

Sodimac S.A.
Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	Categoría AA Nivel 1+/AA Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-433 5200 56-2-433 5201
Clasificación Anterior Otros Instrumentos	Categoría AA No Hay	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bono Series C1 – C2	Nº 252 de 10.05.01
Línea de Bonos a 10 años	Nº 521 de 14.12.07
Serie D	Primera emisión
Línea de Bonos a 10 años	Nº 520 de 14.12.07
Serie F	Primera emisión
Línea de Efectos de Comercio	Nº 039 de 01.12.2008
Línea de Efectos de Comercio	Nº 040 de 01.12.2008

Estado de Resultados Consolidado *					
Cifras en MM \$a junio 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Ingreso Operacional	775.556	876.090	1.031.918	1.116.388	531.699
Costo Explotación	-578.904	-642.200	-755.460	-821.507	-392.438
Gasto Admin. y Venta	-156.844	-180.577	-217.986	-239.906	-117.502
Resultado Operacional	39.808	53.313	58.472	54.974	21.758
Resultado No Operacional	-8.254	-1.704	-4.948	-3.577	-5.178
Utilidad Neta	33.488	47.140	48.493	41.035	13.982

Balance General Consolidado *					
Cifras en MM \$a junio 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Activo Circulante	222.111	260.378	317.841	359.522	310.454
Activo Fijo	30.347	51.976	69.371	121.102	118.967
Otros Activos	126.295	72.079	83.190	46.434	48.385
Total Activos	378.753	384.434	470.402	527.058	477.806
Pasivo Circulante	160.823	181.030	238.481	238.379	153.119
Pasivo Largo Plazo	25.125	27.692	25.893	58.949	89.582
Interés Minoritario	0	0	10.143	11.800	10.501
Patrimonio	192.804	175.711	195.885	217.929	224.603
Total Pasivos	378.753	384.434	470.402	527.058	477.806

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 su matriz, por lo cual no influyen en el análisis financiero realizado a **Sodimac** en Chile.

Según datos a junio de 2009, la empresa genera anualmente ingresos del orden de los US\$ 2.000 millones con un *ebitda* en torno a los US\$ 104 millones (ambos medidos en término de años móviles), y posee 68 puntos de ventas distribuidos a lo largo de Chile entre Arica y Punta Arenas. En cuanto a su deuda financiera, ésta asciende a US\$ 189 millones para un patrimonio contable de US\$ 422 millones.

La clasificación de riesgo reconoce entre las principales fortalezas de **Sodimac S.A.** que repercuten la **Categoría AA** para sus títulos de deuda, es su 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 de locales como de cartera de productos ofrecidos a los consumidores. En opinión de **Humphreys**, se estima como muy poco probable que en el mediano plazo el emisor pierda el liderazgo en venta 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 y el exitoso desarrollo de su estrategia de negocio. También la clasificación incorpora como elemento positivo la participación de la sociedad en Imperial, empresa de larga trayectoria en el sector y con importante presencia en un segmento de mercado de mayor especialización, que permite a **Sodimac** diversificar y ampliar sus ingresos y consolidar un mayor liderazgo en el sector.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída 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 especialmente ligado al negocio de Pymes y grandes constructoras.

Otro factor de riesgo propio del negocio es la sensibilidad de su demanda a períodos económicos contractivos, en especial de aquellos segmentos fuertemente ligados a la actividad de la construcción. Asimismo, el rubro de venta al detalle, orientado al mercado familiar, también se ve resentido (básicamente por tratarse de productos que no son de primera necesidad).

Producto de lo anterior y dado el actual entorno económico, para el año 2009 se espera una reducción en los ingresos y márgenes del emisor; sin embargo, en opinión de **Humphreys**, dicha situación es reversible en el mediano plazo, no afectando las fortalezas estructurales de la compañía y, por ende, tampoco la clasificación de riesgo de los bonos. Cabe destacar que las inversiones durante el primer semestre de 2009 disminuyeron en torno a 33% en relación a igual período del 2008, situación que reduce la presión sobre las necesidades de caja de **Sodimac**.

La perspectiva de la clasificación se califica **“Estable”**, por cuanto en el mediano plazo, a nuestra opinión, 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, hubiere una disminución importante 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 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.

Oportunidades y Fortalezas

Posición de Mercado y Reconocimiento de Marca: La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, con una participación del 23,1% (más el 2,4% de participación de Ferreterías Imperial). Este liderazgo, se vio reforzado por la adquisición del 60% de la cadena 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 2009, Sodimac cuenta en Chile con 44 tiendas “Homecenter” destinadas al segmento de mejoramiento del hogar y más de la mitad de ellas están ubicadas en regiones. Tiene, además, 15 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 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, 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 en torno al 30% de las ventas del año 2008 se realizaron a través de la tarjeta CMR.

Factores de Riesgo

Intensificación de la Competencia Directa e Indirecta: Si bien Sodimac posee un marcado liderazgo en su sector, el mismo aun no se encuentra altamente concentrado, por lo que existe la probabilidad no menor en opinión de la clasificadora de que el escenario competitivo se ve intensificado. En este contexto se puede mencionar la asociación de ferreterías MTS (ahora más debilitada luego de la compra de Imperial por parte de Sodimac), 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.

En el contexto competitivo del sector de mejoramiento del hogar, también existen actores mixtos que se deben considerar, como las tiendas por departamento y las grandes cadenas de supermercados, que ofrecen parte del *mix* de productos de Sodimac.

Entrada de nuevos operadores internacionales: En línea con lo expuesto en el punto anterior, no se debe descartar que a futuro operadores extranjeros intenten 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 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 periodos 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 por el negocio de venta al detalle, lo que diversifica en cierta medida el riesgo de la compañía.

Antecedentes Generales

Sodimac inicia sus actividades en 1952 como una cooperativa abastecedora de empresas constructoras con una red desde Arica a Chiloé. En 1982, Empresas Dersa adquiere los activos de la cooperativa Sodimac y constituye la sociedad Sodimac. Con el objetivo de reducir la dependencia de los ciclos de la construcción, se introduce en 1988 el formato de venta al detalle “Homecenter Sodimac” destinado a satisfacer las necesidades de mejoramiento, reparación y decoración del hogar.

En 1992 se inicia el desarrollo del formato “Sodimac Constructor” destinado, especialmente, a los contratistas, constructores independientes y pequeñas empresas del rubro. En el 2000 se inicia una nueva generación de tiendas “Súper Sodimac”, que reúnen en un sólo lugar las tiendas destinadas a satisfacer las necesidades de los distintos segmentos atendidos por

Sodimac. En el 2001 se llega a la cifra de 48 puntos de venta entre Arica y Punta Arenas. Además, comienza a operar el sitio *web* de Sodimac.

En octubre de 2003 se produce la incorporación de Sodimac S.A. como filial de S.A.C.I. Falabella, iniciándose el proceso de integración con la cadena Homestore S.A., el cual culmina en abril de 2004.

En el año 2007 Sodimac adquiere el 60% de la cadena de Ferreterías Imperial.

Finalmente es importante destacar que en el año 2008 el grupo ingresa al mercado Argentino a través de la apertura de su primera tienda en Buenos Aires (bajo el alero organizacional de Falabella). Asimismo dentro del año 2008 comienza a funcionar el nuevo centro de distribución de la compañía, ubicado en Coronel.

Propiedad

La propiedad de la compañía recae en un 100% en S.A.C.I. Falabella a través de las sociedades Home Trading S.A. y Ventas e Inversiones Parmin SPA. Falabella es un grupo ligado a la familia Solari, y actualmente es la principal cadena de retail a nivel nacional.

En términos consolidados, Falabella registro ingresos por US\$ 6.800 millones, y un Ebitda de US\$ 800 millones a diciembre de 2008. Falabella cuenta con presencia internacional a través de Tiendas por Departamento, Shopping Centers, Supermercados y Tiendas de Mejoramiento del Hogar, estas últimas ubicadas en Perú, Colombia y recientemente Argentina. La composición societaria actual de la propiedad de **Sodimac** es la siguiente:

Nombre de Accionistas	Nº de acciones pagadas	Participación
Home Trading S.A.	22.902.758.544	100%
INVERSIONES PARMIN SPA	252	0%
TOTAL	22.902.758.796	100%

Distribución de Ingresos

Sodimac desarrolla su estrategia a través de tres unidades de negocio: La venta a empresas, Sodimac Constructor y la venta al detalle en las tiendas *Homecenter*. A esto hay que agregar la venta a distancia y la cadena de ferreterías Imperial. A junio de 2009, **Sodimac** cuenta con 68 tiendas, sumando los locales tipo “Homecenter”, “Constructor” y los locales Imperial.

En cuanto a participación de mercado, en el año 2008 **Sodimac** registró 21% de participación, incluyendo la compra de Imperial, siendo el líder indiscutido de la industria, donde su más cercano competidor posee sólo el 8,9% del mercado¹.

Venta a Empresas

Es la unidad de negocios dedicada a atender a las grandes y medianas empresas del sector de la construcción, y esta dividida en tres 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. Actualmente esta área representa en torno a un cuarto del volumen total de ventas de **Sodimac** en Chile y en el año 2008, su crecimiento fue de 13% en comparación al año anterior.

Sodimac Constructor

Con 13 locales a lo largo de Chile, de las cuales cinco se ubican en la Región Metropolitana, **Sodimac Constructor** es el área de negocios dedicado a atender a contratistas, constructores y pequeñas empresas del área de la construcción. Dentro de este segmento destaca la relación que se ha tratado de construir con los clientes a través de iniciativas como el “Círculo de Especialistas” (CES), que cuenta con cerca de 150 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 apoyar a las familias que buscan mejorar sus hogares. A diciembre de 2008 contaba con 44 tiendas a lo largo de Chile, de las cuales 16 se ubican en la Región Metropolitana. En la actualidad **Sodimac** es el líder nacional en este formato lo que se refleja en que el concepto Homecenter está asociado a la marca Sodimac.

Venta a distancia

Esta área se ha consolidado como una herramienta de apoyo vital a todas las líneas de negocios de la empresa. Está dividida en tres ámbitos de acción: Internet, Fonocompras y Kioscos. Estos últimos son plataformas de Internet que se ubican en las mismas tiendas.

¹ Estimaciones de participación en base a estudios realizados por **Sodimac**

Imperial

Imperial es un importante actor del mercado, especializado en atención a mayoristas. Esta cadena tiene un perfil distinto a **Sodimac**, ya que su enfoque es más de “nicho”, por lo tanto comercializa productos que en ésta muchas veces no se encuentran, ya que responden a necesidades específicas de los compradores (en especial mueblistas, que concentra el 40% de sus ventas). La adquisición de esta cadena tiene dos consecuencias importantes. La primera es el acceso a un mercado al cual **Sodimac** no estaba atendiendo completamente y, la segunda lugar, es el debilitamiento de la competencia, ya que Imperial era uno de los actores más importantes dentro de la asociación de ferreterías MTS y el segundo actor de mercado en cuanto a poder de compra a proveedores. A fines de 2008, Imperial contaba con nueve tiendas, de las cuales seis se ubican en la Región Metropolitana.

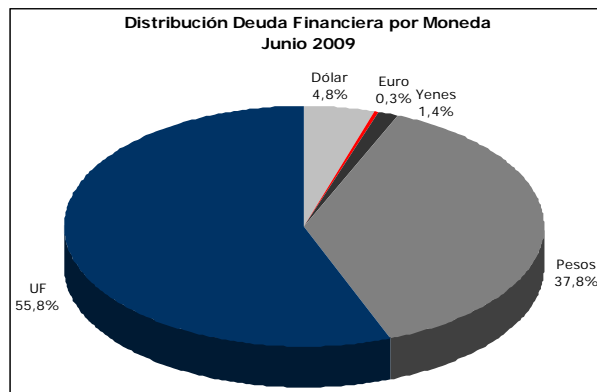
Fuentes de Financiamiento

Dado el giro del negocio, una de las principales necesidades de recursos de la sociedad está asociada al financiamiento de su capital de trabajo, básicamente mercadería.

Fuentes de Financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa, además de su patrimonio, provienen de obligaciones con el público a través de la colocación de bonos, complementado aquello con financiamiento bancario de corto plazo. El principal banco acreedor, en términos de saldo adeudado, a junio de 2009, es el Banco de Chile, con el 46% del total. En término de la relación entre corto y largo plazo de la deuda financiera total (bonos y bancos), a junio de 2009, el 13% de la deuda está en el corto plazo.

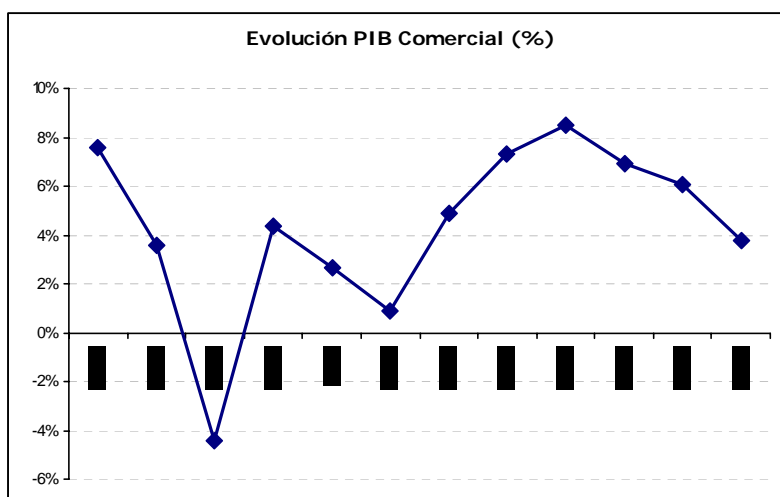
En términos de tipo de moneda, la distribución de la deuda financiera total es la siguiente:



Antecedentes de la Industria

La industria de mejoramiento del hogar en Chile esta concentrada en tres actores principalmente, donde **Sodimac** ocupa la primera posición con una participación en torno al 21,7%. Más atrás, distante en términos de venta, lo siguen Easy y Construmart.

En términos generales la industria en Chile posee una concentración moderada, donde dos de los principales actores del mercado corresponden a grupos de capitales nacionales con presencia en diversos negocios (Falabella y Cencosud). En términos de crecimiento, un índice adecuado para observar el desarrollo de la industria en Chile es el Producto Interno Bruto ligado al comercio, dado que en Chile, el comercio se encuentra mayoritariamente en manos de los grandes actores, a diferencia de otros países de Latinoamérica, en que el comercio informal responde por un porcentaje importante del comercio. A continuación, se detalla el cambio porcentual:



Análisis Financiero

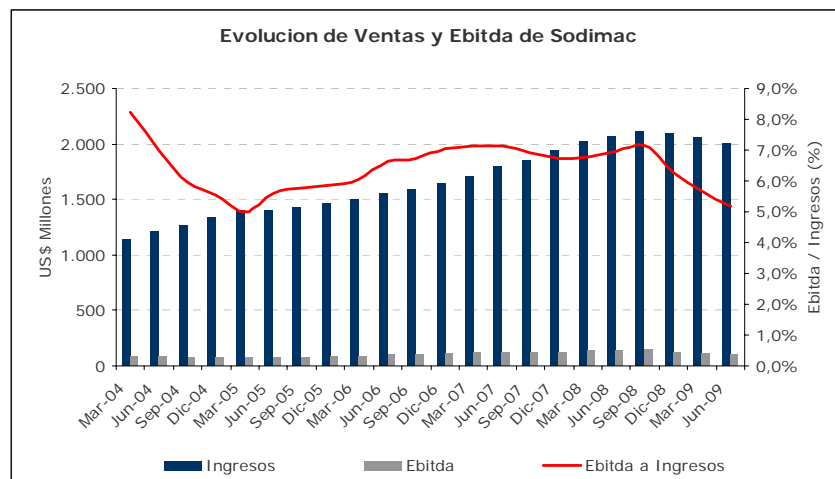
Como se mencionó anteriormente, **Sodimac** presenta Estados Financieros Consolidados desde junio de 2007. En éstos se incluye la sociedad **Sodimac Cuatro S.A.**, que fue la que adquirió el 60% de las acciones de Imperial. Por tanto, todas las cifras, comparaciones y gráficos que siguen, reflejan la comparación entre los estados consolidados de junio de 2008 y 2007 y los estados financieros individuales anteriores.

El resultado de explotación de 2008 fue 6% inferior al de 2007 (resultados a diciembre), llegando a \$ 54.974 millones. A junio de este año el resultado de explotación consolidado fue de \$ 21.758 millones, 45% inferior al registrado en junio del año anterior.

Las ventas del año 2008 aumentaron 8% con relación a las de 2007, llegando a \$ 1.116 mil millones. A junio de 2009 las ventas consolidadas alcanzaron un valor de \$ 531.699 millones, 8% inferior a lo registrado en igual mes del año anterior. La disminución en las ventas del periodo responde principalmente al escenario de desaceleración mundial, que ha afectado en general las ventas del sector *retail* en Chile.

Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2008 fue de \$ 70.078 millones, 1,2% superior a lo registrado el año anterior. A junio de 2009, el Ebitda Consolidado fue de \$ 44.525 millones, 32% inferior a lo registrado al mismo mes del año 2008. La disminución del Ebitda esta asociada a múltiples factores, entre los que destacan menores ventas de la compañía, márgenes más ajustados acompañados de un mayor Gasto de Administración y Venta en el periodo.

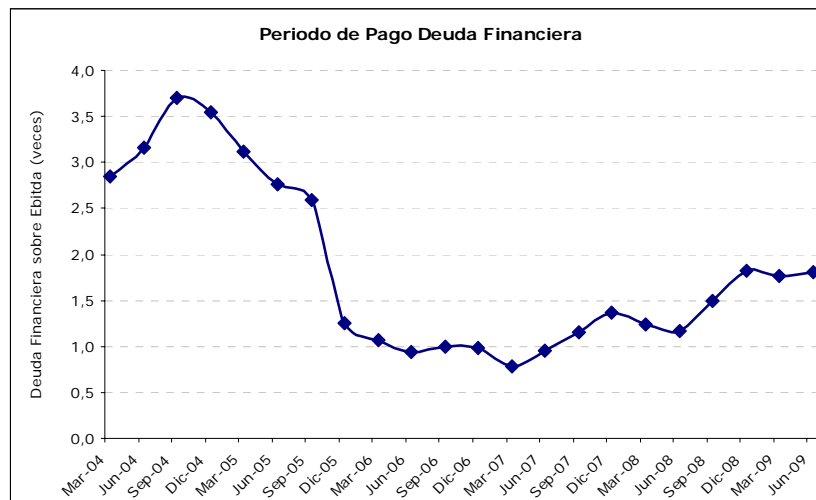
En términos de la capacidad de la compañía de generar flujo en relación a sus ventas, esto se aprecia en la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se observa, a partir de septiembre de 2008, se observa una caída sostenida en el índice, acercándose al 5%. Lo anterior asociado a los menores márgenes que la compañía ha desarrollado como consecuencia de la crisis enfrentada en el periodo analizado. La relación sin embargo, sigue siendo consistente en opinión de **Humphreys** con una industria de alta competencia, en donde la generación de flujo viene dada por concepto de cantidad por sobre el margen que reportan sus ventas. En el siguiente gráfico se muestra en términos de años móviles la evolución de Ventas, Ebitda y Ebitda/Ingresos de la compañía:



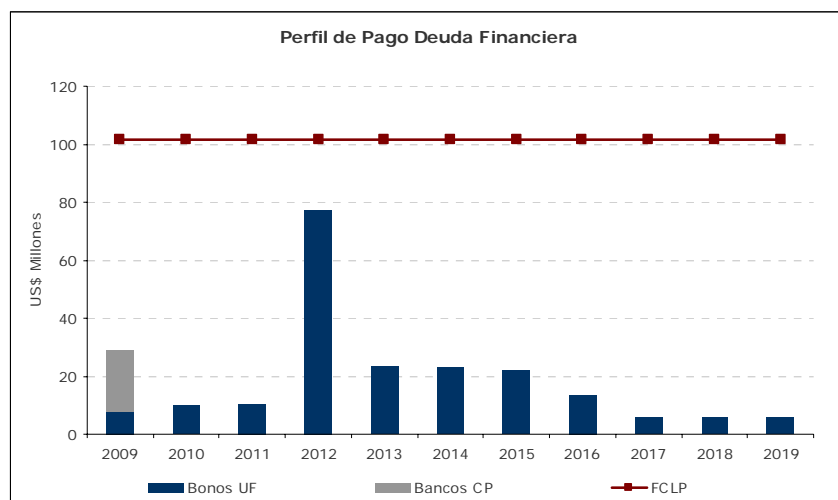
Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de **Sodimac** – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – aumentó el último año, fundamentalmente por el menor Ebitda registrado durante los últimos doce meses. Sin embargo en opinión de **Humphreys**, el indicador se mantiene en niveles adecuados en relación a su capacidad de generación de caja.

A junio de 2009 la deuda financiera de la compañía aumento en un 12% respecto a igual mes de 2008, llegando a \$ 100.257 millones. El aumento se explica principalmente por la serie F emitida a comienzos del año 2009 (\$ 32.000 millones). En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda), donde el Ebitda corresponde al año móvil a cada periodo:



En cuanto al perfil de pago de la compañía, este se observa holgado en relación a su capacidad de generación de caja en el largo plazo, donde se observa que el periodo más ajustado sería el año 2012, pero que aun ahí el flujo superaría en un 24% el servicio de pago de la deuda. Este concepto es altamente relevante en opinión de **Humphreys** al momento de asignar la categoría de riesgo a los instrumentos de deuda de la compañía. El siguiente grafico muestra lo expuesto anteriormente:



Instrumentos de Deuda

Actualmente **Sodimac** tiene los siguientes bonos y líneas de bonos en el mercado:

- Bono Series C1-C2

- Fecha colocación: Junio 2001
- Monto colocado: UF 1.200.000
- Tasa de carátula: 6,25%
- Vencimiento: Abril 2022
- Valor par (julio 2009): UF 1.792.960

- Línea de bonos

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

- Primera Emisión (Serie D)

- Fecha colocación: Diciembre 2007
- Monto colocado: UF 1.500.000
- Tasa de carátula: 2,50%
- Vencimiento: Diciembre 2012
- Valor par (julio 2009): UF 1.506.212

- Segunda Emisión (Serie F)

- Fecha colocación: Diciembre 2007
- Monto colocado: \$ 32.000 millones
- Tasa de carátula: 7,00% anual
- Vencimiento: Diciembre 2012
- Valor par (julio 2009): \$ 32.262 millones

- Línea de Efectos de Comercio

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

-

“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”