



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Sodimac S.A.**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

**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 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	<b>AA-1</b> <b>En Observación<sup>2</sup></b>
EEFF base	30 de junio de 2024 <sup>3</sup>

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

MM\$ de cada año	Estados de Resultados Consolidados IFRS					
	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de activ. ordinarias	2.092.653	2.290.251	3.255.724	2.957.797	2.364.993	1.211.718
Costo de ventas	-1.473.123	-1.576.085	-2.235.218	-2.082.240	-1.697.824	-868.882
Ganancia bruta	619.529	714.166	1.020.506	875.558	667.169	342.835
Gastos de administración <sup>4</sup>	-566.406	-585.680	-685.212	-750.934	-670.763	-321.829
Resultado operacional	53.124	128.486	335.295	124.624	-3.594	21.006
Costos financieros	-38.232	-51.143	-36.510	-59.449	-52.107	-21.524
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>10.050</b>	<b>61.246</b>	<b>228.951</b>	<b>52.080</b>	<b>-44.529</b>	<b>-424</b>
EBITDA <sup>5</sup>	145.623	225.053	437.550	234.564	113.884	81.320

<sup>1</sup> Clasificación anterior: AA.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2024 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.

<sup>4</sup> Gasto de administración y venta: Incluye costos de distribución, gasto de administración, otros gastos por función y otras ganancias (pérdidas).

<sup>5</sup> Resultado operacional + Depreciación + Amortización.

MM\$ de cada año	Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	544.068	717.143	777.850	685.948	492.678	510.958
Activos no corrientes	854.881	892.351	931.207	1.064.607	1.064.346	1.039.447
<b>Total activos</b>	<b>1.398.949</b>	<b>1.609.494</b>	<b>1.709.057</b>	<b>1.750.555</b>	<b>1.557.024</b>	<b>1.550.405</b>
Pasivos corrientes	319.299	500.392	521.993	546.655	423.096	501.811
Pasivos no corrientes	888.144	875.669	903.741	1.032.819	998.917	913.848
Total Pasivos	1.207.443	1.376.061	1.425.735	1.579.473	1.422.013	1.415.658
Patrimonio	191.506	233.433	283.322	171.081	135.011	134.747
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>1.398.949</b>	<b>1.609.494</b>	<b>1.709.057</b>	<b>1.750.555</b>	<b>1.557.024</b>	<b>1.550.405</b>
Deuda financiera <sup>6</sup>	649.436	734.060	772.773	868.019	853.359	855.905
Deuda Financiera sin arrendamientos	64.762	101.236	84.402	57.884	55.296	54.252
Pasivos por arrendamientos	584.674	632.824	688.370	810.135	798.063	801.653

## 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 junio de 2024, generó ingresos del orden de \$ 1.211.718 millones y un EBITDA en torno a \$ 81.320 millones. La deuda financiera de la sociedad, a junio de 2024, ascendía a \$ 801.653 millones para un patrimonio contable de \$ 134.747 millones.

El cambio de clasificación de los títulos de deuda de **Sodimac**, desde "Categoría AA" a "Categoría AA-" radica en un continuo deterioro de sus indicadores financieros, en particular, la razón de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, pasó de valores que rondaban las 5,0 veces en 2021 a valores que superan las 10,0 veces entre 2023 y marzo 2024 junto con rentabilidades que han tendido fuertemente a la baja, llegando a valores negativos en los últimos periodos. Lo anterior, producto de las pérdidas generadas por la compañía, las que han deteriorado el patrimonio de manera relevante. Adicionalmente, esta clasificación considera que, si bien se observó una mejora en los resultados del primer trimestre, no se espera una recuperación sustancial del contexto económico del sector construcción en el

<sup>6</sup> Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" + "Pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

corto plazo, que pudiese revertir de manera significativa los resultados exhibidos por la compañía. En los hechos, previo a la pandemia las rentabilidades anuales de los activos superaban el 12,0%, mientras que a marzo de 2024 alcanza un 6,8% (últimos doce meses). Por su parte, la tendencia de clasificación se modifica desde “Estable” a “En Observación” dado que esta clasificadora se mantendrá monitoreando los resultados y en específico, la capacidad que tenga la compañía para captar las posibles mejoras en la demanda del sector en los próximos trimestres, una vez las variables macroeconómicas exhiban recuperaciones. Con todo, no se desconoce la buena solvencia de la compañía, sino más bien los cambios corresponden a la influencia de la actual realidad económica del país.

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 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<sup>7</sup>, **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.

##### 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

### Resultados junio 2024

Durante el primer semestre de 2024, las ventas de la empresa totalizaron \$ 1.211.718 millones, un 2,7% inferior a igual período anterior. Los ingresos de los segmentos Mejoramiento del Hogar (Sodimac) disminuyen en un 2,7% y el segmento Especialista (Imperial) en un 3,5%.

Por otra parte, los costos de venta decrecieron un 2,9%, de esta manera el margen bruto de la empresa se disminuyó en un 2,4%, representando el 28,3% de los ingresos (28,2% durante el primer semestre del año anterior).

El EBITDA de la empresa, por su parte, aumentó en 27,3% hasta \$ 81.319 millones, con lo que el margen EBITDA se situó en 6,7%, lo que se compara con el margen de 5,1% observado en junio de 2023, influido, en parte, por los menores costos percibidos. Finalmente, la pérdida del ejercicio llegó hasta los \$ 424 millones disminuyendo respecto al resultado negativo exhibido en junio de 2023, que llegaba a \$ 15.215 millones.

La deuda financiera de la empresa totalizó los \$ 801.653 millones, lo que corresponde a un incremento de 0,8% respecto de diciembre de 2023. El patrimonio alcanzó los \$ 134.747 millones.

<sup>7</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

## Resultados diciembre 2023

Durante 2023, los ingresos de explotación de **Sodimac** disminuyeron un 20,0%, alcanzando \$ 2.364.993 millones, explicado, principalmente, por la baja de los ingresos de Mejoramiento del Hogar (Sodimac) y por el segmento Especialista (Imperial). Esto producto por la menor demanda de los hogares debido a las condiciones deterioradas de la economía chilena. Por su parte, los costos de explotación registraron una variación de 18,5%, inferior a la del periodo anterior. Así el margen bruto disminuyó un 23,8%, lo que representa una relación con los ingresos de 28,2%, menor al año anterior cuando fue de 29,6%.

Los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 670.763 millones, un 10,7% menor a lo registrado en 2022, debido principalmente a menores gastos en arriendos, honorarios, logística, publicidad y materiales e insumos.

De esta manera, el resultado operacional fue negativo de \$ 3.594 millones, lo que representa una disminución de un 1,03 veces respecto a 2022. El EBITDA, por su parte, también presentó una disminución, de un 51,4%, llegando a \$ 113.884 millones, representando un 4,8% de los ingresos, en comparación con el 7,9% registrado en 2022. La utilidad del ejercicio del período 2023 fue negativa de \$ 44.529 millones.

En tanto, al cierre del ejercicio 2023, la deuda financiera cerró en \$ 853.359 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento financieros por \$ 798.063 millones), presentando una disminución de 1,7% respecto a diciembre 2022. El patrimonio fue de \$ 135.111 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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

## Oportunidades y fortalezas

**Posición de mercado y reconocimiento de marca:** La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 22,1%, según estimación del propio emisor (25,1% 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.

**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.

**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 2023, Falabella tuvo ingresos por aproximadamente \$ 9.355 mil millones, de forma que los ingresos de **Sodimac** representaron un 25% 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.

## 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, 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 2024, los ingresos y margen de explotación de **Sodimac** se han visto reducidos en un 5,8% y 4,2%, respectivamente. Debido a la baja demanda de los hogares dadas las condiciones de la economía Chile, alza de los materiales de construcción y un sector construcción que no ha presentado indicios de una recuperación.

**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 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 2023 registró una participación estimada, según información del emisor, de 22,1%, 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 91,7%. El segmento de negocio Especialista (Imperial) representa un 8,3% de los ingresos a marzo de 2024. La Ilustración 1 muestra la desagregación de los ingresos en los segmentos Sodimac e Imperial. En la Ilustración 2 se exhibe lo mismo para el EBITDA.

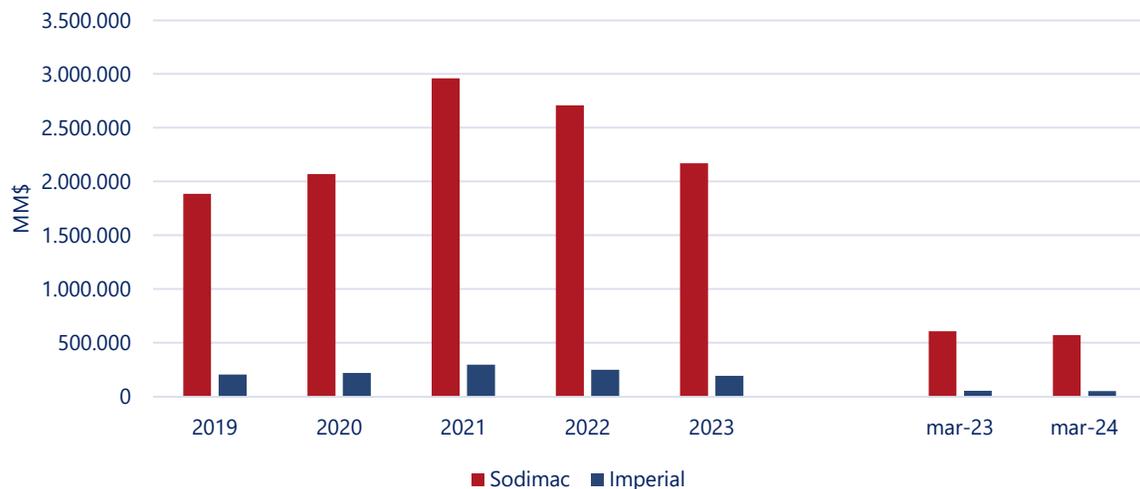


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento.

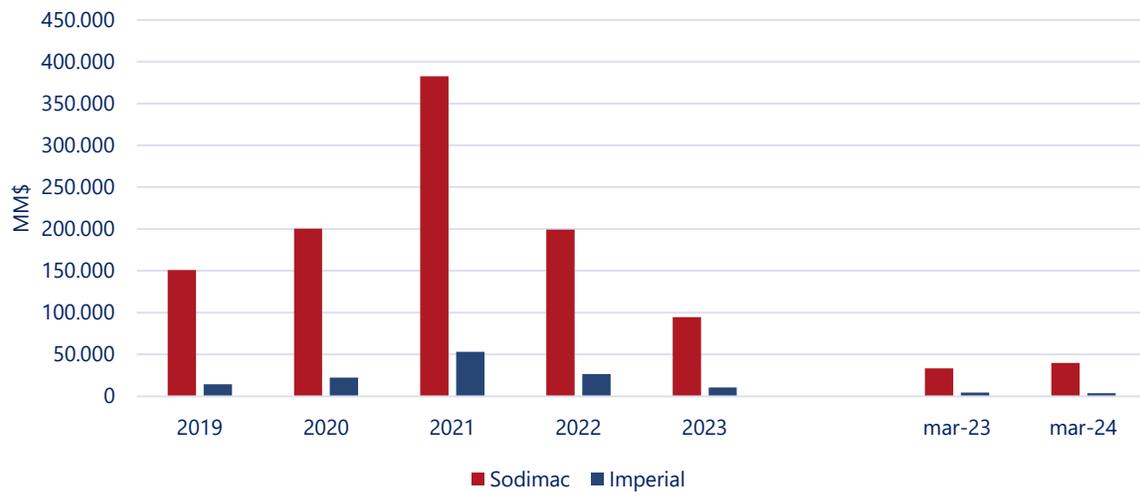


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento.

## 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 91,7% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2024, generando \$ 573.254 millones; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 39.873 millones a la misma fecha.

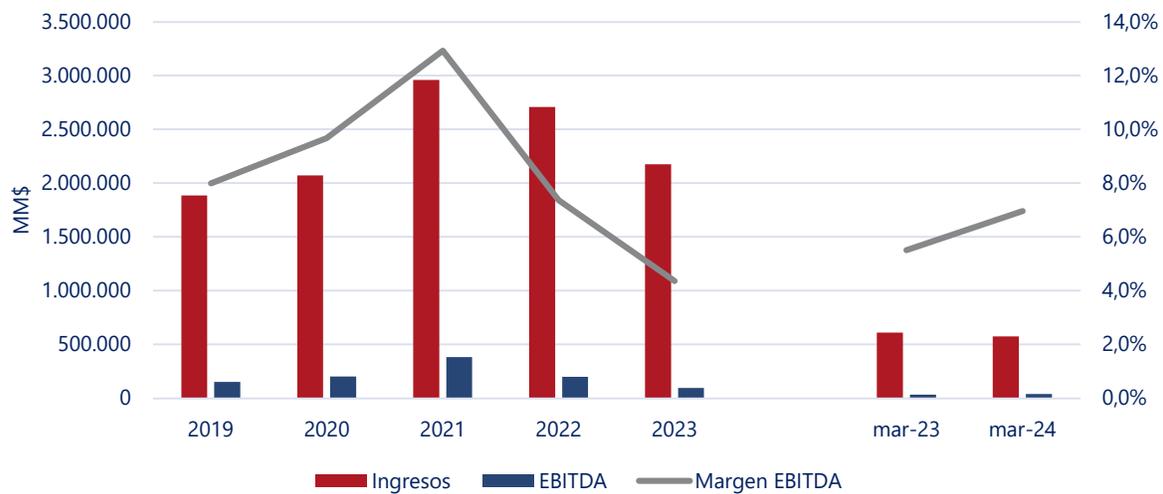


Ilustración 3: Evolución ingresos, margen EBITDA y EBITDA de segmento Sodimac.

### 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 mantenimiento 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 8,3% de los ingresos totales de la compañía, según datos a marzo de 2024, generando \$ 51.869 millones; por otra parte, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 3.835 millones a la misma fecha.

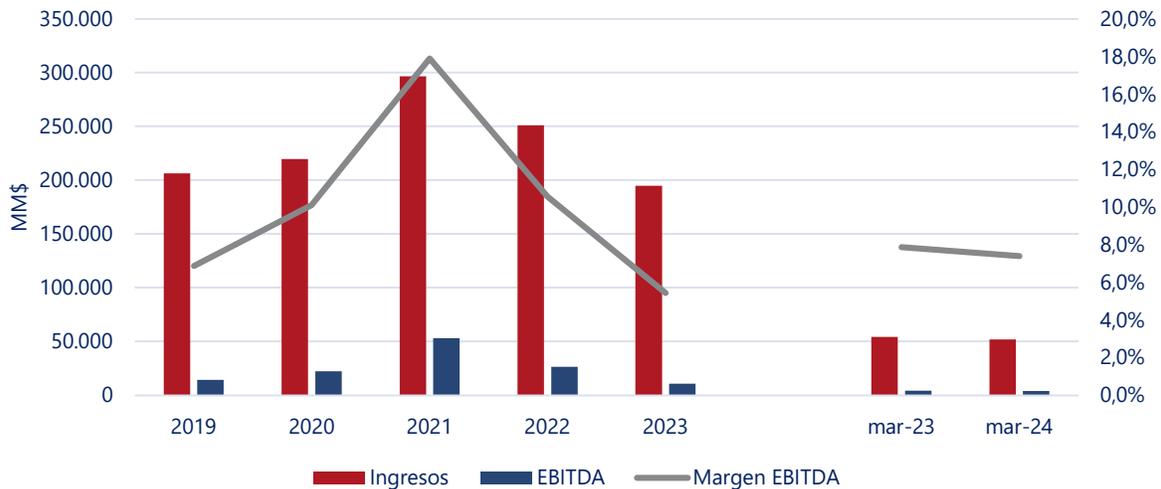


Ilustración 4: Evolución ingresos, margen EBITDA y EBITDA de segmento Imperial.

### 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 22,1%. 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>8</sup>. La Ilustración 5 presenta su trayectoria.

<sup>8</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.

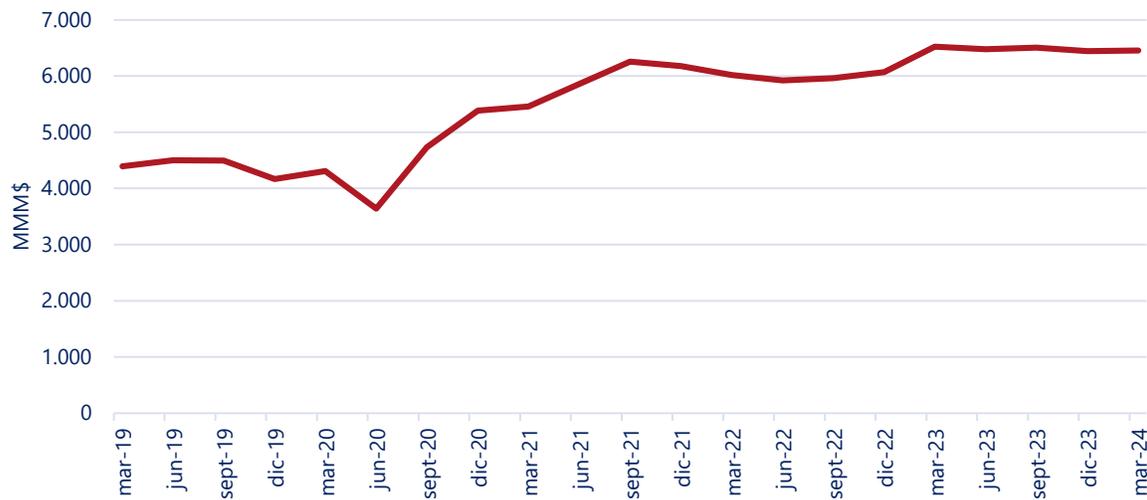


Ilustración 5: PIB Comercio.

## Análisis financiero<sup>9</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En el período comprendido durante los años 2019 y 2021 se observa una tendencia al alza en términos reales, tanto de ingresos como de EBITDA, 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 hasta marzo de 2024, debido a la disminución de ventas en los dos segmentos anteriormente mencionados atribuido a una baja demanda de los hogares por la contracción económica.

El EBITDA presentó un crecimiento entre diciembre de 2023 y marzo de 2024 (anualizado), debido a las mayores eficiencias instaladas que se tradujeron en una disminución en los costos operacionales. El margen EBITDA aumentó de un 4,5% en 2023 a un 4,8% a marzo de 2024.

<sup>9</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 2024.

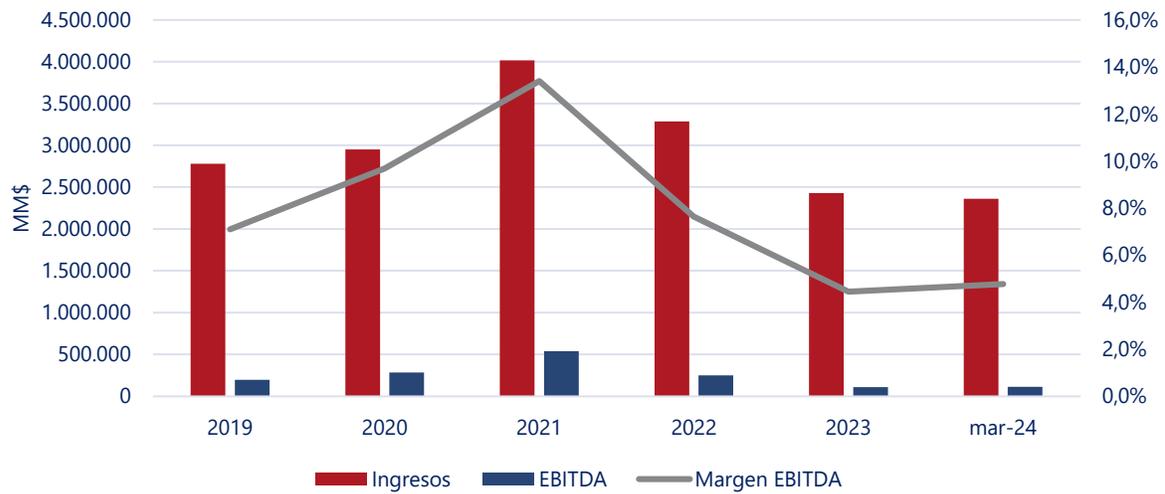


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y margen EBITDA.

## 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 10,5 veces en diciembre de 2023. A marzo de 2024 se exhibe una baja con respecto al periodo anterior siendo esta de 10,1 veces atribuible a una leve disminución de los pasivos con un aumento del patrimonio producto del aumento de ganancias acumuladas.

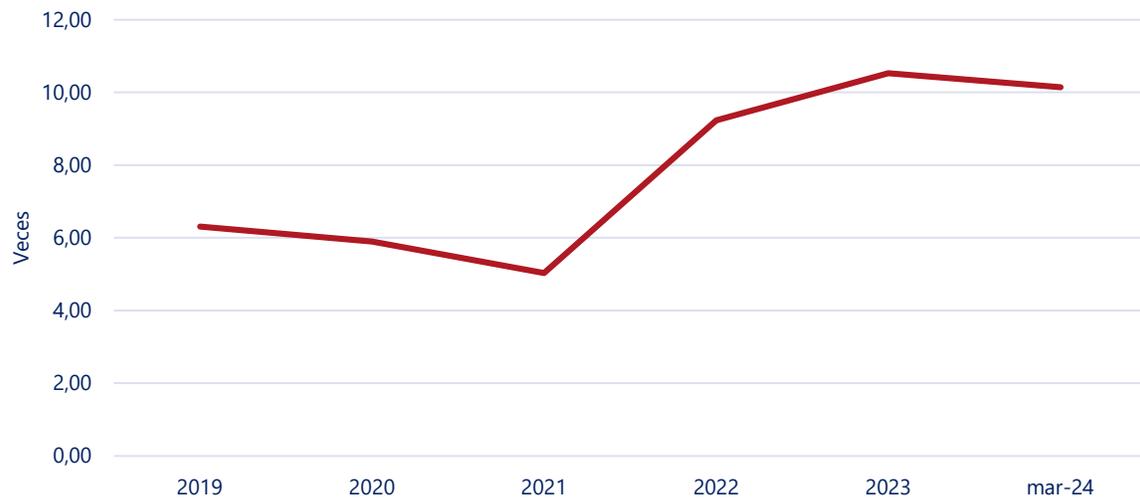


Ilustración 7: Evolución pasivo exigible sobre patrimonio.

En marzo de 2024, la deuda financiera de **Sodimac** alcanzó los \$ 857.725 millones (considerando pasivos por arrendamiento). Tal como se aprecia la Ilustración 8, en marzo de 2024, la razón deuda financiera sobre

Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>10</sup>) alcanzó 5,2 veces (0,4 veces sin considerar pasivos por arrendamientos financiero), mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA cerró en 7,6 veces, mostrando ambos indicadores una tendencia al alza.

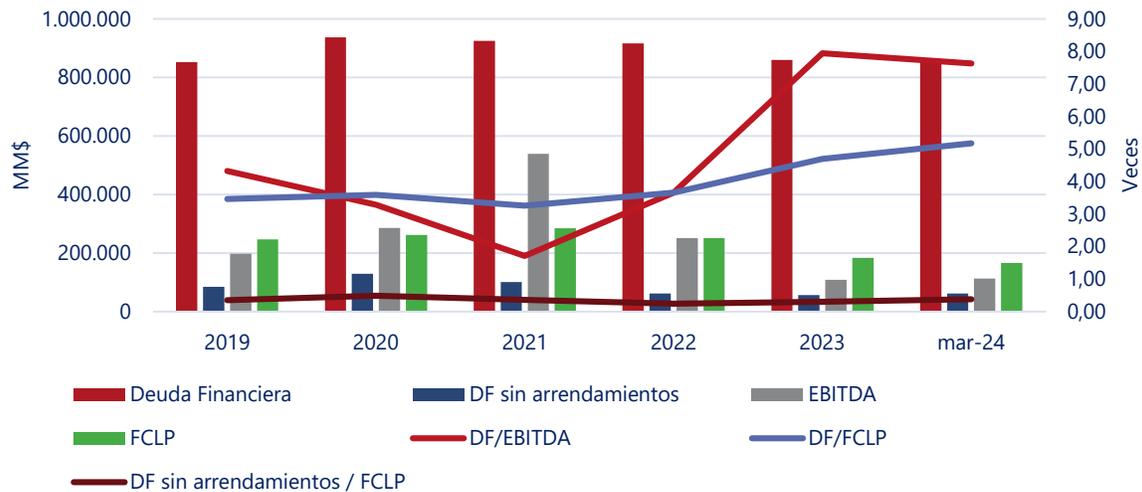


Ilustración 8: Evolución endeudamiento relativo.

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

<sup>10</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.

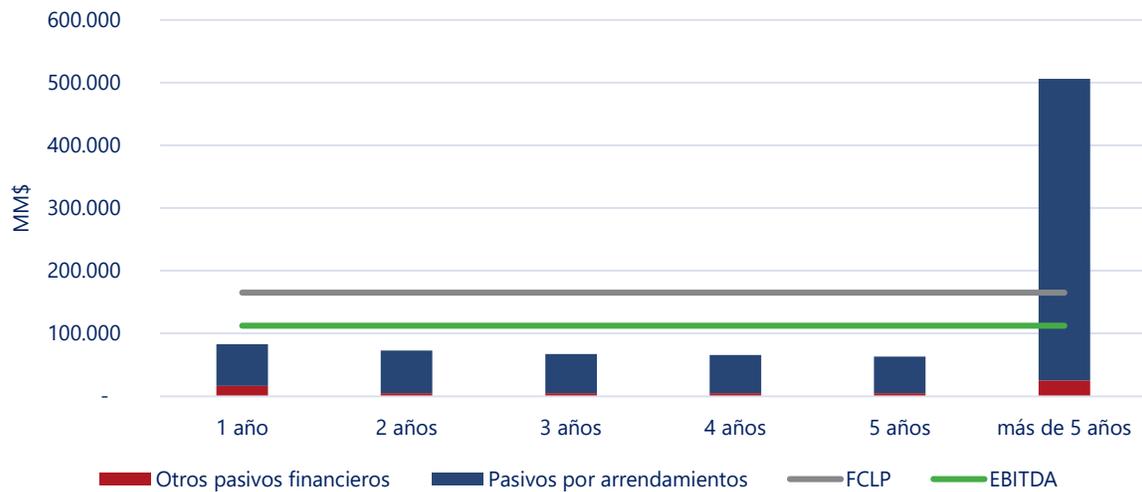


Ilustración 9: Perfil de vencimientos.

## Evolución de la liquidez

En términos de liquidez, medida a través de la razón circulante<sup>11</sup>, la compañía ha mantenido un decrecimiento constante en el indicador desde 2019 hasta la fecha. En marzo de 2024 este indicador alcanzó un valor de 1,0 vez producto de un aumento de los pasivos corrientes por el crecimiento de cuentas comerciales por pagar y cuentas por pagar a entidades relacionadas.

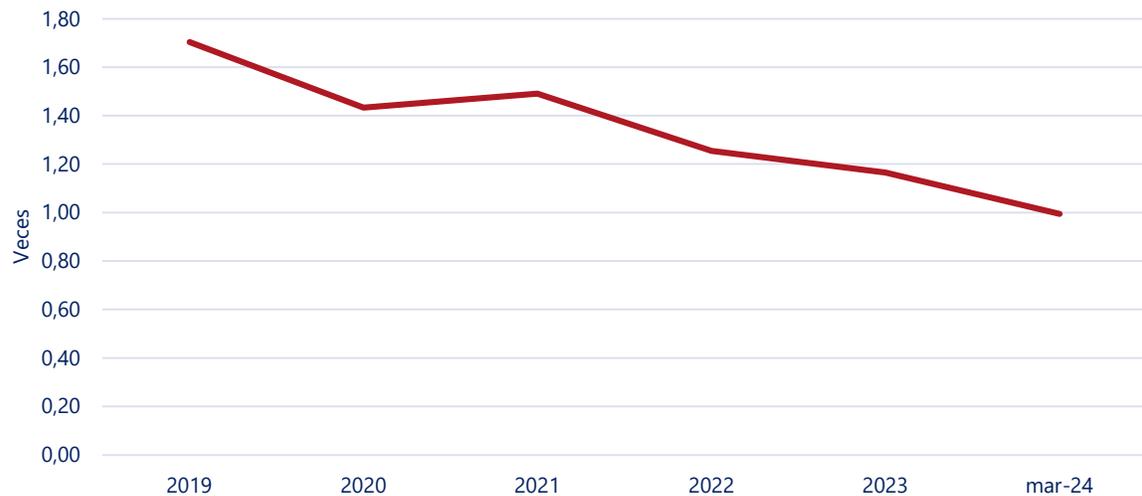


Ilustración 10: Evolución razón circulante.

<sup>11</sup> Razón Circulante = Activos Corrientes / Pasivos Corrientes

## Evolución de la rentabilidad

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 11 muestra la evolución de las rentabilidades, situándose en un -2,4%, -0,6% y un -22,8%, la rentabilidad total del activo, operacional y sobre el patrimonio, respectivamente producto del resultado operacional negativo exhibido en 2023.

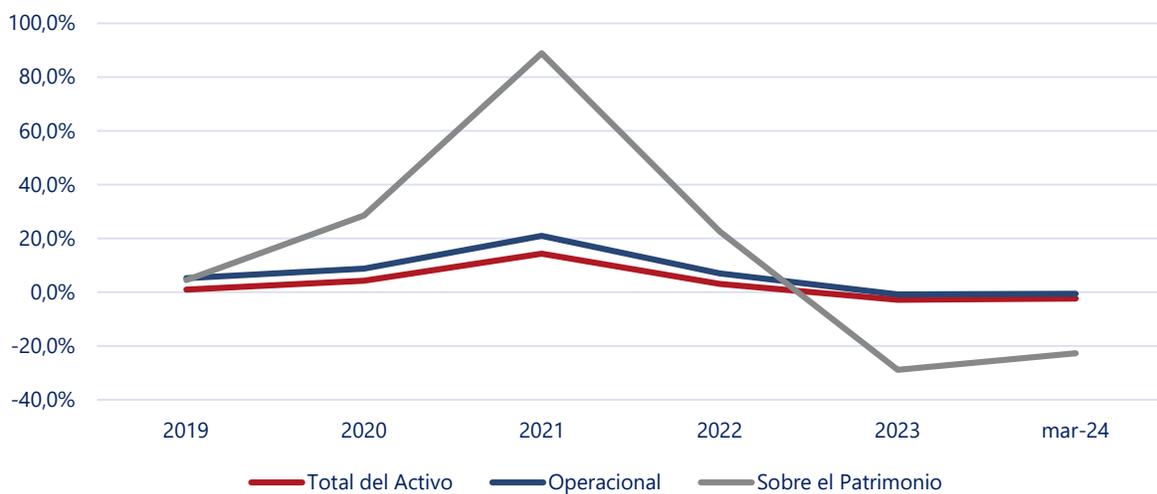


Ilustración 11: Evolución rentabilidades.

## Covenants financieros

Covenants financieros líneas de bonos			
	Límite	dic-23	mar-24
Nivel de endeudamiento financiero	No superior a 1,5 veces	0,33	0,34

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	1,52	1,55	1,53	1,50	1,50	1,50
Razón Circulante (Veces)	1,70	1,43	1,49	1,25	1,16	1,00
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,61	0,82	1,38	1,20	1,10	0,92
Razón Ácida (veces)	0,70	0,94	0,40	0,26	0,30	0,31
Rotación de Inventarios (veces)	4,11	5,51	5,53	3,69	3,70	4,12

Promedio Días de Inventarios (días)	88,73	66,28	66,06	98,98	98,53	88,70
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	16,90	22,19	35,71	40,51	31,38	26,55
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	21,59	16,45	10,22	9,01	11,63	13,75
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	8,19	6,61	8,66	11,13	7,43	6,77
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	44,56	55,21	42,14	32,80	49,12	53,95
Diferencia de Días (días)	22,97	38,76	31,92	23,79	37,49	40,20
Ciclo Económico (días)	-65,76	-27,52	-34,13	-75,20	-61,05	-48,50

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>mar-24</b>
Endeudamiento (veces)	0,86	0,85	0,83	0,90	0,91	0,91
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	6,30	5,89	5,03	9,23	10,53	10,14
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,36	0,57	0,58	0,53	0,42	0,56
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,32	3,28	1,72	3,65	7,94	7,62
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,23	0,30	0,58	0,27	0,13	0,13
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,79%	53,35%	54,20%	54,96%	60,01%	60,53%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	24,23%	22,78%	17,17%	26,39%	18,24%	17,31%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,35	1,63	8,48	1,09	-1,11	-1,07

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>mar-24</b>
Margen Bruto (%)	29,61%	31,17%	31,35%	29,55%	28,21%	28,34%
Margen Neto (%)	0,50%	2,65%	7,05%	1,79%	-1,88%	-1,63%
Rotación del Activo (%)	151,55%	143,63%	196,34%	177,73%	154,94%	151,72%
Rentabilidad Total del Activo (%)*	0,93%	4,21%	14,34%	3,12%	-2,76%	-2,38%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,89%	4,02%	13,81%	3,02%	-2,67%	-2,33%
Inversión de Capital (%)	401,00%	348,47%	304,82%	579,74%	713,98%	680,10%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	9,43	10,66	13,12	22,34	34,67	-957,59
Rentabilidad Operacional (%)	5,17%	8,77%	21,04%	6,93%	-0,76%	-0,57%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,49%	28,48%	88,90%	22,65%	-28,87%	-22,78%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	65,97%	64,61%	65,50%	66,75%	66,83%	66,52%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,39%	68,83%	68,65%	70,45%	71,79%	71,66%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	24,12%	23,05%	18,82%	22,49%	25,74%	26,07%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	24,08%	58,71%	129,42%	49,79%	-7,82%	-5,22%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	7,09%	9,68%	13,41%	7,64%	4,45%	4,76%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>mar-24</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	15,54%	131,21%	21,14%	16,30%	18,99%	26,47%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,14%	0,12%	0,11%	0,10%	0,11%	0,11%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	105,24%	86,34%	70,86%	117,35%	148,71%	143,66%

*"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."*