado al emisor.

La empresa posee 68 puntos de ventas distribuidos a lo largo de Chile, y según la información de 2010, generó ingresos anuales del orden de los US\$ 2.663 millones y un EBITDA en torno a los US\$ 254 millones. Su deuda financiera al 31 de marzo de 2011 ascendía a US\$ 161 millones para un patrimonio contable de US\$ 483 millones.

Entre las principales fortalezas de **Sodimac S.A.** que la clasificación reconoce destaca su sólido y claro liderazgo dentro del mercado chileno, sustentado en un fuerte reconocimiento de las marcas **Sodimac** y Homecenter (que siendo genérica se asocia al emisor) y en una adecuada cobertura, tanto en términos de número de puntos de venta como del *mix* de productos ofrecidos a los consumidores. En opinión de **Humphreys**, se estima muy poco probable que en el mediano plazo el emisor pierda el liderazgo que ostenta dentro de su industria.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son el respaldo de S.A.C.I Falabella como controlador de la compañía, que se ubica dentro de las empresas del *retail* más importantes de Sudamérica, y el exitoso desarrollo de la estrategia de negocios de **Sodimac**. También incorpora como elemento positivo la participación de la sociedad en Imperial, empresa de larga trayectoria en el sector y con una importante presencia en un segmento de mercado de mayor especialización (mayoristas y mueblistas), lo que permite al emisor diversificar y ampliar sus ingresos y consolidar un mayor liderazgo en el sector.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por la posibilidad de intensificación en la competencia directa e indirecta, por la eventual entrada de nuevos operadores internacionales y por la posibilidad de procesos de desintermediación en la compra, esto último ligado especialmente al negocio de Pymes y grandes constructoras.

Otro factor de riesgo propio del sector es la sensibilidad de su demanda a períodos económicos contractivos, en especial de aquellos segmentos fuertemente ligados a la construcción, actividad fuertemente pro-cíclica y que por tanto experimenta fuertes 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 de la clasificación se califica como "Estable", puesto que en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios relevantes en los riesgos que afectan a la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que el *mix* de productos ofrecidos por la sociedad redujera en forma significativa su exposición a períodos recesivos o, en su defecto, si

hubiese una disminución importante y sostenida en el tiempo en los pasivos financieros de la sociedad (medido en relación con su capacidad de generación de flujos en el largo plazo).

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.

Definición de 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 la que pertenece o en la economía.

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 la que pertenece o en la economía.

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

Oportunidades y fortalezas

Posición de mercado y reconocimiento de marca: La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 24,1% (incluye 2,4% de Ferreterías Imperial, de la que la empresa tiene el 60% de participación). Para alcanzar este logro han sido de gran importancia las marcas “Constructor” y “**Sodimac**”, las que se encuentran muy posicionadas en sus respectivos nichos y son reconocidas por los consumidores, quienes asocian fuertemente el término genérico de la categoría “*homecenter*” a **Sodimac**.

Adecuada cobertura de ventas: A diciembre de 2010 **Sodimac** cuenta en Chile con 44 tiendas “*Homecenter*” destinadas al segmento de mejoramiento del hogar, más de la mitad de ellas están ubicadas en regiones. Además, tiene trece tiendas “**Sodimac Constructor**”, las que atienden a contratistas, constructores y pequeñas empresas. Por último, están las oficinas dedicadas exclusivamente a la atención de grandes clientes. Imperial, por su parte, cuenta con diez tiendas, seis de ellas en la Región Metropolitana.

Respaldo de S.A.C.I. Falabella: El impacto de Falabella en **Sodimac** se da por la experiencia en *retail* del primero y por los aportes de las ventas a crédito mediante la tarjeta de crédito CMR de Falabella en locales de **Sodimac**. El controlador de la sociedad conforma un grupo económico con presencia internacional y con amplia trayectoria y prestigio a nivel nacional. S.A.C.I. (durante el año 2010 tuvo ingresos consolidados de aproximadamente US\$ 9.467 millones y un EBITDA de US\$ 1.505 millones) Falabella es el segundo operador de

retail de Chile en términos de ventas, cuenta con inversiones en Perú, Argentina y Colombia, y sus operaciones incluyen ventas en tiendas por departamento, supermercados, corretaje de seguros, agencia de viajes, servicios financieros e inversiones

inmobiliarias y manufactureras. A su vez, el uso de la tarjeta comercial CMR de Falabella -fuertemente posicionada entre los consumidores- en las tiendas **Sodimac** incentiva la compra, lo que no es un factor menor si se considera que un 30% de las ventas a personas del año 2010 se realizó a través de la tarjeta CMR.

Escala: Si bien **Sodimac** Chile no consolida las operaciones que esta misma marca posee en Argentina, Perú y Colombia, sí sucede que, por formar parte todas ellas de S.A.C.I. Falabella, en la práctica muchas de las adquisiciones de productos para la venta se realizan de forma conjunta para los cuatro países, lo que permite aumentar los volúmenes de compra y con ello acceder a mejores descuentos con los proveedores, lo que le permite ya sea 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 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. Esta volatilidad de la actividad se vio en 2009, cuando hubo una caída en las ventas y una baja trimestral promedio de 7,9% del producto interno bruto (PIB) del sector construcción en contraste de la reducción de 1,7% experimentada por el total del PIB nacional de Chile en el mismo período.

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 puede mencionar las asociaciones de ferreterías MTS (ahora más debilitada luego de la compra de Imperial por parte de **Sodimac**) y Chilemat, formadas con el fin de competir de mejor manera con las grandes cadenas y que cuentan con más de 100 asociados cada una. 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, podría llevar a un proceso acelerado de desintermediación en el mercado de bienes transables, impactando negativamente a **Sodimac**, en particular en lo relativo al segmento de empresas.

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**.

Entrada de nuevos operadores internacionales: 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**.

Hechos recientes

Durante 2010, bajo esquema IFRS, los ingresos de explotación de **Sodimac** aumentaron un 13,5%, impulsados principalmente por el crecimiento de la demanda del sector personas, además de una leve recuperación en la actividad del sector construcción, lo que ocurrió tanto para **Sodimac**, como para Ferreterías Imperial, alcanzando \$ 1.246.141 millones (US\$ 2.663 millones). Los costos de explotación tuvieron un aumento menor en relación a las ventas (un 11,7%), lo que hizo mejorar el margen de explotación sobre ingresos, desde un 27,94% hasta el 29%. Los gastos de administración y ventas llegaron a \$261.235 millones, un 5,4% más que en 2009, e inferior al aumento en los ingresos, producto de un mejor control de gastos, y por eficiencias operacionales.

El resultado no operacional pasó de \$ 2.467 millones a una pérdida de \$ 5.414, porque considera una provisión de pérdidas por el terremoto por \$2.300, además, la diferencia de cambio afectó negativamente los resultados de esta.

Como consecuencia de todo lo anterior, la utilidad del ejercicio de 2010 fue de \$ 79.698 millones (US\$ 170,3 millones), un 57,4% de aumento en relación a 2009. En tanto, el EBITDA del año fue de \$ 118.976 (US\$ 254,2 millones), un 51,7% superior al de 2009, explicado por un aumento en los niveles de actividad, asociado a mejores márgenes (incluido productos importados con menor tipo de cambio), un exigente control de gastos, y mayores eficiencias operacionales y logísticas.

En los tres primeros meses de 2011 **Sodimac** obtuvo ingresos totales por \$ 359.197 millones, con un incremento real de 16,3% en comparación a igual lapso de 2010, explicado por la mayor actividad del segmento *retail* o consumidor, más que el constructor. El costo total de ventas, en tanto, creció en prácticamente la misma tasa de los ingresos, un 16%, llegando a \$ 258.578 millones. Como consecuencia, el margen de explotación se expandió en un 17,3%, hasta \$ 100.619 millones, pasando de un 27,8% a un 28% de los ingresos.

El total de gastos de administración y ventas (GAV) del período fue de \$ 69.939 millones, con un incremento de 14,4% real. Si bien los costos de Distribución aumentaron en 25,5%, los de Administración lo hicieron en sólo 13,5%, por lo que, al constituir estos últimos la mayor proporción de los GAV (cerca de un 74%), fueron los que llevaron a los gastos a la tasa de crecimiento observada.

Considerando las cifras anteriores, y en particular el que tanto los costos de venta como los GAV crecieran en menor proporción que los ingresos, el resultado operacional del trimestre se expandió en 24,5%, llegando a \$ 30.681 millones, y pasando de un 8% a un 8,5% de los ingresos totales. El EBITDA del período, en tanto, fue de \$ 36.173 millones, creciendo a una tasa de 23,1%, muy en línea con el resultado operacional.

En términos no operacionales, los costos financieros fueron de \$ 1.084 millones, con una caída real de 28,3%, lo que se explica principalmente por el rescate de los bonos series C de la compañía el 15 de octubre de 2010.

Eventos recientes

Durante el primer trimestre de 2011, el directorio de **Sodimac** acordó disminuir el capital social de la compañía en \$ 60.000 millones. Aproximadamente un 50% de la disminución fue pagado en efectivo y el otro 50% a través de una cuenta por pagar de largo plazo al controlador S.A.C.I. Falabella, que al 31 de marzo de 2011 llegaba a \$ 29.015 millones.

A fines de marzo de 2011, se aprueba la inscripción de dos líneas de bonos en la Superintendencia de Valores y Seguros, SVS. Una por un monto equivalente de hasta UF 1.500.000 a 30 años, y otra por un monto de hasta UF 3.000.000 a 10 años, con un límite conjunto de UF 1.500.000 en la primera emisión.

El 27 de abril de 2011, renuncia al directorio de la sociedad, Don José Pablo Arellano, siendo reemplazado por Don Cristian Lewin Gómez.

Antecedentes generales

Historia

Sodimac inició sus actividades en 1952 como una cooperativa abastecedora de empresas constructoras con una red desde Arica a Chiloé. En 1982, Empresas Dersa adquirió los activos de la cooperativa **Sodimac** y constituyó la sociedad **Sodimac**. Con el objetivo de reducir la dependencia de los ciclos de la construcción, en 1988 se introdujo el formato de venta al detalle “Homecenter **Sodimac**”, que apunta al segmento de mejoramiento, reparación y decoración del hogar.

En 1992 se inició el desarrollo del formato “**Sodimac** Constructor”, destinado especialmente a los contratistas, constructores independientes y pequeñas empresas del rubro. En 1994 se inauguró la primera tienda en Colombia. En 2000 comenzó un nuevo formato de tiendas, “Súper **Sodimac**”, que reúne en un sólo lugar las tiendas destinadas a atender a los distintos segmentos atendidos por **Sodimac**. En 2001 comenzó a operar el sitio web de **Sodimac**.

En octubre de 2003 se produjo la incorporación de **Sodimac S.A.** como filial de S.A.C.I. Falabella mediante fusión de ambas, iniciándose el proceso de integración con la cadena Homestore S.A. (de Falabella), que culminó en abril de 2004. En este año también se efectuó el ingreso de la marca **Sodimac** a Perú.

En 2007 **Sodimac** compró el 60% de la cadena de ferreterías Imperial S.A.

Finalmente, cabe destacar que en 2008 el grupo Falabella ingresó al mercado argentino a través de la apertura de su primera tienda en Buenos Aires (bajo el alero organizacional y patrimonial de Falabella, sin efecto sobre los resultados de **Sodimac** Chile).

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.

El grupo de empresas del *holding* Falabella registró ingresos por US\$ 6.950 millones y un EBITDA de US\$ 910 millones en 2009. 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 y Argentina. La composición societaria actual de la propiedad de **Sodimac Chile** es la siguiente:

Nombre de accionistas	N° de acciones pagadas	Participación
Home Trading S.A.	17.758.157.950	100%
Inversiones Parmin SPA	252	0%
Total	17.758.158.202	100 %

El directorio de **Sodimac** Chile está conformado por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
Juan Pablo del Río Goudie	Presidente
Carlos Heller Solari	Director
Juan Carlos Cortés Solari	Director
Nicolás Majluf Sapag	Director
José Luís del Río Goudie	Director
Juan Cuneo Solari	Director
María Karlezi Solari	Director
Cristian Lewin Gómez	Director
Carlo Solari Donaggio	Director

Distribución de los ingresos

Sodimac desarrolla su estrategia a través de tres unidades de negocio: la venta a empresas, Sodimac Constructor y la venta al detalle en las tiendas Homecenter. A esto hay que agregar la venta a distancia y la cadena de ferreterías Imperial. A la fecha, **Sodimac** cuenta con 68 tiendas, sumando los locales tipo "Homecenter", "Constructor" e Imperial.

En cuanto a participación de mercado, en 2010 **Sodimac** registró un 24,1% de participación, incluyendo todos sus formatos, siendo el líder indiscutido de la industria, en la cual su más cercano competidor posee el 6,5% del mercado¹.

Venta a empresas

Es la unidad de negocios dedicada a la venta a las grandes y medianas empresas del sector de la construcción y está dividida en los sectores geográficos norte, centro y sur. Estos clientes compran en grandes volúmenes, lo que permite a la empresa mejorar su posición negociadora con los proveedores. Esta área representa en torno a

¹ Estimaciones de participación de mercado realizadas por **Sodimac**.

un 19% de las ventas de **Sodimac** en Chile (incluyendo Imperial), habiendo alcanzado en 2008 más de un 23% del total de ventas, lo cual se explica por la contracción experimentada por el rubro construcción producto de la crisis mundial.

Sodimac Constructor

Con trece 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 cerca de 210 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. A diciembre de 2010 contaba con 44 tiendas a lo largo de Chile, dieciséis de ellas ubicadas en la Región Metropolitana. En la actualidad **Sodimac** es el líder nacional en este formato, lo que se refleja en que el concepto *homecenter*, pese a ser un genérico, está muy asociado a la marca **Sodimac**.

Venta a distancia

Esta área se ha consolidado como una herramienta de apoyo a todas las líneas de negocios de la empresa. Está dividida en tres ámbitos de acción: Internet, fonocompras y kioscos, estas últimas plataformas de Internet que se ubican en las mismas tiendas.

Imperial

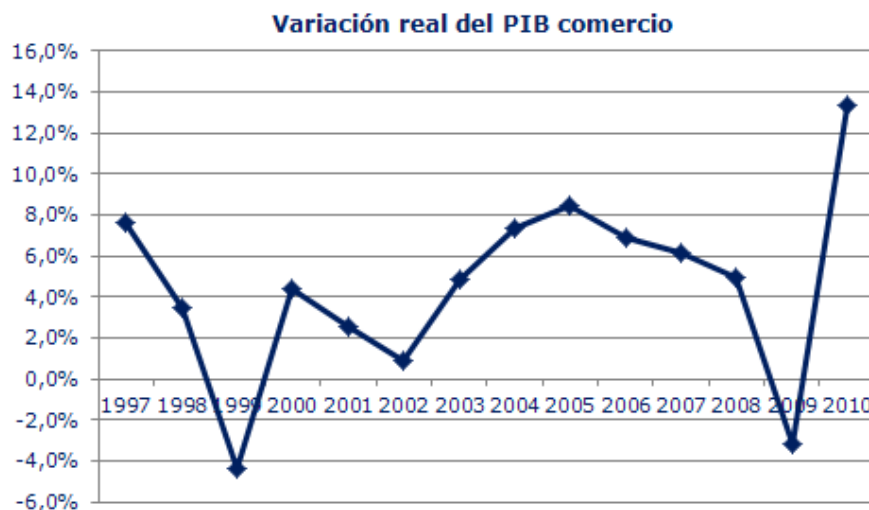
Imperial es un actor del mercado especializado en la atención a mayoristas. Esta cadena tiene un perfil distinto al de **Sodimac**, con un enfoque más de “nicho”, por lo tanto comercializa productos que muchas veces no se encuentran en su matriz, ya que responden a necesidades específicas de los compradores (en especial mueblistas, que concentran el 40% de sus ventas). La incorporación de esta cadena tuvo dos consecuencias importantes: el acceso a un mercado que **Sodimac** no estaba atendiendo completamente y el debilitamiento de la competencia, puesto que Imperial era uno de los integrantes más importantes dentro de la asociación de ferreterías MTS y es el segundo actor de mercado en cuanto a poder de compra a proveedores. A la fecha, Imperial cuenta con nueve tiendas, seis de ellas ubicadas en la Región Metropolitana.

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 en torno al 24,1%. Bastante más atrás le siguen *Easy* y *Construmart*.

En términos generales la industria en Chile posee una concentración moderada, con dos de 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

en Chile es el Producto Interno Bruto ligado al comercio. A continuación, se detalla la evolución del cambio porcentual:



Fuentes de financiamiento

La principal necesidad de recursos de la sociedad está relacionada al financiamiento de inversiones. Si bien la empresa vende a crédito a través de la tarjeta CMR de Falabella, la administración y financiamiento de estas ventas se realiza de manera independiente a **Sodimac**, por parte de la matriz Falabella, por lo que **Sodimac** no requiere financiar las cuentas por cobrar.

El financiamiento principal de la empresa, además de su patrimonio, proviene de obligaciones con el público a través de la colocación de bonos, ya que representan un 85% de su deuda financiera, complementado con financiamiento bancario de corto plazo en un 83%. El principal banco acreedor, en términos de saldo adeudado al 31 de marzo de 2011, es el Banco de Chile, con el 42% del total. En términos de la relación entre corto y largo plazo de la deuda financiera total (bonos y bancos), a marzo de 2011, el 12% de la deuda es de corto plazo.

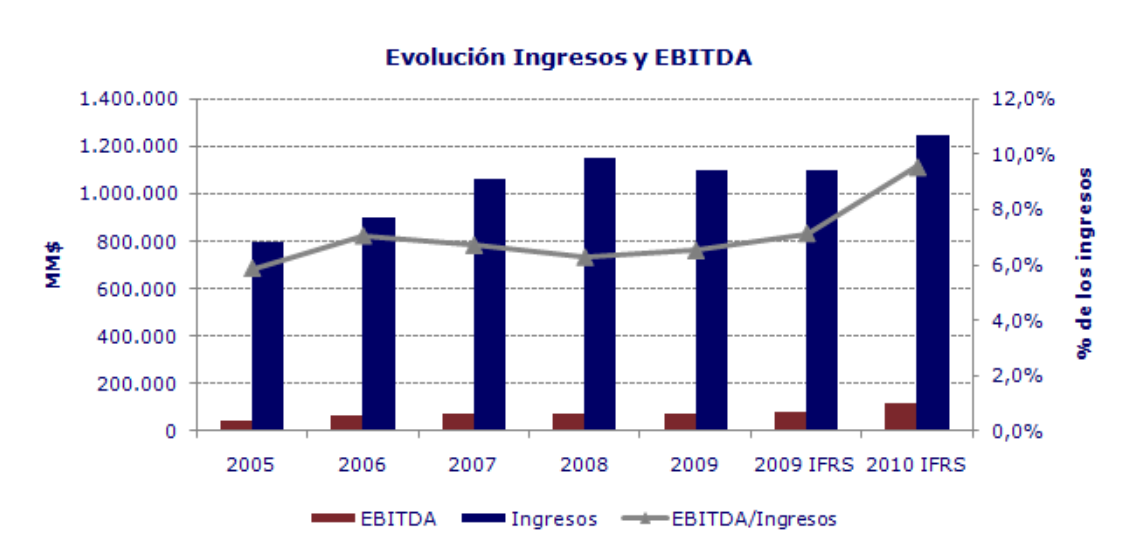
En términos del tipo de moneda en que está contraída la deuda financiera al 31 de marzo de 2011, un 50,3% se encontraba expresada en pesos (entre bonos y deuda bancaria) un 40% en unidad de fomento (en su gran mayoría bonos), un 4,9% en dólares de Estados Unidos y poco más de un 2% en yenes y euros, correspondiendo la deuda en estas tres últimas monedas a cartas de crédito para el pago de importación de existencias. Cabe destacar que la empresa tiene contratados seguros para protegerse de las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Análisis Financiero

Sodimac presenta Estados Financieros Consolidados desde junio de 2007, donde se incluye la sociedad **Sodimac Cuatro S.A.**, que adquirió el 60% de las acciones de Imperial. Por tanto, todas las cifras, comparaciones y gráficos que siguen reflejan la comparación entre los estados consolidados desde junio de 2007 y los estados financieros individuales anteriores.

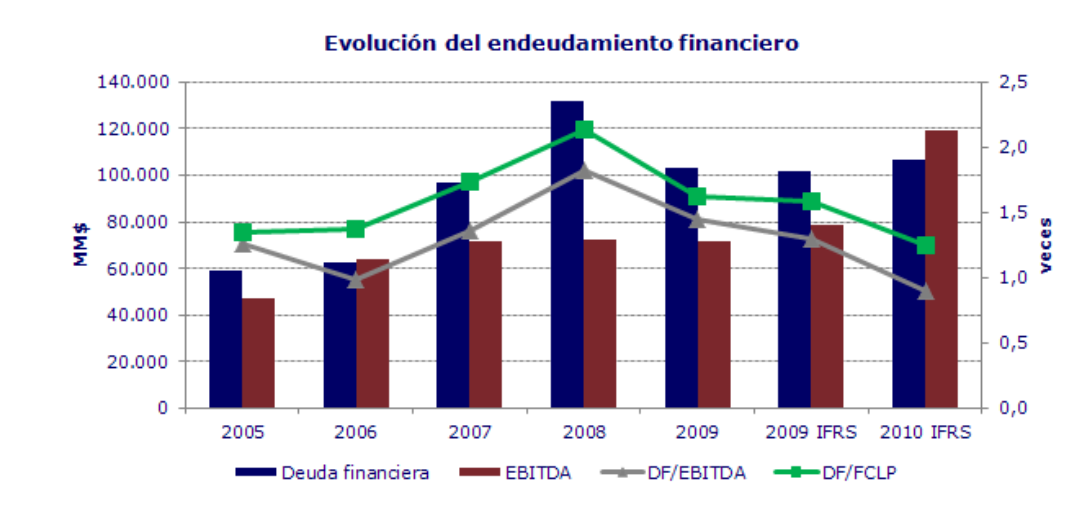
Evolución de los ingresos y EBITDA

Como consecuencia de la expansión de la cadena a lo largo del país, los ingresos de **Sodimac** han presentado una evolución al alza desde 2001, alcanzando su máxima tasa de crecimiento en 2007, con la incorporación de Imperial S.A. La excepción la constituye 2009, con el impacto de la crisis en el sector construcción, pero retoma su tendencia en 2010, producto del crecimiento en el sector *retail*. Durante el período 2006 a 2009, el EBITDA mantuvo un promedio de 6,7% de los ingresos, relación que aumentó a un 9,5% en 2010. El EBITDA ha mantenido una tendencia al alza, aumentando un 51,7% en 2010, cuando alcanzó los \$118.976 millones.

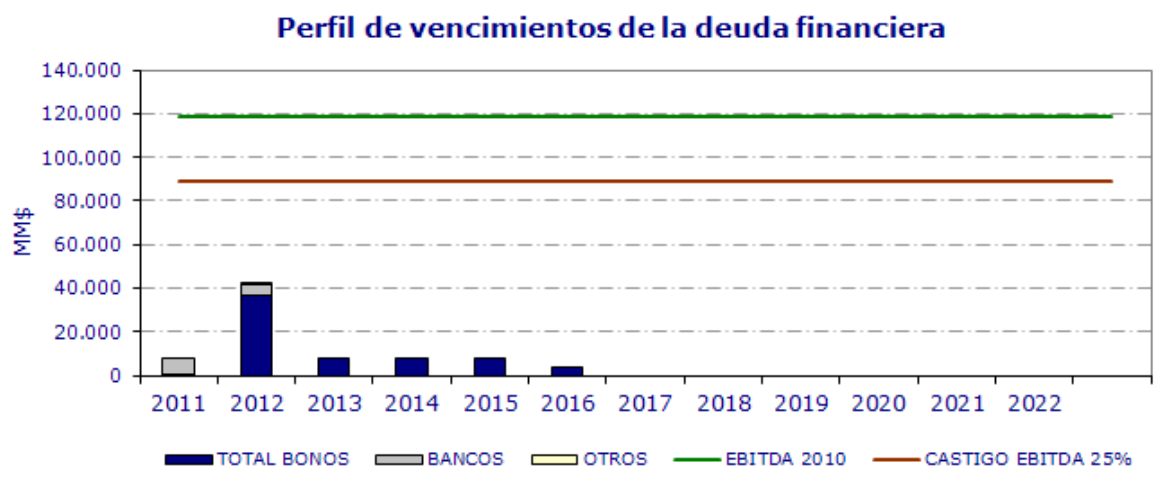


Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez

La deuda financiera de **Sodimac** ha ido aumentando desde 2006, pero su relación deuda financiera sobre EBITDA se ha mantenido bajo las dos veces, teniendo **Sodimac**, por tanto, una adecuada capacidad de pago de la deuda financiera, a juicio de **Humphreys**. Durante 2009 se produjo una reducción importante de la deuda con bancos, producto en parte de la colocación de la serie F de bonos. Durante 2010, la deuda financiera aumentó un 4,7%. No obstante, el crecimiento del EBITDA fue mayor, y se ubicó en el 51,7%, razón por la que la relación deuda financiera sobre EBITDA disminuyó a 0,9 veces. A marzo de 2011 el total de deuda financiera superaba los \$ 77 mil millones.



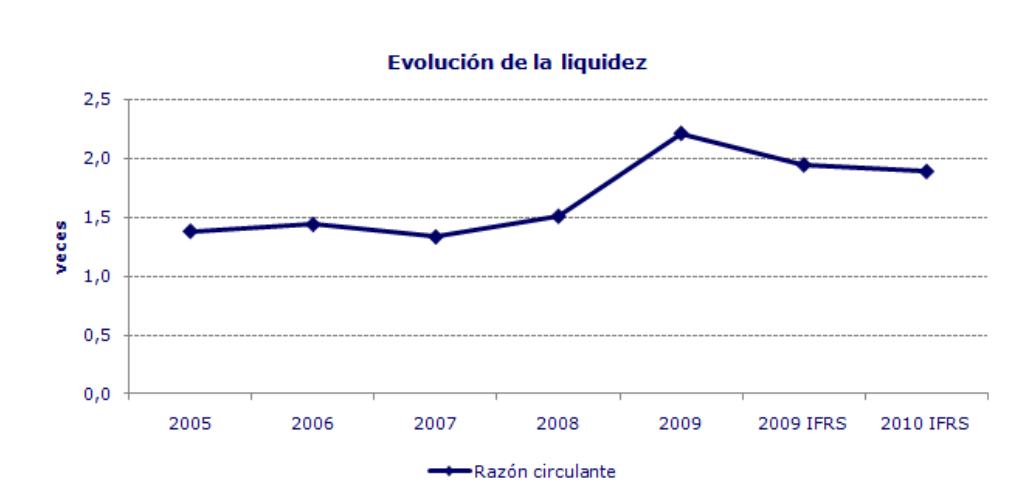
Por otra parte, la deuda financiera presenta un adecuado perfil de vencimientos anuales, puesto que si incluso se castiga el EBITDA de 2010 en un 25%, el flujo resultante es siempre superior a los pagos anuales de la deuda²:



En términos de liquidez, medida a través de la razón circulante, la compañía siempre ha mantenido un indicador superior a una vez (lo que implica activos circulantes por sobre pasivos circulantes), aumentando entre diciembre de 2008 e igual mes de 2009 por efecto de la disminución de la deuda bancaria de corto plazo, y manteniéndose estable en 2010. Durante el período comprendido entre marzo de 2010 y marzo de 2010, la razón circulante también se ha mantenido estable, alcanzando en este último mes un valor de 1,7 veces. Respecto de los vencimientos de corto plazo, la empresa debe enfrentar compromisos financieros por un total cercano a los \$ 8.200 millones (incluyendo intereses), teniendo a marzo de 2011 \$ 25.000 millones en efectivo

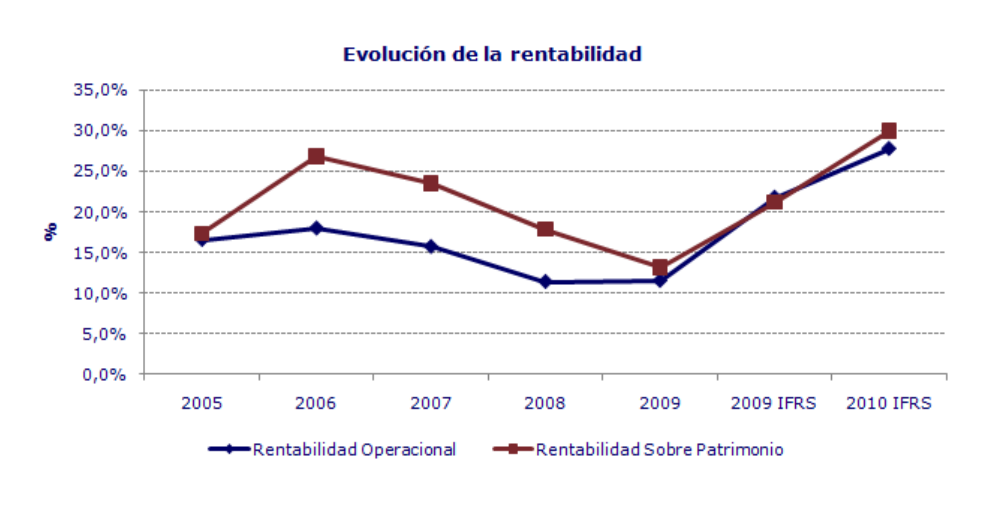
² Este perfil de vencimientos no considera el prepago de bonos anunciado, por lo que el eventual perfil luego de ejecutada esta acción sería aun mejor en relación a sus flujos de caja.

y equivalentes, por lo que incluso en caso de no renegociar parte de los vencimientos bancarios, está en buenas condiciones para afrontar sus pagos más inmediatos.



Evolución de la rentabilidad³

Operacionalmente, la empresa siempre ha tenido resultados positivos, alcanzando un *peak* de 27,7% en 2010, producto del cambio de norma contable a IFRS. La rentabilidad del patrimonio ha tenido más de oscilaciones producto principalmente de los mayores cargos por corrección monetaria. También alcanzó su *peak* en 2010 producto del cambio de norma contable.



³ Rentabilidad operacional=Resultado operacional sobre activos promedio; rentabilidad del patrimonio=utilidad del ejercicio sobre patrimonio e interés minoritario promedios.

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

- N° y fecha de inscripción: 520, 14/12/07
- Plazo de la línea: 10 años

▪ Primera Emisión (Serie E), sin colocar

- Plazo de vencimiento: 5 años
- Tasa de carátula: 3,00%

▪ Segunda Emisión (Serie G), sin colocar

- Plazo de vencimiento: 21 años
- Tasa de carátula: 5,00% anual

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 521, 14/12/07
- Plazo de la línea: 10 años

▪ Primera Emisión (Serie D)

- Fecha colocación: Diciembre 2007
- Monto colocado: UF 1.500.000
- Tasa de carátula: 2,50%
- Vencimiento: Diciembre 2012

▪ Segunda Emisión (Serie F)

- Fecha colocación: Diciembre 2007
- Monto colocado: \$ 32.000 millones
- Tasa de carátula: 7,00% anual
- Vencimiento: Diciembre 2012

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

- N° y fecha de inscripción: 039, 01/12/2008
Monto UF 500
- N° y fecha de inscripción: 040, 01/12/2008
Monto UF 750

Covenants

Los bonos emitidos por **Sodimac Chile** poseen distintos resguardos financieros. Nótese que éstos fueron establecidos bajo las normas contables chilenas, por lo que para el cálculo actual, bajo normativa IFRS, se realizan la mejor aproximación. El detalle es el siguiente:

Series D y F:

- Endeudamiento financiero: deuda financiera menos caja y equivalentes, sobre patrimonio: no superior a 1,5 veces. Al 31 de marzo de 2011 el valor alcanzado era de 0,23 veces.

“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”