



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva Emisión

A n a l i s t a

Carlos.ebensperger

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

carlos.ebensperger@humphreys.cl

Sodimac S.A.

Junio 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
EEFF base	31 de marzo de 2011

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción		
	Línea a 10 años	Línea a 30 años
Monto máximo de la línea	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Moneda de emisión	UF, pesos nominales, dólares	
Máximo primera colocación (conjunto entre ambas líneas)	UF 1.500.000	
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile	
Uso de fondos	Pago y prepago de pasivos y financiamiento de inversiones	
Covenants financieros: Endeudamiento financiero neto: Otros pasivos financieros (corrientes y no corrientes) – Efectivo y equivalentes, sobre Patrimonio	No superior a 1,5 veces	
Prepago	Según la fecha estipulada en los contratos complementarios	
Garantías	No hay	

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 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	15.868.069	79.698.449	23.906.223
EBITDA	78.444.240	118.976.087	29.394.849	36.172.946

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, operando bajo las marcas Sodimac, Homecenter, Imperial y Homy. 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 \$ 308.756 millones (US\$ 2.663 millones) y un EBITDA en torno a los \$ 118.976 millones (US\$ 254 millones). Mientras, su deuda financiera al 31 marzo de 2011 ascendía a \$ 77.229 millones (US\$ 161 millones) para un patrimonio contable de \$ 231.577 millones (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, con cerca de un 24% del mercado, sustentado en un fuerte reconocimiento de las marcas Sodimac y Homecenter 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.

Al 31 de marzo de 2011 la empresa tenía compromisos financieros por \$ 77.299 millones (de los cuales 92,8% correspondía a bonos), mientras que el EBITDA móvil a marzo de 2011¹ llegaba a \$ 126.794 millones, lo que implica una relación de 0,61 veces. Considerando la inscripción de las nuevas líneas de bonos a diez y 30 años plazo por un monto total de UF 4,5 millones y suponiendo la colocación de la totalidad de estos montos, el endeudamiento financiero relativo de **Sodimac** llegaría a aproximadamente 1,38 veces. Cabe destacar que las escrituras de inscripción de las líneas consideran una emisión inicial conjunta, con cargo a ambas líneas, por UF 1,5 millones, lo que implicaría una relación de 0,87 veces de deuda financiera a EBITDA, lo que es congruente con la clasificación asignada de "AA" por **Humphreys**.

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.

Hechos recientes

Resultados primer trimestre de 2011²

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

¹ Año móvil que considera los cuatro trimestres entre abril de 2010 y marzo de 2011, corregidos cada uno por IPC a marzo de 2011.

² Todas las cifras han sido corregidas a pesos de marzo de 2011.

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.

Hechos 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 pagada 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.

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
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

Nº 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)

Nº y fecha de inscripción: 039, del 01/12/2008
Monto UF 500

Nº y fecha de inscripción: 040, del 01/12/2008
Monto UF 750

Covenants

Los bonos emitidos por **Sodimac Chile** poseen distintos resguardos financieros. 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”