

SODIMAC S.A.

Febrero 2002

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie B y C	A+	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl
Otros Instrumentos	No hay		
EEFF base	30 septiembre 2001	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados (Consolidado)

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2000	Septiembre 2001
<i>Ingreso Operacional</i>	269.746.436	289.135.762	352.417.637	250.849.413	290.784.868
<i>Costo Exploración</i>	194.406.734	204.923.357	252.843.415	181.574.053	207.081.287
<i>Gasto Admin. y Venta</i>	62.604.502	69.871.582	79.275.912	56.541.328	66.772.114
<i>Resultado Operacional</i>	12.735.200	14.340.823	20.298.310	12.734.032	16.931.467
<i>Resultado No Operacional</i>	(1.916.559)	(4.837.216)	(7.397.192)	(5.011.427)	(5.037.338)
<i>Utilidad Neta</i>	9.140.474	8.015.228	12.091.728	7.392.227	9.737.051

Balance General (Consolidado)

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2000	Septiembre 2001
<i>Activo Circulante</i>	98.459.957	119.598.181	144.717.873	134.433.060	147.730.165
<i>Activo Fijo</i>	38.560.826	39.043.358	44.828.374	42.972.875	52.322.459
<i>Otros Activos</i>	6.425.447	9.444.961	9.098.203	8.822.502	8.483.629
Total Activos	143.446.230	168.086.500	198.644.450	186.228.437	208.536.253
<i>Pasivo Circulante</i>	53.615.418	74.900.098	105.397.773	99.327.809	77.140.741
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	39.619.643	38.458.652	28.769.484	27.864.089	61.966.927
<i>Interés Minoritario</i>	71.707	52.913	103.254	87.173	156.769
<i>Patrimonio</i>	50.139.462	54.674.837	64.373.939	58.949.366	69.271.816
Total Pasivos	143.446.230	168.086.500	198.644.450	186.228.437	208.536.253

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de los bonos, series B y C, de Sodimac S.A. en **categoría A+** se fundamenta en la fortaleza de sus retornos, en su posición de liderazgo dentro de la industria de distribución de materiales para el hogar y en la flexibilidad financiera exhibida por la empresa. A su vez, la clasificación asignada reconoce el fortalecimiento de los otros agentes de la industria de venta al detalle, la competencia del rubro y los desafíos de la administración por mantener el crecimiento de la compañía y su posición de liderazgo.

La ventaja competitiva de Sodimac proviene de su exitosa operación de la red de Centros de Distribución (Homecenter y Sodimac Constructor), caracterizada por precios competitivos, adecuados márgenes de comercialización y un amplio stock de inventarios, situación que le permite ofrecer una mayor diversidad de

productos a los consumidores. Asimismo, el equipo gerencial ha sido pionero en cambiar los métodos tradicionales de comercialización en la industria y en aplicar un formato de tiendas más acorde con los requerimientos de sus clientes finales.

La empresa opera exitosamente dos formatos de distribución orientados a distintos segmentos, de alta productividad y que generan flujos de caja acordes con los requerimientos del negocio. En la medida que la compañía continúe creciendo y se consolide la industria, esperamos que la empresa sea capaz de continuar con su cultura innovadora y su orientación al servicio y, por lo tanto, mantenga su posición de liderazgo y su desempeño financiero.

El principal desafío para la empresa es mantener y administrar su alta tasa de crecimiento, incluyendo el desarrollo del personal y la mantención de sus ventajas competitivas y posición de liderazgo en la industria. Por otra parte, se estima que la expansión de la industria mediante sistemas de comercialización basados en formatos de salones de exposición, así como la eventual desintermediación de los mercados, aumentarán las exigencias futuras de la empresa.

Perspectivas de la Clasificación

En nuestra opinión, no se evidencian elementos que pudieren afectar negativamente la solvencia del emisor, por lo tanto se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos con una buena 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 que pertenece o en la economía.

(+) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Líder de Mercado: La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, en especial en los segmentos de retail y de venta a constructoras pequeñas y medianas. Además, este liderazgo se ve reforzado por la diferencia significativa entre el nivel de ventas del emisor y la participación individual de los restantes competidores y, en general, por la atomización que presenta el mercado.

Posición y Reconocimiento de la Marca: Las marcas “Homecenter” y “Sodimac” se encuentran fuertemente posicionadas en sus respectivos mercados y son ampliamente reconocidas por los consumidores.

Respaldo de Propietarios: Los controladores de la sociedad conforman un grupo económico con presencia internacional y con amplia trayectoria y prestigio a nivel nacional, tanto en el sector construcción como en otras actividades económicas.

Buen Desempeño Bajo Escenario Desfavorable: Desde finales de 1998 la actividad económica, en general, y de la construcción, en particular, se han visto fuertemente afectadas; no obstante, Sodimac ha mantenido su crecimiento en las ventas sin afectar significativamente la rentabilidad histórica de sus operaciones. De esta forma, se puede decir que la empresa está capacitada para responder efectivamente a escenarios particularmente adversos.

Amplia Red de Proveedores: La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa, la calidad de éstos y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para el emisor y una baja dependencia ante la conducta de aquellos.

Amplia Capacidad de Oferta: El emisor dispone, en cuanto a aplicaciones y formatos, de una amplia gama y diversidad de productos, lo cual asociado a los diseños de sus locales de ventas, lo convierten en un centro comercial especializado de interés para los consumidores.

Adecuada Capacidad Logística: La empresa cuenta con experiencia y adecuados sistemas de apoyo para el manejo de inventarios, control de productos, despacho de pedidos, transportes y otras materias propias de su giro.

Amplia Cartera de Clientes: La tarjeta de crédito Sodimac permite a la empresa acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, el crédito otorgado favorece la fidelidad y permanencia de los consumidores.

Adecuada Cobertura de Ventas: La cantidad de locales comerciales con que cuenta el emisor y la cobertura territorial de los mismos, disminuye los efectos negativos ante eventuales bajas en los niveles de actividad de determinados puntos de ventas.

Estabilidad de la Rentabilidad: La rentabilidad global de la empresa se ha mantenido relativamente estable, aun bajo escenarios de mayor competencia y de contracción de la demanda.

Factores de Riesgo

Efectos de Avances Tecnológicos: 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 con un fuerte impacto negativo para Sodimac, en particular en lo relativo al segmento de empresas.

Intensificación de la Competencia: El ingreso de Falabella como controlador de Home Store (ex Home Depot) y las inversiones proyectadas por Easy implican una mayor competencia para el emisor. En este sentido debe considerarse la amplia base de clientes con que cuenta Falabella y la exitosa incursión de Easy en el mercado argentino.

A esto se añaden las bajas barreras de entrada para nuevos operadores de relevancia internacional, lo que permite presumir que existe una alta probabilidad que en el futuro aumenten los niveles de competencia y, por consiguiente, disminuyan los márgenes de comercialización.

Demandas Sensibles: 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 recessivos, en especial cuando se trata de productos prescindibles.

Contratos de Arriendos: Un porcentaje significativo de los locales de venta está situado en terrenos arrendados por terceros. Si bien, en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo, éstos no están exentos a que el arrendador les ponga término anticipadamente y que existan controversias en cuanto a las compensaciones que implicaría dicha medida. Por otra parte, estos mismos contratos restan flexibilidad al emisor para cerrar puntos de ventas cuando existen descensos importantes en los niveles de rentabilidad.

Exposición Cambiaria: Parte importante de las compras del emisor es en dólares, situación que hace sensible a la empresa a las fluctuaciones en las paridades cambiarias. En todo caso, en la actualidad este riesgo está acotado mediante operaciones de cobertura de riesgo.

Antecedentes Generales

Sodimac S.A. se constituyó por escritura pública en octubre de 1982; no obstante, la sociedad es la sucesora comercial de Cooperativa Sodimac Ltda., empresa dedicada a la distribución de materiales para la construcción y fundada en el año 1952.

Dentro de los aspectos a destacar en el desarrollo de la sociedad se pueden mencionar la introducción en el país del concepto "Homecenter" (1988), el inicio de las operaciones en Colombia (1994) y la emisión de la tarjeta de crédito Sodimac.

En la actualidad, la empresa cuenta con 48 puntos de ventas en Chile y 5 en Colombia, con un nivel de ventas anuales consolidadas de US\$ 700 millones y un resultado operacional creciente en el tiempo.

Dentro del país la empresa tiene presencia desde Arica hasta Punta Arenas, contando con una superficie de venta de 200 mil metros cuadrados.

En cuanto a la oferta de la empresa, está disponible a más de 50 mil productos, considerando su uso y los distintos formatos, los cuales son agrupados en doce categorías diferentes. Asimismo, la sociedad dispone de más de 3.500 proveedores, tanto locales como del exterior, con importaciones superiores a los US\$ 60 millones anuales, provenientes de 30 países distintos, principalmente, de Europa, América y Asia.

Líneas de Negocio

La actividad tradicional del emisor se desarrolla a través de tres unidades de negocios: Ventas a Empresas, Sodimac Constructor y Tiendas Homecenter. Adicionalmente, con el objeto de potenciar las ventas al detalle y, a su vez, incrementar el valor de la empresa, Sodimac S.A. participa en el negocio financiero (mediante la emisión y administración de una tarjeta de crédito).

Ventas a Empresas

Esta unidad, orientada a la atención de grandes clientes, cuenta con oficinas en Santiago, Antofagasta, Concepción y Viña del Mar, los cuales ofrecen un servicio de cobertura en todo el territorio nacional.

Si bien este segmento del mercado no es el de mayor relevancia (en torno al 8% de los ingresos consolidados) y presenta márgenes de comercialización comparativamente reducidos, su existencia permite incrementar los volúmenes de compra de la compañía y con ello su posición negociadora con los proveedores. En todo caso, para el futuro se debiera esperar una baja sistemática en la importancia de este canal de venta.

Sodimac Constructor

Sodimac Constructor es el área de negocio diseñada específicamente para la atención de contratistas, constructores independientes y pequeñas empresas del área de la construcción.

Dentro de este segmento destaca el formato constructor, cuya principal característica dice relación con la existencia de circuitos diseñados para ser transitados en vehículos, permitiendo la carga inmediata de materiales y el pago de las compras al momento de salir de los recintos.

Esta línea de negocio representa en torno al 20% de los ingresos consolidados del emisor.

Tiendas Homecenter

El formato Homecenter, principal fuente de ingresos para la compañía (del orden del 66% de las ventas consolidadas), está orientado a la satisfacción de las necesidades relacionadas con el mejoramiento del hogar.

Esta área presenta márgenes decrecientes en el tiempo, pero elevados en relación con otras unidades de negocios del emisor. Asimismo, se debiera esperar una intensificación en la competencia de este segmento, ello dada la presencia de Falabella (Home Store), sociedad con basta experiencia en retail.

Tarjeta de Crédito Sodimac

La emisión y administración de la tarjeta de crédito Sodimac, además de ser un negocio rentable para la compañía, se constituye como un medio efectivo de comunicación con los clientes y como una herramienta útil para fomentar las ventas al detalle.

En cuanto a los niveles de morosidad de los créditos, éstos se estiman adecuados y con un comportamiento estable en el tiempo. El perfil de los usuarios responde mayoritariamente a adultos medios y el promedio de los cupos autorizados por tarjetas es relativamente bajo.

Antecedentes del Mercado

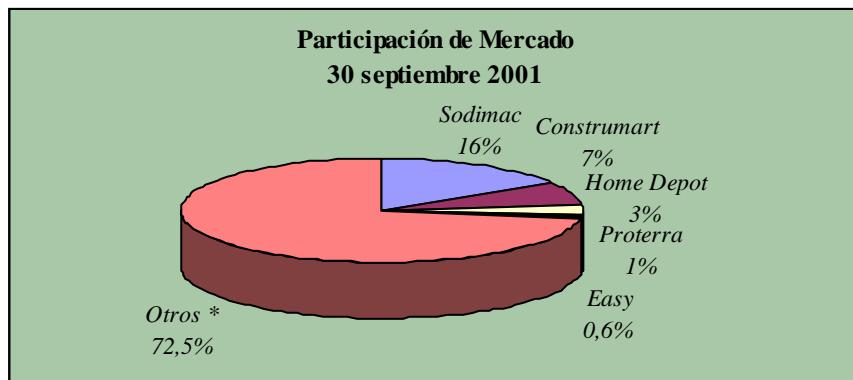
El mercado nacional de distribución de materiales para la construcción y de productos para el mejoramiento del hogar, facturó US\$ 4.100 millones el año 2000 y ha presentado en los últimos diez años una tasa de crecimiento promedio anual de 5,4%.

Dentro del total de ventas de la industria, se estima que alrededor del 45% se orienta al abastecimiento de nuevas obras (grandes clientes) y el resto a reparación, mantenimiento y mejoramiento de construcciones, sobretodo a través de ventas al detalle.

Este mercado, en términos de demanda, es altamente atomizado, en especial en el segmento relativo a reparaciones, mantenimiento y mejoramiento. No obstante, en lo que respecta al rubro asociado a nuevas obras, se pueden identificar algunos agentes relevantes en cuanto a volúmenes de compra.

En cuanto a la oferta, se distingue una amplia gama de proveedores, mucho de ellos especializados y/o de muy baja importancia relativa a nivel global.

Sodimac S.A. se ha posicionado claramente como el líder del mercado con una participación de 16%, según datos a septiembre de 2001, ello gracias a su relevante participación en el segmento de ventas al detalle y de ventas a empresas medianas y pequeñas; siendo seguido por Construmart (7%), Home Store (3%), Proterra (1%), Easy (0,6%) y tiendas menores y/o especializadas.



* Compuesto por ferreterías, depósitos de materiales, barracas y tiendas especializadas (pintura, cerámica, etc.).

Fuente: Diario Financiero.

Propiedad

Al 30 de septiembre de 2001 la propiedad de la sociedad se concentra en cuatro accionistas, los cuales presentan la siguiente participación:

Nombre o Razón Social	Porcentaje de Participación
Dersa S.A.*	53,94%
Comercial Quilicura Ltda.	21,93%
Importadora y Distribuidora Austral S.A.	16,94%
Inpesca S.A.	7,19%

* Ex Derco S.A.

Sodimac S.A. está inserta en un conglomerado económico – ligada a la familia Del Río - de importancia dentro del contexto nacional, que como grupo tiene ventas superiores a los US\$ 1.300 millones y presencia en el sector financiero y automotriz, entre otros.

Resultados Globales a Septiembre 2001

Durante los nueve primeros meses de 2001, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 290.784.868 (más de 430 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 11,69% con respecto a igual periodo del año anterior.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 207.081.287, lo que significó un crecimiento real de 9,89% con respecto a los tres primeros trimestres del año 2000.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 66.772.114 durante los nueve primeros meses de 2001, en comparación a los M\$ 58.618.890 de igual periodo de 2000 (expresado en moneda de septiembre de 2001), implicando un crecimiento real de 13,91%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 16.931.467 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 9.737.051. Esto representó un crecimiento real de 27,50% y 26,90% con respecto a igual periodo de 2000, respectivamente.

"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".