

SODIMAC S.A.

Febrero 2003

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie B y C Tendencia Clasificación	A+ Favorable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
Otros Instrumentos	No hay		
EEFF base	30 septiembre 2002	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados (Consolidado)

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Septiembre 2001	Septiembre 2002
<i>Ingreso Operacional</i>	289.135.762	352.417.637	407.765.120	290.784.868	312.937.250
<i>Costo Exploración</i>	204.923.357	252.843.415	288.817.004	207.081.287	218.781.020
<i>Gasto Admin. y Venta</i>	69.871.582	79.275.912	92.024.712	66.772.114	73.795.180
<i>Resultado Operacional</i>	14.340.823	20.298.310	26.923.404	16.931.467	20.361.050
<i>Resultado No Operacional</i>	(4.837.216)	(7.397.192)	(7.423.918)	(5.037.338)	(5.191.281)
<i>Utilidad Neta</i>	8.015.228	12.091.728	16.105.645	9.737.051	12.361.946

Balance General (Consolidado)

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2002	Septiembre 2001	Septiembre 2002
<i>Activo Circulante</i>	119.598.181	144.717.873	155.936.929	147.730.165	153.540.035
<i>Activo Fijo</i>	39.043.358	44.828.374	56.264.752	52.322.459	63.411.958
<i>Otros Activos</i>	9.444.961	9.098.203	10.442.203	8.483.629	10.039.175
Total Activos	168.086.500	198.644.450	222.643.884	208.536.253	226.991.168
<i>Passivo Circulante</i>	74.900.098	105.397.773	83.568.169	77.140.741	80.721.435
<i>Passivo Largo Plazo</i>	38.458.652	28.769.484	62.464.558	61.966.927	63.844.184
<i>Interés Minoritario</i>	52.913	103.254	50.187	156.769	122.033
<i>Patrimonio</i>	54.674.837	64.373.939	76.560.970	69.271.816	82.303.516
Total Pasivos	168.086.500	198.644.450	222.643.884	208.536.253	226.991.168

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sodimac S.A. es una empresa orientada a la comercialización de materiales para la construcción y equipamiento para el hogar; para ello opera en tres líneas de negocio: grandes empresas; empresas medianas y contratistas y; ventas al detalle (*retail*). Asimismo, como complemento y apoyo a la venta, administra la tarjeta comercial Sodimac.

Las fortalezas de **Sodimac S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de los títulos de deuda en *Categoría A+*, son: i) el fuerte liderazgo que la compañía ostenta en el mercado: elevada participación en términos de ventas, extensa red de sucursales y, clara identificación por parte de los consumidores; ii) La

capacidad de gestión mostrada por la administración ante escenarios adversos (períodos recesivos y surgimiento de nuevos competidores de relevancia); iii) la tenencia de una tarjeta de crédito consolidada (Tarjeta Sodimac) que apoya la venta al detalle y genera fidelidad de los clientes; y iv) adecuados indicadores de liquidez y rentabilidad.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída, principalmente, por el nivel de endeudamiento que presenta la compañía (dado el sector en donde opera y el tipo de negocio desarrollado) y por los cambios que pudiere experimentar la industria como consecuencia de las características actuales de la competencia. En este último aspecto destacan las inversiones que están llevando a cabo sus competidores, la necesidad de éstos de aumentar su participación de mercado y los esfuerzos desplegados para incentivar la compra mediante el uso de tarjetas comerciales fuertemente posicionadas entre los consumidores (negocio de *retail*).

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo asignada no desconoce el hecho que 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. Asimismo, se reconoce que 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.

En esta oportunidad, la tendencia de la clasificación se ha calificado como *Favorable*¹, ello en atención al crecimiento sostenido que han experimentado los ingresos y el resultado operacional de la compañía, lo cual ha repercutido positivamente en la rentabilidad y nivel de endeudamiento de la empresa. Considerando la trayectoria del emisor, **Humphreys** espera – dentro de niveles de competencia razonables – que la sociedad continúe con la tendencia exhibida, en especial en lo referido a la reducción de la importancia relativa de su pasivo financiero.

Finalmente, en nuestra opinión, 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.

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

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

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. Además, el mercado asocia fuertemente el término “Homecenter” a **Sodimac**.

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.

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 períodos recesivos, 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 ante 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 50 puntos de ventas en Chile y 6 en Colombia, con un nivel de ventas anuales consolidadas de US\$ 550 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 superior a los 200 mil metros cuadrados.

En cuanto a la oferta de la empresa, ésta asciende 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 términos de ingresos 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, más o menos, en torno al 20% de los ingresos consolidados del emisor.

Tiendas Homecenter

El formato Homecenter, principal fuente de ingresos para la compañía (aproximadamente del orden del 65% 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*, e Easy, operador muy activo en términos de inversiones en el último tiempo.

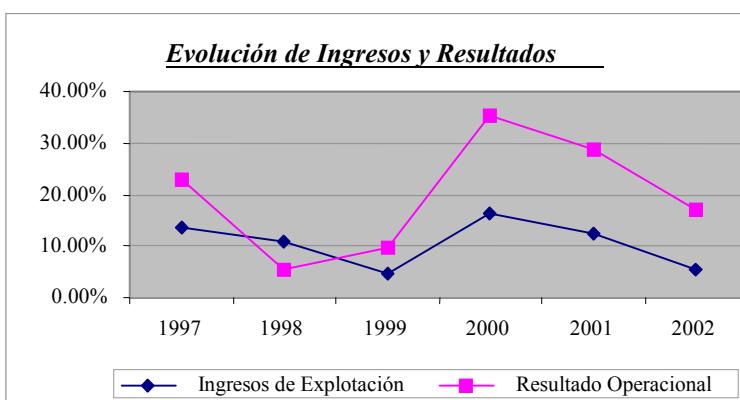
Tarjeta de Crédito Sodimac

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 (más de 1.600.000 de tarjetas emitidas).

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.

Evolución Financiera de la Sociedad

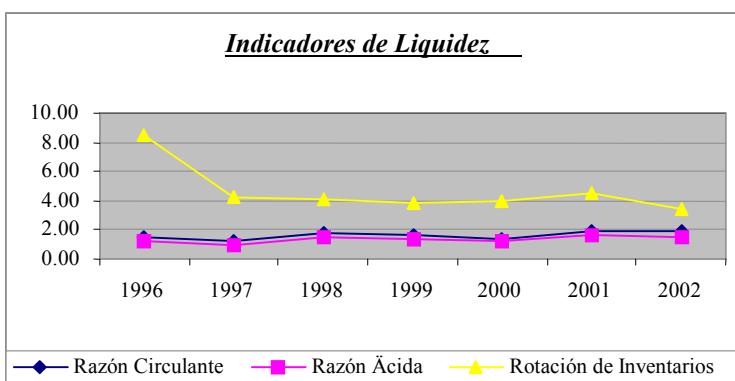
Independiente del entorno sectorial y económico que ha enfrentado **Sodimac**, la sociedad ha sido capaz de incrementar continuamente sus ventas y su resultado operacional. En el período comprendido entre los años 1995 y 2001 los ingresos de la empresa se incrementaron, en términos reales, en un 97% y su resultado operacional en un 466% (el mayor incremento se da entre 1995 y 1996). Para el año 2002, dados los resultados a septiembre, se puede esperar un crecimiento en torno al 5 y 16%, respectivamente.



En el gráfico adjunto se muestra el crecimiento de los ingresos y del resultado operacional de la compañía para los últimos seis años.

Como se observa, la empresa presenta tasas de crecimientos positivas, aún en los años 1998 y 1999 (período recesivo). Si bien en los años 2001 y 2002 la tendencia es a la baja, ello se explica por la alta base de comparación (2000).

Es importante destacar que el crecimiento experimentado por la sociedad no ha deteriorado su posición financiera; manteniendo, e incluso mejorando en algunos aspectos, su situación de liquidez, rentabilidad y endeudamiento.



Sodimac, consistentemente ha mantenido un nivel de activo circulante superior a su pasivo de corto plazo; situación que se mantiene si dentro del activo no se consideran los inventarios. Además la posición de liquidez ha mostrado una evolución positiva en los últimos tres años.

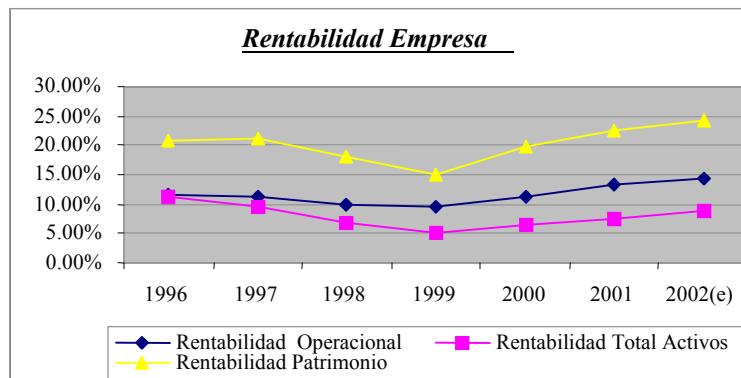
A septiembre de 2002 la relación activo circulante sobre pasivo de corto plazo asciende a 1,9 veces.

Medida la liquidez en términos de la razón ácida (activo circulante menos inventarios sobre pasivo de corto plazo) se tiene un valor de 1,54 veces, según estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2002. Por otra parte, si se analiza la rotación de inventarios (ver gráfico) se puede ver que ésta se ha mantenido relativamente estable desde del año 1997 (la baja del 2002 no es tal, ya que el indicador está medido con estados financieros de nueve meses y no de un año como los restante períodos).

En cuanto a la rentabilidad de la empresa, los antecedentes muestran una tendencia positiva a partir del año 1999 (en mayor o menor medida, dependiendo del tipo de indicador utilizado), que revierte la caída experimentada en años anteriores.

Por rentabilidad operacional se entiende la relación entre el resultado de explotación y la suma del activo circulante y del activo fijo.

La rentabilidad total del activo se determina como la división entre la utilidad del ejercicio y el total de activos de la sociedad. En el caso de la rentabilidad del patrimonio se divide la utilidad por el patrimonio.

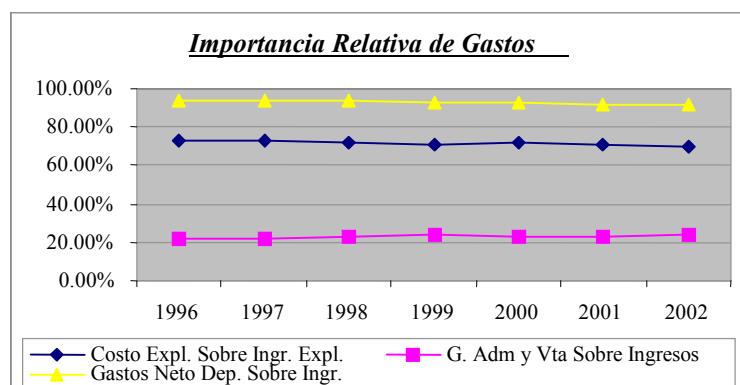


Si bien el aumento en los niveles de rentabilidad corresponden, en parte, a recuperación de la caída experimentada en los años 1998 y 1999, los niveles esperados para el año 2002, en cuanto rentabilidad operacional y del patrimonio (estimación de **Humphreys** sobre la base de los estados financieros a septiembre), son los más altos que la sociedad exhibe para los últimos siete años. Respecto a la rentabilidad total de los activos, si bien es inferior a la presentada en 1996, ya se acerca a los niveles del año 1997.

En el gráfico se aprecia una clara tendencia a la baja de los costos medidos en relación con los ingresos de la compañía.

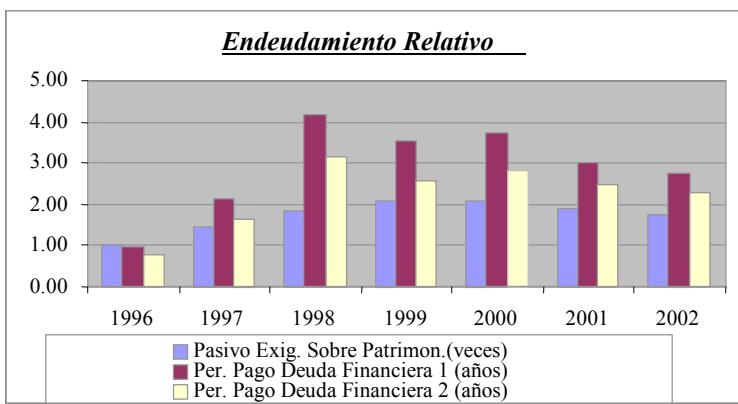
Los gastos de administración y venta se han mantenido relativamente constantes en relación con los ingresos del emisor.

Las sumas de gastos y costos, netos de depreciación, aunque leve, muestran tendencia a la baja.



En síntesis, el continuo aumento en el resultado operacional se explica por los aumentos en el nivel de ingreso y, en menor medida, por la baja relativa de los costos de explotación.

Por otra parte se puede apreciar que los resultados obtenidos por la empresa, aunque en forma moderada, han conllevado a una disminución en la importancia relativa de la deuda del emisor, pero manteniéndose por sobre los niveles que presentaba en el año 1997.



El período de pago de la deuda financiera representa el número de años que demoraría la empresa en extinguir sus pasivos financieros (bancos y bonos) bajo el supuesto que destina todos sus excedentes a dicho propósito, asumiendo como excedentes disponibles el resultado operacional en el primer caso y el Ebitda en el segundo.

La deuda financiera del emisor es mayoritariamente a largo plazo (bono).

Por último, cabe agregar que el fortalecimiento patrimonial de la compañía ha estado dado por una política que implica retener en torno al 50% de las utilidades de cada ejercicio (desde el año 1998).

Propiedad

Al 30 de septiembre de 2002 la propiedad de la sociedad se concentra en cuatro accionistas, los cuales presentan la siguiente participación:

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

* Ex Dero 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 2002

Durante los nueve primeros meses de 2002, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 312.937.250 (alrededor de 430 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 5,3% con respecto a igual período del año anterior.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 218.781.020, lo que significó un crecimiento real de 3,37% con respecto a los tres primeros trimestres del año 2001 y representó 69,9% de los ingresos operacionales (71,2% a septiembre de 2001).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 73.795.180 durante los nueve primeros meses de 2002, en comparación a los M\$ 68.127.603 de igual período de 2001 (expresado en moneda de septiembre de 2002), implicando un crecimiento real de 8,3%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 20.361.050 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 12.361.946. Esto representó un crecimiento real de 16,9% y 24,2% con respecto a igual período de 2001, 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".