

Sodimac S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Espinosa R.

Carlos García B.

benjamin.espinosa@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo 2021 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	N° y fecha de inscripción
Línea de bonos a 10 años	N° 676 de 09.09.2011
Línea de bonos a 30 años	N° 677 de 09.09.2011
Serie K (BSODI-K)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Ingresos de activ. ordinarias	2.000.747	2.058.298	2.169.506	2.092.653	2.290.251	1.547.723
Costo de ventas	-1.402.801	-1.427.450	-1.492.384	-1.473.123	-1.576.085	-1.054.356
Ganancia bruta	597.946	630.848	677.122	619.529	714.166	493.367
Gastos de administración ²	-480.406	-531.404	-569.543	-562.185	-585.680	-312.737
Resultado operacional	117.540	99.444	107.579	55.498	128.486	180.630
Costos financieros	-21.496	-17.003	-15.611	-38.232	-51.143	-18.632
Utilidad del ejercicio	78.013	66.058	67.143	10.050	61.246	121.077
EBITDA	152.981	138.359	153.610	151.710	225.360	228.742

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2021 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.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Activos corrientes	533.669	517.499	633.528	544.068	717.143	824.403
Activos no corrientes	267.809	285.617	308.199	854.881	892.351	935.366
Total activos	801.478	803.116	941.727	1.398.949	1.609.494	1.759.769
Pasivos corrientes	291.019	263.339	383.180	319.299	500.392	526.368
Pasivos no corrientes	248.368	278.025	286.637	888.144	875.669	888.976
Total Pasivos	539.387	541.365	669.817	1.207.443	1.376.061	1.415.344
Patrimonio	262.091	261.751	271.910	191.506	233.433	344.426
Total patrimonio y pasivos	801.478	803.116	941.727	1.398.949	1.609.494	1.759.769
Deuda financiera ³	101.653	66.325	76.249	64.762	734.060	748.524

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Sodimac S.A. (Sodimac) es una empresa que se dedica a la intermediación de artículos de construcción y mejoramiento del hogar. Sus operaciones se orientan a tres segmentos de negocios: *retail*, pequeñas y medianas empresas (Pymes) del área construcción y grandes constructoras. La venta al detalle, hogares en su mayoría, representa la principal fuente de ingresos y márgenes para la compañía. Es importante mencionar que si bien en esta actividad el grupo controlador tiene presencia en Perú, Argentina, Colombia, Brasil, Uruguay y México, dichas empresas no consolidan con Sodimac Chile S.A., sino a través de filiales de S.A.C.I Falabella, por lo cual no influyen en el análisis financiero realizado al emisor.

La empresa posee 85 puntos de ventas (72 tiendas Sodimac y trece Imperial) distribuidos a lo largo de Chile. A diciembre de 2020, generó ingresos anuales del orden de \$ 2.290 mil millones y un EBITDA en torno a \$ 225.360 millones. La deuda financiera de la compañía, a marzo de 2021, ascendía a \$ 775.684⁴ millones para un patrimonio contable de \$ 291.574 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 con el Flujo de Caja de Largo Plazo⁵ (FCLP), que ha mostrado un nivel menor o igual a la unidad desde 2010⁶. 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

³ 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”, los cuales totalizaron \$ 632.824 millones en 2020 y \$ 673.829 millones en junio 2021.

⁴ Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento financieros por \$ 677.531 millones.

⁵ 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.

⁶ Desde el año 2019 para este punto se considera un índice de endeudamiento ajustado, sin considerar los pasivos por arrendamientos, ya que al ser incluidos en base la NIIF 16 el índice aumenta a sobre las 3 veces.

indiscutido liderazgo dentro de su industria. En opinión de la clasificadora, el bajo nivel de endeudamiento relativo exhibido por el emisor en los últimos años muestra que dicha situación responde a una política de largo plazo.

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

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son el respaldo de S.A.C.I Falabella como controlador de la compañía, que se ubica dentro de las empresas del *retail* más importantes de Sudamérica y el exitoso desarrollo de la estrategia de negocios de Sodimac.

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 procíclicas 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 tendencia de Sodimac se califica **“Estable”**, no obstante, la crisis provocada por la pandemia. La compañía presenta una posición de endeudamiento y liquidez muy sólida, que la capacita para resistir una contracción superior a la supuesta por *Humphreys* en sus análisis. Durante abril y julio del año 2020, la empresa presentó una contracción en sus ingresos; sin embargo, desde agosto se aprecia un repunte en sus ventas mensuales superando periodos históricos, manteniendo este comportamiento durante el comienzo del año 2021.

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 periodos específicos).
- Presión a los márgenes por incremento en la competencia (riesgo atenuado por su acceso a economías de escala y experiencia).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2020

Durante 2020, los ingresos de explotación de Sodimac crecieron un 9,4%, alcanzando \$ 2.290.251 millones, explicado, principalmente, por el alza de los ingresos de Mejoramiento del Hogar y por el segmento de Reparación y Mantenimiento (Sodimac), los cuales se incrementaron en 12,4% y 12,6%, respectivamente. Por su parte, los costos de explotación registraron una variación de 6,9%, superior a la del periodo anterior. Así el margen bruto aumentó un 15,3%, lo que también representa un alza en relación con los ingresos, pasando a un 31,2% en 2020 (29,6% en 2019).

Los gastos de administración y ventas⁷ llegaron a \$ 585.680 millones, un 4,2% superior a lo registrado en 2019, debido principalmente a mayores gastos en tecnologías (\$ 6.667 millones), costos logísticos (\$ 6.625 millones), costo laboral (\$ 5.760 millones) y elementos de seguridad (\$ 4.835 millones).

De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 128.486 millones, lo que representa un aumento de 131,5% respecto a 2019. El EBITDA, por su parte, también presentó un aumento, de un 48,5%, llegando a \$ 225.360 millones, representando un 9,8% de los ingresos, en comparación con el 7,2% registrado en 2019. La utilidad del ejercicio del período 2020 fue de \$ 61.246 millones.

En tanto, al cierre del ejercicio 2020, la deuda financiera cerró en \$ 734.060 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento financieros por \$ 632.823 millones), presentando un aumento de 21,1% respecto a diciembre 2019.

⁷ Gasto de administración y venta: Incluye costos de distribución, gasto de administración y otros gastos por función.

Resultados marzo 2021

Durante el primer trimestre de 2021, las ventas de la empresa totalizaron \$ 728.350 millones, un 37,9% superior a igual período anterior. Los ingresos de los segmentos Reparación y Mantenimiento (Imperial), Reparación y Mantenimiento del hogar (Sodimac) y obras nuevas (Sodimac) fueron los que mas crecieron con un 52,5%, 49,8% y 32,8%, respectivamente.

Por otra parte, los costos de venta crecieron un 32,9%, de esta manera el margen bruto de la empresa se incrementó en 49,4%, representando el 32,1% de los ingresos (29,6% durante el primer trimestre del año anterior).

El EBITDA de la empresa, por su parte, creció en 183,1% hasta \$ 108.640 millones, con lo que el margen EBITDA se situó en 14,9%, lo que se compara favorablemente con el margen de 7,3% observado en marzo de 2020, influido, en parte, por los mayores ingresos percibidos. Finalmente, la utilidad del ejercicio también presento un aumento de 135,5% hasta \$ 57.061 millones.

La deuda financiera de la empresa totalizó los \$ 734.060 millones, lo que corresponde a un incremento de 5,7% respecto de diciembre de 2020.

Hechos recientes

Luego de finalizar el 31 de diciembre del año 2020 el cierre de las tiendas Homy con el local de Plaza Egaña, Falabella planea dejar de usar dicha marca en sus locales para reemplazarlos por tiendas Ikea; sin embargo, la marca no desaparecerá si no que se espera se siga utilizando como nombre comercial de productos que se venderán en sus otros formatos de tiendas.

Definición 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 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 26,3%, según estimación del propio emisor⁸ (23,9% el año anterior). Para alcanzar este logro, han sido de gran importancia las marcas “Constructor”, “Sodimac” y “Homy”, que se encuentran muy posicionadas en sus respectivos nichos y son reconocidas por los consumidores, quienes 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 2021⁹, medido como pasivo exigible sobre patrimonio- en la actualidad ha ido disminuyendo, llegando a las 0,4 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 72 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 2020 se abrieron las tiendas homecenter en Quilín y La Portada en Antofagasta, junto con una tienda express en Chicureo.

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 2020, Falabella tuvo ingresos por aproximadamente \$ 9.468 mil millones, de forma que los ingresos de Sodimac representaron un 24% del total de estos ingresos.

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.

⁸ 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.

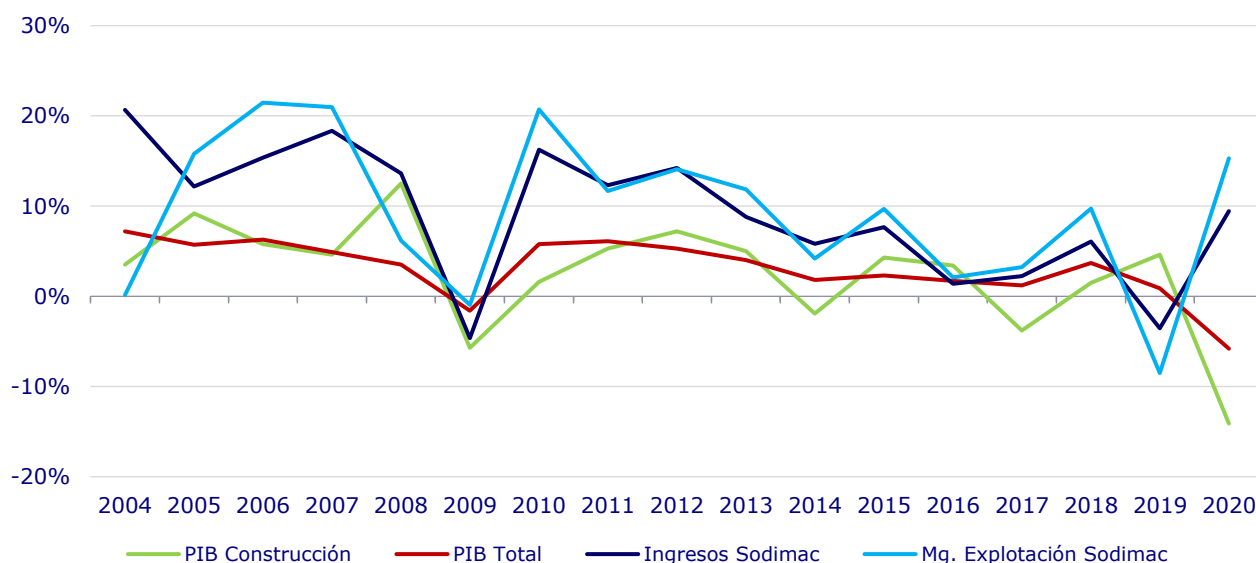
⁹ Índice ajustado sin considerar pasivos por arrendamiento financieros, al considerar la deuda financiera completa el índice aumenta a 3,6 veces para marzo 2021.

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.

Sin perjuicio de lo anterior, en el año 2020 los ingresos de la empresa se vieron influenciados positivamente por el aumento de la demanda de sus productos del área de Mejoramiento del Hogar junto con la Reparación y Mantenimiento del hogar, creciendo a diciembre 2020 un 12,4% y 12,6%, respectivamente, aumentando los ingresos de Sodimac de manera general en un 9,4%. Mientras que por otro lado el PIB total y el de la construcción se vieron impactados negativamente por la pandemia teniendo caídas de 5,8% y 14,1%, respectivamente.

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



Intensificación de la competencia directa e indirecta: Si bien Sodimac posee un marcado liderazgo en su sector, este rubro no se caracteriza aún por estar demasiado concentrado, por lo que existe la probabilidad –no menor, en opinión de *Humphreys*– de que el escenario competitivo se vea intensificado. En este contexto,

se pueden mencionar las asociaciones de ferreterías Chilemat y MTS, formadas con el fin de competir de mejor manera con las grandes cadenas, cada una está compuesta por alrededor de 45 ferreteros con una cadena de 120 locales.

Adicionalmente, existen competidores directos en el área de materiales de construcción (Construmart) y de mejoramiento de hogar (Easy, de Cencosud). Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de Internet en el comercio, tal como el sitio especializado **B2B“l-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 Home Trading S.A. (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 72 tiendas Sodimac y 13 tiendas Imperial. Respecto de su posicionamiento de mercado, en 2020 registró una participación estimada, según información del emisor, de 26,3%, 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 89,7%. El segmento de negocio Especialista (Imperial) representa un 10,35% de los ingresos a marzo de 2020. La Ilustración 2 muestra la desagregación de los ingresos en los segmentos Sodimac e Imperial.

Ilustración 2
 Ingresos según segmento de mercado
 (MM\$ / 2015 – marzo 2021)

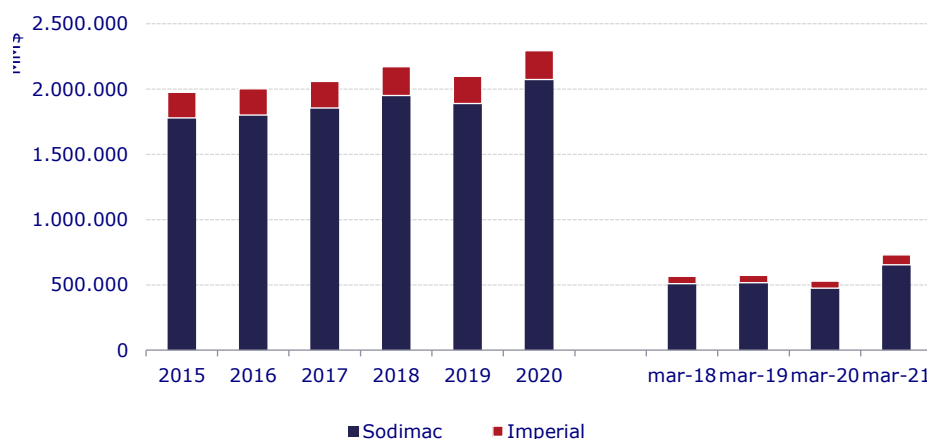
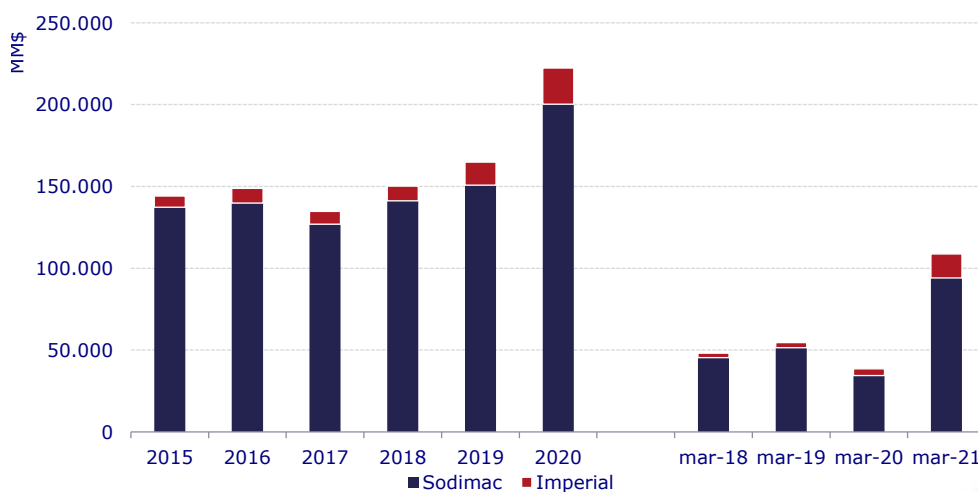


Ilustración 3
 EBITDA según segmento de mercado
 (MM\$ / 2015 – marzo 2021)



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 seis 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 480 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.

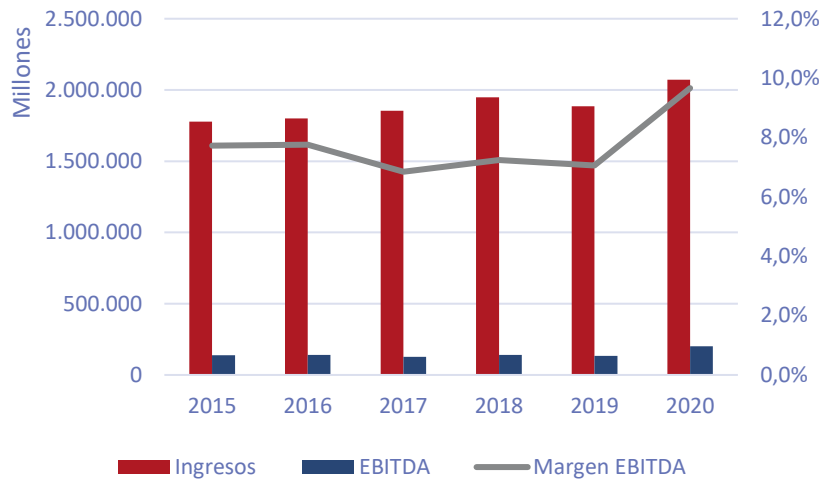
Tiendas Homecenter

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 89,7% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2021, generando \$ 2.072.625 millones a diciembre 2020; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 200.246 millones a la misma fecha.

Ilustración 4
Evolución Ingresos, Margen EBITDA, EBITDA Sodimac
(MM\$)



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.

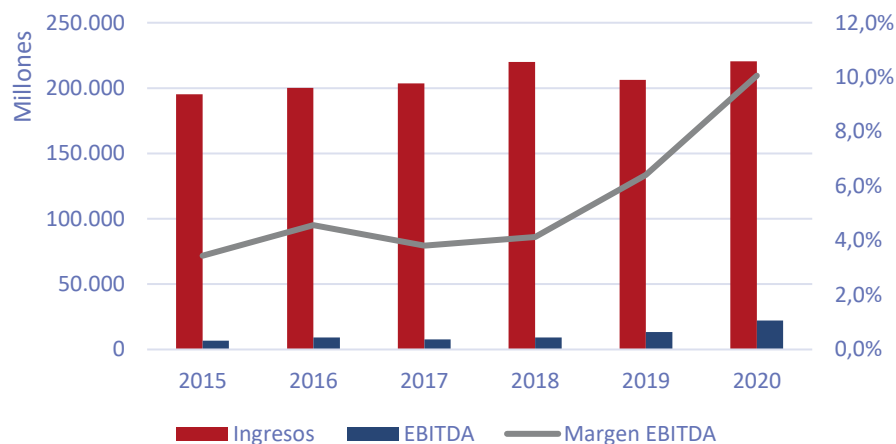
Esta cadena es un actor del mercado especializado en la atención a mayoristas y posee un perfil distinto al de Sodimac, con un enfoque más de nicho y, por lo tanto, comercializa productos que muchas veces no se encuentran en su matriz, ya que responden a necesidades específicas de los compradores. A la fecha cuenta con trece tiendas.

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

Evolución de los ingresos y EBITDA

Imperial, como ya se señaló, representa aproximadamente el 10,4% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2021, generando \$ 220.557 millones a diciembre 2020; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 22.179 millones a la misma fecha.

Ilustración 5
Evolución Ingresos, Margen EBITDA, EBITDA Imperial
(MM\$)



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 26,3%. 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.¹⁰ 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):

¹⁰ 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
 (Tasa de variación anual)



Análisis financiero¹¹

Evolución de los ingresos y EBITDA

En el período comprendido durante los años 2016 y 2020 los ingresos de la empresa aumentaron a una tasa promedio anual de 3,54%, presentando un crecimiento de 9,4% durante el último año; mientras que en el mismo período, el EBITDA de la compañía presentó un crecimiento promedio durante estos cinco años de 12,19%; no obstante, en 2020 el aumento fue en 48,5%. El mayor crecimiento observado para esta última variable se ha traducido en un alza del margen EBITDA, que pasó desde 7,7% en 2016, a 9,7% en 2020 y 11,7% a marzo 2021¹².

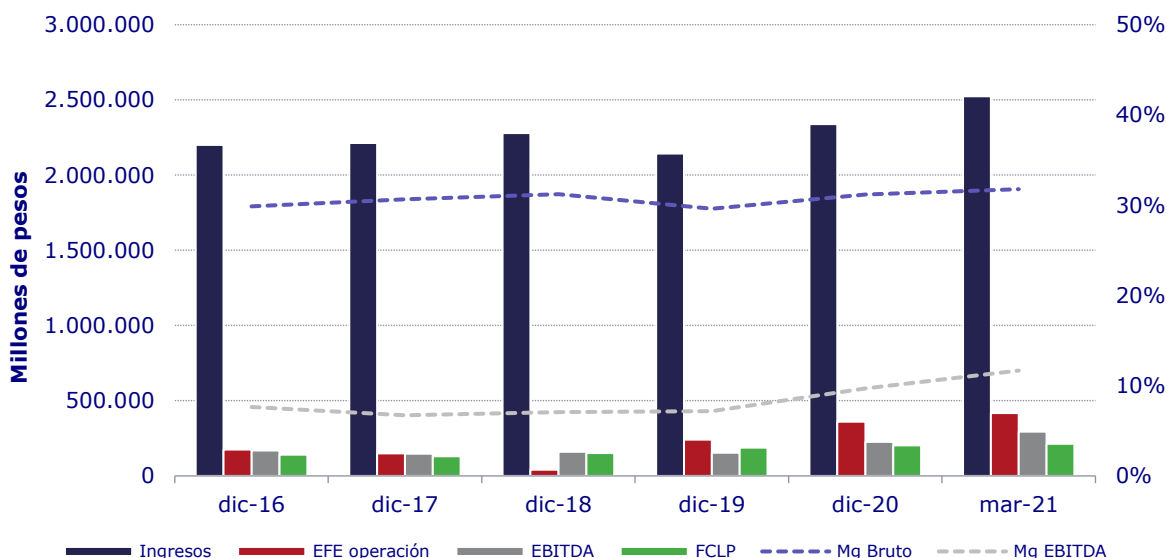
En la más reciente observación, los ingresos de Sodimac totalizaron los \$ 2.340 miles de millones, mientras que en el mismo período el EBITDA finalizó en \$ 226.552 millones. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹³ en tanto, se situó en \$ 203.399 millones.

¹¹ 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 2021.

¹² Marzo 2021 de manera anualizada en base a los trimestres de los años anteriores.

¹³ 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
 (MM\$ / 2016 - marzo de 2021 / porcentajes)



Evolución del endeudamiento financiero

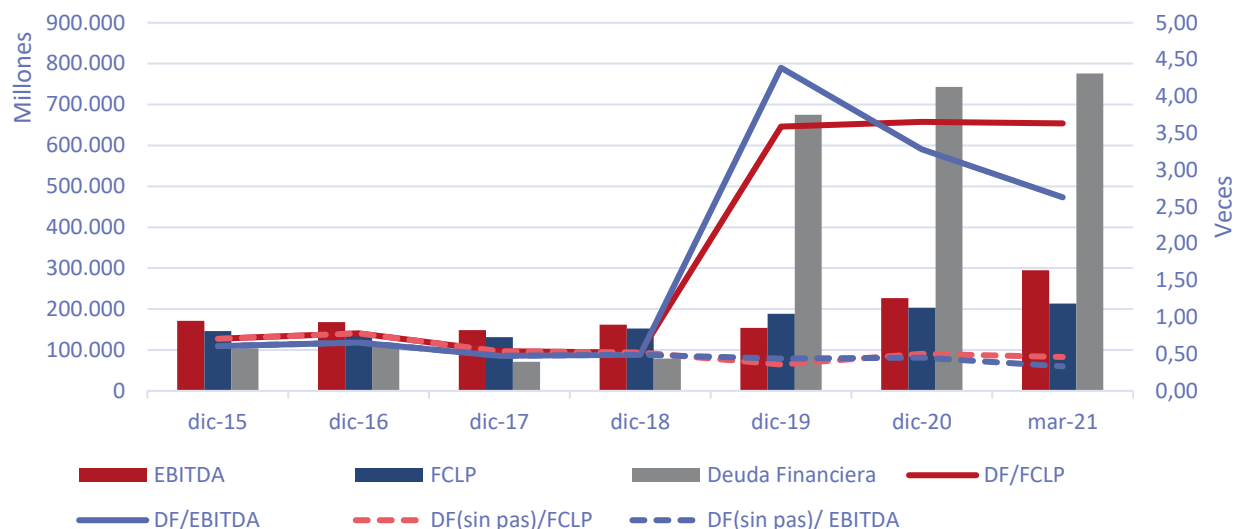
En marzo de 2021, la deuda financiera de Sodimac alcanzó los \$ 775.684 millones¹⁴. Es posible observar que la deuda financiera en relación al FCLP es menor o igual a 0,8 veces desde diciembre de 2015¹⁵, lo mismo sucede para la relación deuda financiera a EBITDA. Lo anterior, en opinión de *Humphreys*, refleja una alta capacidad de pago de la deuda financiera sostenida en el tiempo.

Tal como se aprecia la Ilustración 10, en marzo de 2021, la razón deuda financiera sobre FCLP alcanzó 3,6 veces y 0,46 veces de manera ajustada, mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA cerró en 2,6 veces (0,33 veces sin considerar pasivos por arrendamientos financieros).

¹⁴ Deuda financiera contiene pasivos por arrendamiento financieros con un total de \$ 677.531 millones a marzo 2021.

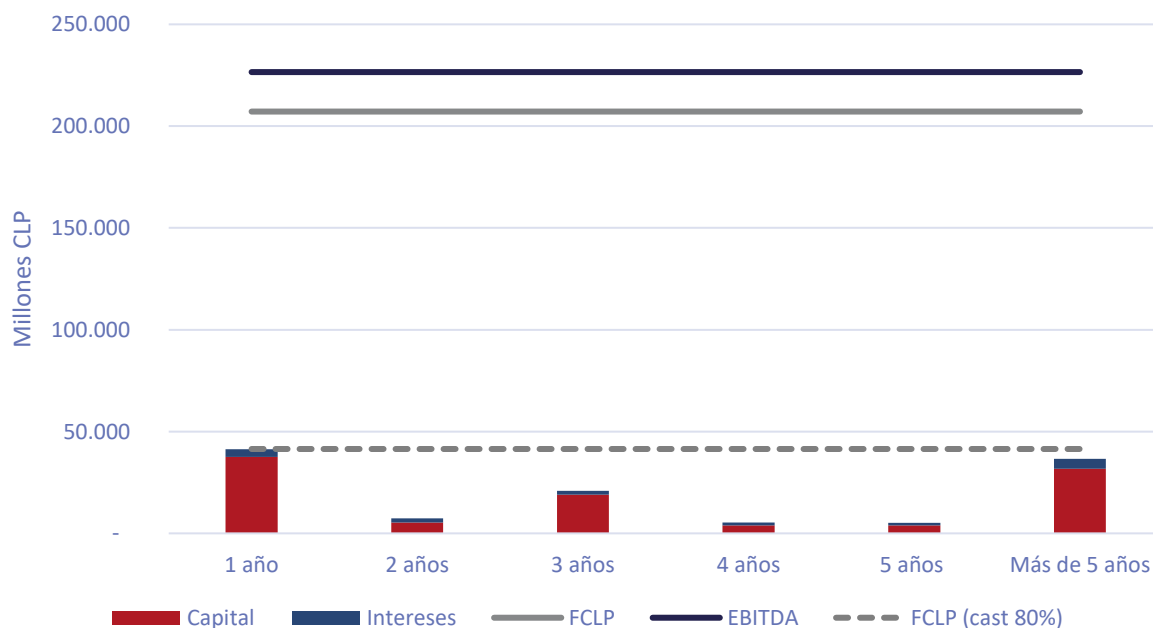
¹⁵ Índice ajustado sin considerar los pasivos por arrendamientos financieros, para marzo 2021 queda en 0,4. Al considerar los pasivos por arrendamientos financieros dentro de la deuda el índice aumenta a 3,6 veces.

Ilustración 8
Deuda Financiera, EBITDA y FCLP
(MM\$ / 2015 - marzo 2021 / número de veces)



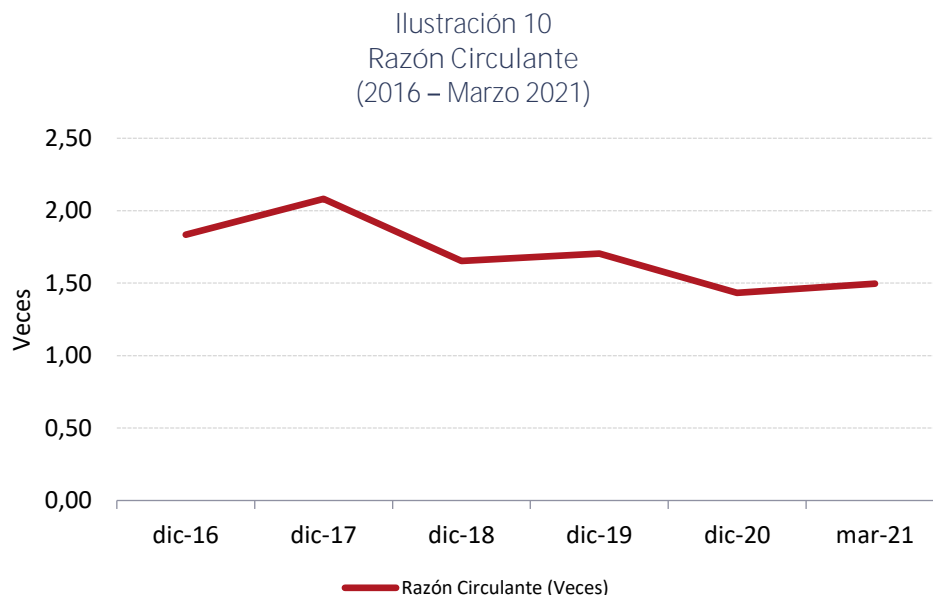
Por su parte, la deuda financiera mantiene un adecuado perfil de vencimientos anuales, presentando flujos de ingresos con una holgura elevada para el pago de los pasivos, lo que queda de manifiesto al contrastar el servicio anual de la deuda con los niveles de EBITDA y de Flujo de Caja de Largo Plazo (incluso con un castigo del 80%), tal como se aprecia en la ilustración 9 :

Ilustración 9
Perfil Deuda Financiera – diciembre 2020



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 1,3 veces. En marzo 2021 este indicador alcanzó un valor de 1,49 veces.

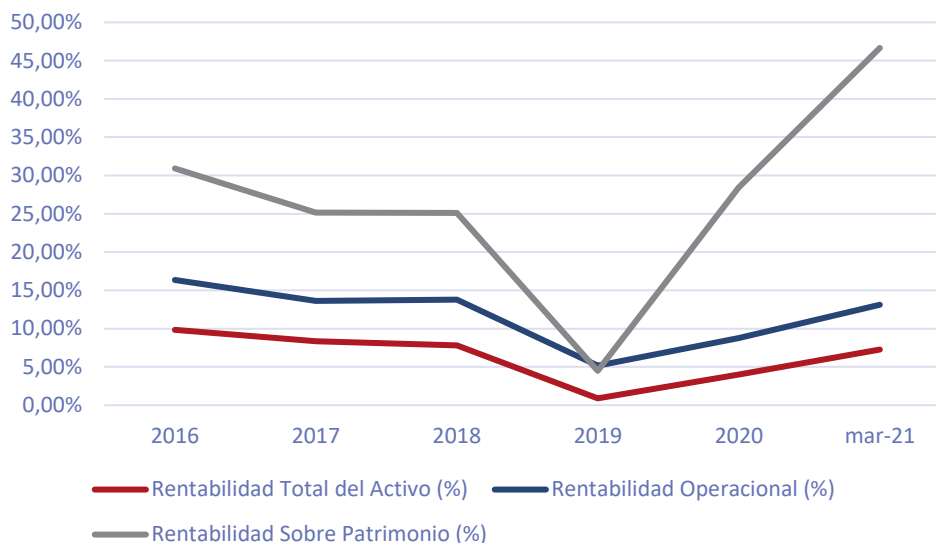


Evolución de la rentabilidad¹⁶

Las diversas medidas de rentabilidad se encontraban exhibiendo un comportamiento a la baja desde 2016, que se extendió hasta el año 2019 y comienzo del año 2020, debido a un débil escenario del sector construcción y del comercio; sin embargo, gracias al aumento de la demanda y los crecimientos en ventas de la empresa, la rentabilidad total del activo alcanzó un valor de 7,26% en el primer trimestre de 2021 (4,02% en diciembre 2020), en tanto que la rentabilidad operacional se situó en 13,13%. Por su parte, la rentabilidad sobre el patrimonio registró un nivel de 46,7% en el primer trimestre del presente año, como se observa en la Ilustración 11.

¹⁶ 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.

Ilustración 11
Rentabilidad
(2016 – Marzo 2021)

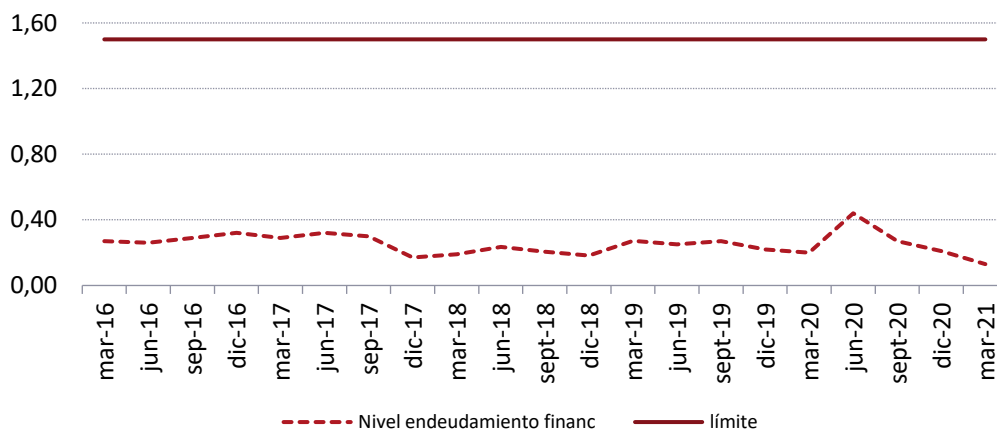


Covenants

Covenants financieros líneas de bonos

	Limite	Indicador a Marzo 2021
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	0,13

Ilustración 11
Covenant
 (Marzo 2016 – Marzo 2021)



Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez (veces)	1,46	1,48	1,50	1,52	1,55
Razón Circulante (Veces)	1,83	2,08	1,65	1,70	1,43
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,68	1,96	1,47	1,61	0,82
Razón Ácida (veces)	0,72	0,75	0,63	0,70	0,94
Rotación de Inventarios (veces)	4,51	4,45	4,21	4,11	5,51
Promedio Días de Inventarios (días)	80,92	81,97	86,69	88,73	66,29
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	15,31	18,65	17,31	16,90	22,19
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	23,84	19,57	21,09	21,59	16,45
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	8,01	9,28	10,66	8,19	6,61
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	45,56	39,32	34,23	44,56	55,21
Diferencia de Días (días)	21,72	19,75	13,15	22,97	38,76
Ciclo Económico (días)	-59,19	-62,22	-73,54	-65,76	-27,52

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento (veces)	0,67	0,66	0,71	0,86	0,85
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,06	1,96	2,46	6,30	5,89
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,17	0,85	1,34	0,36	0,57
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,66	0,48	0,49	4,32	3,28
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,52	2,10	2,04	0,23	0,30
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	18,85%	12,93%	11,38%	53,79%	53,35%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	34,28%	42,20%	54,62%	24,23%	22,78%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,64	5,08	5,72	0,35	1,63

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	29,88%	30,65%	31,21%	29,61%	31,17%
Margen Neto (%)	3,90%	3,21%	3,10%	0,50%	2,65%
Rotación del Activo (%)	252,12%	267,29%	232,81%	151,54%	143,63%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	9,84%	8,40%	7,95%	0,93%	4,21%
Rentabilidad Total del Activo (%)	9,84%	8,35%	7,82%	0,89%	4,02%
Inversión de Capital (%)	73,57%	80,27%	82,77%	401,00%	348,47%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	8,33	8,15	8,76	9,43	10,66
Rentabilidad Operacional (%)	16,35%	13,90%	13,80%	5,17%	8,77%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	30,94%	25,13%	25,12%	4,49%	28,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,35%	67,46%	66,67%	65,97%	64,61%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,12%	69,35%	68,79%	70,39%	68,83%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	21,75%	22,84%	23,17%	24,12%	23,05%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	46,62%	37,84%	40,23%	24,08%	58,71%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	7,65%	6,72%	7,09%	7,09%	9,68%

Otros indicadores	2016	2017	2018	2019	2020
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	17,54%	11,30%	25,51%	15,54%	131,21%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,30%	0,32%	0,24%	0,14%	0,12%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	76,90%	77,00%	74,12%	105,24%	86,34%

"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."