

Sodimac S.A.
Octubre 2008

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Efectos de Comercio Tendencia	“Nivel 1+/AA” Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Andres Silva P. 56-2-204 7315 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Nuevas Emisiones	
Línea de Efectos de Comercio (Repertorio N° 5.305-2008)	En Proceso de Inscripción
Línea de Efectos de Comercio (Repertorio N° 5.306-2008)	En Proceso de Inscripción

Estado de Resultados Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	688.402.159	752.776.378	850.362.410	1.001.610.777	561.956.302
Costo Explotación	-519.303.835	-561.900.774	-623.340.749	-733.272.615	-412.126.318
Gasto Admin. y Venta	-137.072.293	-152.237.015	-175.274.379	-211.583.693	-111.550.046
Resultado Operacional	32.026.032	38.638.589	51.747.282	56.754.469	38.279.938
Resultado No Operacional	-6.940.717	-8.011.165	-1.654.442	-4.802.598	-774.479
Utilidad Neta	25.848.068	32.503.922	45.755.457	47.068.447	30.002.060

* No se consideran reclasificaciones de cuentas

Balance General Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Activo Circulante	211.010.023	215.587.684	252.731.914	308.506.262	327.248.530
Activo Fijo	23.091.053	29.455.264	50.450.081	67.333.262	74.433.427
Otros Activos	176.031.514	122.585.220	69.962.196	80.747.073	79.366.047
Total Activos	410.132.589	367.628.167	373.144.191	456.586.596	481.048.004
Pasivo Circulante	172.846.749	156.099.467	175.713.700	231.476.475	202.331.947
Pasivo Largo Plazo	75.222.043	24.387.274	26.879.261	25.132.367	55.594.029
Interés Minoritario	0	0	0	9.845.469	10.916.430
Patrimonio	162.063.797	187.141.426	170.551.230	190.132.285	212.205.598
Total Pasivos	410.132.589	367.628.167	373.144.191	456.586.596	481.048.004

* no se consideran reclasificaciones de cuentas

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sodimac S.A. es una empresa que se dedica a la intermediación de artículos de construcción y mejora del hogar. Sus operaciones se orientan a tres segmentos: El *retail*, las pymes del área construcción y las grandes constructoras. La venta al detalle, residencial en su mayoría, representa la principal fuente de ingresos y márgenes para la compañía. Es importante mencionar que si bien Sodimac posee presencia en Perú, Argentina y Colombia, dichas filiales están bajo el alero de las inversiones realizadas por Falabella, por lo cual no influyen en el análisis financiero realizado a Sodimac en Chile.

La clasificación de riesgo de las líneas efectos de comercio emitidas por la compañía responde principalmente a la holgura que muestra el flujo de caja mensual de la compañía, incluso sometiendo a situaciones de alto *stress*. Asimismo, la clasificación considera el hecho de que la emisión se utilizará para sustituir parte de la actual deuda financiera de corto plazo. También, la clasificación considera la actual disposición de líneas de crédito, las que otorgan a la compañía la flexibilidad necesaria para responder ante periodos puntuales de menor flujo.

A su vez, los factores de largo plazo que respaldan la clasificación de los títulos de deuda son el sólido y claro liderazgo dentro del mercado chileno, sustentado en un fuerte reconocimiento de marca y en una adecuada cobertura de venta, tanto en términos locales como de cartera de productos ofrecidos a los consumidores. Asimismo, y en base a estudios de mercado se destaca la preferencia de los consumidores frente a la competencia relevante.

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 (100% de la propiedad) y el exitoso desarrollo de su estrategia de negocio. También la clasificación incorpora como elemento positivo la participación de la sociedad en la cadena Imperial, empresa de larga trayectoria en el sector y con importante presencia en un segmento de mercado de mayor especialización (especialmente mueblistas), que complementa la parrilla de productos ofertados.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la intensificación de la competencia directa e indirecta, por la eventual entrada de nuevos operadores internacionales y por la posibilidad de procesos de desintermediación en la compra. No obstante lo anterior, **Humphreys** considera que Sodimac S.A., posee las herramientas necesarias para enfrentar tanto la actual competencia, así como también el ingreso de nuevos actores, como ya ocurrió con el frustrado ingreso al país de la cadena *Home Depot*.

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 actividad de la construcción.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, ya que en el mediano plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios relevantes en los riesgos que afectan a la Compañía.

Para la mantención de la clasificación de las líneas de efectos de comercio, 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 está asumiendo.

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 la que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 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.

(+): El signo “+” representa a aquellos instrumentos 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 23,4% (más el 2,4% de participación de Ferreterías Imperial). Este liderazgo, se vio reforzado por la adquisición del 60% de Imperial. Para este logro, han sido de gran importancia las marcas “Constructor” y “**Sodimac**”, las que se encuentran muy posicionadas en sus respectivos mercados y son reconocidas por los consumidores, quienes asocian fuertemente el término de la categoría “*homecenter*” a **Sodimac**.

Adecuada cobertura de Ventas: A junio de 2008, **Sodimac** cuenta con 42 tiendas “*Homecenter*” destinadas al segmento de mejoramiento del hogar y más de la mitad de ellas están ubicadas en regiones. Tiene, además, 13 tiendas “**Sodimac Constructor**”, las cuales se dedican a atender a los contratistas, constructores y pequeñas empresas. Por último, están las oficinas dedicadas exclusivamente a la atención de grandes clientes. Asimismo la compañía posee el 60% de Imperial, cadena que cuenta con siete tiendas (cinco 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 en ventas a crédito a través del uso de la tarjeta 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, clasificado en “*Categoría AA*” a nivel local, es el principal operador de *retail* de Chile; cuenta con inversiones en Perú y Argentina y sus operaciones incluyen ventas en tiendas por departamento, 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 en tiendas **Sodimac**, que se encuentra fuertemente posicionada entre los consumidores, incentiva la compra, lo cual no es un factor menor si se considera que el 29,4% de las ventas del año 2008 se realizaron a través de la tarjeta CMR.

Factores de Riesgo

Intensificación de la Competencia Directa e Indirecta: El grupo Cencosud, dueño del principal competidor de **Sodimac** en formatos *homecenter* (Easy), se encuentra inmerso en un importante plan de expansión, lo que hace aumentar los niveles de competencia en el sector. En este sentido, debe considerarse la exitosa incursión de Easy en el mercado argentino. Hay que mencionar también la asociación de ferreterías MTS (ahora más debilitada), la cual se formó con el fin de competir de mejor manera con las grandes cadenas como **Sodimac**. 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.

Entrada de Nuevos Operadores Internacionales: No se debe descartar que a futuro operadores extranjeros intenten ingresar al mercado nacional, lo que podría afectar la participación de **Sodimac**. Como atenuante, cabe recordar que hace algunos años ingreso al país *Home Depot*, Situación que no generó mayores dificultades a la compañía.

Demanda Altamente Sensible: La demanda de la industria está fuertemente ligada a la actividad del sector construcción, rubro que se caracteriza por su 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. Sin embargo, hay que mencionar que el impacto de las crisis del sector construcción se ve mitigado por el negocio de venta al detalle, lo que diversifica en cierta medida el riesgo de la compañía.

Características de la Emisión

Repertorio de la Línea	N° 5.306-2008
Monto de la Línea	UF 750.000
Duración de la Línea	10 Años
Moneda de Cada Emisión	U.F. o Pesos Nominales (a definir en cada escritura complementaria)

Repertorio de la Línea	N° 5.305-2008
Monto de la Línea	UF 500.000
Duración de la Línea	10 Años
Moneda de Cada Emisión	U.F. o Pesos Nominales (a definir en cada escritura complementaria)

“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 auditoria 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”.