



**SODIMAC S.A.**

**Febrero 2004**

***Categoría de Riesgo y Contacto***

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	<b>A+</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia Clasificación	<b>Estable</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.moodychile.cl">www.moodychile.cl</a>
EEFF base	30 septiembre 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

***Antecedentes de Emisiones Vigentes***

***Número y Fecha de Inscripción***

Bono Series B1, B2, C1 y C2	Nº 252 de 10.05.01
-----------------------------	--------------------

***Clasificación Histórica***

**Bonos**



***Estado de Resultados Consolidado***

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Septiembre 2003
Ingreso Operacional	289.135.762	352.417.637	407.765.120	434.155.510	346.957.999
Costo Explotación	204.923.357	252.843.415	288.817.004	303.262.836	246.023.135
Gasto Admin. y Venta	69.871.582	79.275.912	92.024.712	101.238.947	79.350.923
Resultado Operacional	14.340.823	20.298.310	26.923.404	29.653.727	21.583.941
Resultado No Operacional	(4.837.216)	(7.397.192)	(7.423.918)	(6.729.542)	(5.003.257)
Utilidad Neta	8.015.228	12.091.728	16.105.645	19.268.007	13.661.315



### **Balance General Consolidado**

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	<b>Año 1999</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Septiembre 2003</b>
<i>Activo Circulante</i>	119.598.181	144.717.873	155.936.929	177.794.233	186.517.523
<i>Activo Fijo</i>	39.043.358	44.828.374	56.264.752	70.030.747	87.456.988
<i>Otros Activos</i>	9.444.961	9.098.203	10.442.203	8.939.548	8.340.523
<b>Total Activos</b>	<b>168.086.500</b>	<b>198.644.450</b>	<b>222.643.884</b>	<b>256.764.528</b>	<b>282.315.034</b>
<i>Pasivo Circulante</i>	74.900.098	105.397.773	83.568.169	103.446.926	111.067.595
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	38.458.652	28.769.484	62.464.558	63.046.253	76.909.314
<i>Interés Minoritario</i>	52.913	103.254	50.187	59.827	144.265
<i>Patrimonio</i>	54.674.837	64.373.939	76.560.970	90.211.522	94.193.860
<b>Total Pasivos</b>	<b>168.086.500</b>	<b>198.644.450</b>	<b>222.643.884</b>	<b>256.764.528</b>	<b>282.315.034</b>

### **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. En octubre de 2003, se materializa la fusión de Sodimac y Falabella.

Las fortalezas de **Sodimac S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de los títulos de deuda en *Categoría A+*, son:

- 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;
- El apoyo de Falabella como controlador del emisor, grupo económico con presencia internacional y con amplia trayectoria y prestigio a nivel nacional;
- La capacidad de gestión mostrada por la administración ante escenarios adversos (períodos recesivos y surgimiento de nuevos competidores de relevancia);
- La tenencia de una tarjeta de crédito consolidada (Tarjeta Sodimac) que apoya la venta al detalle y genera fidelidad de los clientes, además de la posibilidad de usar la tarjeta de crédito CMR en sus locales; y
- Los 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 está llevando a cabo su principal competidor y la necesidad de éste de aumentar su participación de mercado. Además, no se puede descartar la entrada de nuevos operadores internacionales al mercado local.

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.



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.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*<sup>1</sup> a futuro, principalmente porque no se visualizan cambios en factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en las clasificación de riesgo de la sociedad.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida su capacidad de generación de flujos en Chile aumente en relación con su nivel de endeudamiento.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la empresa mantenga y administre sus tasas de crecimiento, incluyendo el desarrollo del personal y la mantención de sus ventajas competitivas y posición de liderazgo en la industria. .

### *Hechos Relevantes Recientes*

*Remodelación de Locales Homestore.* Se encuentran en etapa de remodelación los locales Homestore de propiedad de Falabella (cinco en Santiago y uno en Concepción), los cuales pasarán a ser Sodimac, orientándose a la venta de materiales para la construcción y profesionales, reforzando así el crecimiento del formato Sodimac-Constructor. Los seis locales Homestore añaden una superficie de venta de más de 68 mil metros cuadrados.

### **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**

*Posición de Mercado y Reconocimiento de Marca:* 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.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



Además, 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 Falabella S.A.C.I.:* El controlador de la sociedad conforma un grupo económico con presencia internacional y con amplia trayectoria y prestigio a nivel nacional. Falabella S.A.C.I., clasificado en categoría AA a nivel local, es el principal operador de *retail* de Chile, con inversiones en Perú y Argentina y operaciones en los sectores de tiendas por departamento, servicios financieros, inversiones inmobiliarias y manufactureras.

Además, con la toma de control de Falabella en la propiedad de **Sodimac**, se incentivará la compra mediante el uso de su tarjeta comercial, la cual se encuentra fuertemente posicionada entre los consumidores.

*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 Capacidad de Oferta y Red de Proveedores:* 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.

Además, 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.

*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 y 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.

Por otra parte, 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.

Por último, con la posibilidad de usar la tarjeta CMR de Falabella en los locales de **Sodimac** se accede a una mayor base de clientes (más de 3 millones de tarjetas emitidas).

*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, impactando negativamente a **Sodimac**, en particular en lo relativo al segmento de empresas.

*Intensificación de la Competencia:* El grupo Cencosud, dueño del principal competidor del emisor, 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.

A esto se añaden las bajas barreras de entrada para nuevos operadores de relevancia internacional – que de hecho han permitido el ingreso de operadores extranjeros en el pasado –, 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 periodos 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.

### **Activos Relevantes**

En la actualidad, el emisor cuenta con 52 puntos de ventas en Chile y 6 en Colombia.



**Clasificadora de Riesgo**  
**HUMPHREYS LTDA.**

*An affiliate of*  
**MOODY'S INVESTORS SERVICE**

<b>Locales Zona Norte de Chile</b>		<b>Locales Zona Centro de Chile</b>	
Locales	Línea	Locales	Línea
Arica	Homecenter Sodimac	Reñaca	Sodimac Constructor
Iquique	Homecenter Sodimac	Viña del Mar	Sodimac Constructor
Calama	Homecenter Sodimac	Viña del Mar	Homecenter Sodimac
Antofagasta	Sodimac Constructor	Viña del Mar	Sodimac Empresas
Antofagasta	Homecenter Sodimac	Belloto	Homecenter Sodimac
Antofagasta	Sodimac Empresas	Valparaíso	Sodimac
Copiapó	Homecenter Sodimac	Las Condes	Homecenter Sodimac
Vallenar	Sodimac Constructor	Las Condes	Sodimac Constructor
La Serena	Homecenter Sodimac	Huechuraba	Sodimac Constructor
San Felipe	Sodimac	Maipú	Homecenter Sodimac
		Maipú	Sodimac Constructor
		Renca	Sodimac Empresas
		San Miguel	Homecenter Sodimac
		Ñuñoa - La Reina	Homecenter Sodimac
		Ñuñoa - La Reina	Sodimac Constructor
		La Florida	Homecenter Sodimac
		La Florida	Sodimac Constructor
		Peñalolén	Homecenter Sodimac
		Peñalolén	Sodimac Constructor
		Puente Alto	Homecenter Sodimac
		Puente Alto	Sodimac Constructor
		Rancagua	Homecenter Sodimac
		Rancagua	Sodimac
		Curicó	Sodimac
		Talca	Homecenter Sodimac

<b>Locales Zona Sur de Chile</b>		<b>Locales en Colombia</b>	
Locales	Línea	Locales	Línea
Chillán	Sodimac	El Dorado (Bogotá)	Homecenter
Concepción	Homecenter Sodimac	Las Américas (Bogotá)	Homecenter
Concepción	Homecenter Sodimac	Calle 80 (Bogotá)	Homecenter
Talcahuano	Sodimac Constructor	Medellín	Homecenter
Talcahuano	Sodimac Empresas	Autopista Norte (Bogotá)	Homecenter
Los Angeles	Homecenter Sodimac	Av. 68 Sur (Bogotá)	Homecenter
Angol	Sodimac		
Temuco	Homecenter Sodimac		
Temuco	Homecenter Sodimac		
Temuco	Sodimac Constructor		
Villarrica	Sodimac		
Valdivia	Homecenter Sodimac		
Osorno	Sodimac		
Puerto Montt	Homecenter Sodimac		
Castro	Sodimac		
Cohaique	Sodimac		
Punta Arenas	Sodimac		



---

### ***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 Antofagasta, Viña del Mar, Santiago y Concepción, 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 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 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.

---

#### ***Tarjeta de Crédito Sodimac***

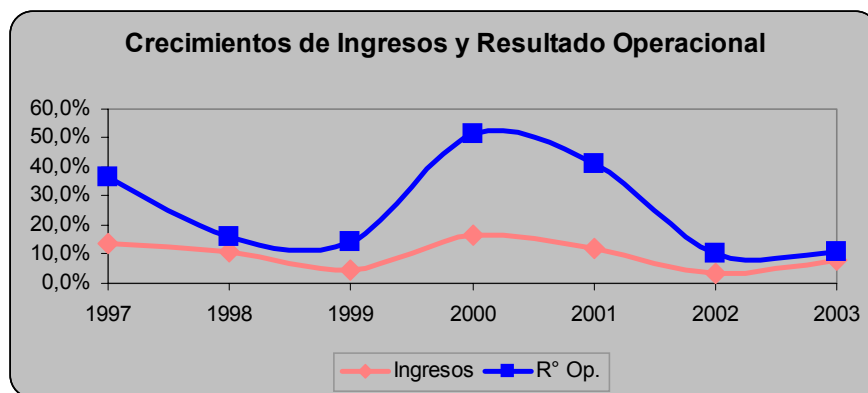
La emisión y administración de la tarjeta de crédito Sodimac, además de ser un negocio rentable para la compañía, se constituye como un medio efectivo de comunicación con los clientes y como una herramienta útil para fomentar las ventas al detalle (más de 1.800.000 de tarjetas emitidas).

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.



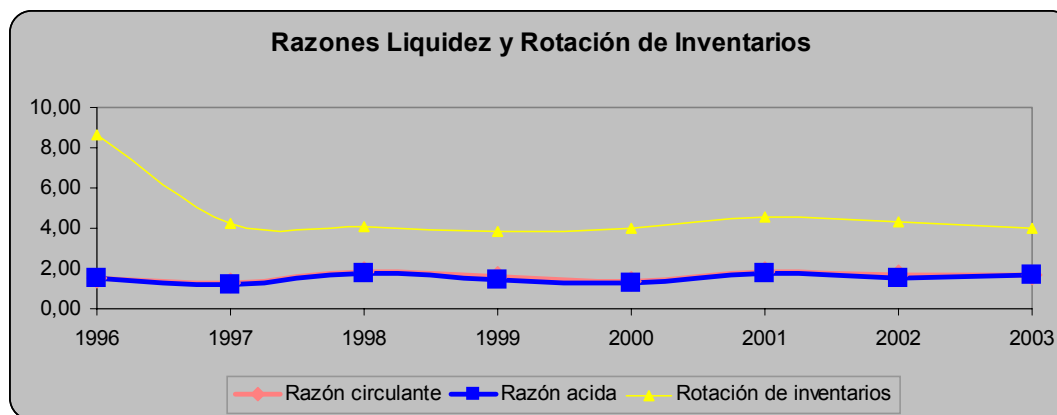
### ***Evolución Financiera de la Sociedad***

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 2002 los ingresos de la empresa se duplicaron y su resultado operacional creció seis veces (el mayor incremento se da entre 1995 y 1996). Para el año 2003, dados los resultados a septiembre, se puede esperar un crecimiento en torno al 8 y 3%, respectivamente.



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



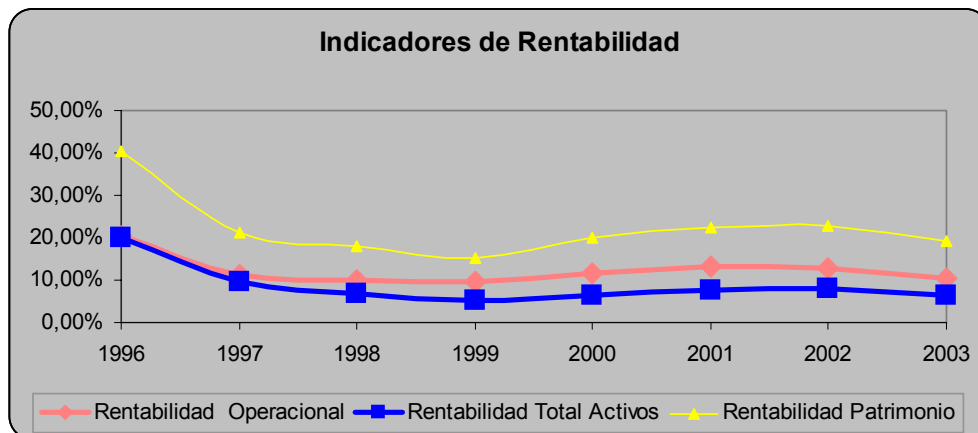
**Sodimac**, consistentemente ha mantenido un nivel de activo circulante superior a su pasivo de corto plazo; situación que se mantiene si dentro del activo no se consideran los inventarios.





A septiembre de 2003 la relación activo circulante sobre pasivo de corto plazo asciende a 1,68 veces, mientras que la liquidez medida en términos de la razón ácida (activo circulante menos inventarios sobre pasivo de corto plazo) tiene un valor de 1,67 veces. 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.

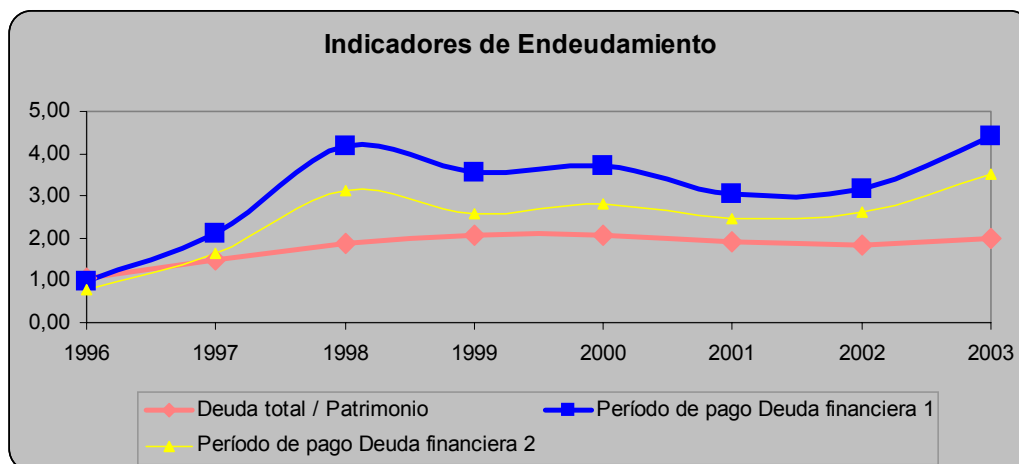
En cuanto a la rentabilidad de la empresa, los antecedentes muestran una tendencia positiva a partir del año 1999 (en mayor o menor medida, dependiendo del tipo de indicador utilizado), que revierte la caída experimentada en años anteriores.



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.

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 (comparado con el nivel de endeudamiento del año 2000 que ha sido la más alta en la historia de la compañía), pero manteniéndose en niveles elevados.





Por otra parte, el período de pago de la deuda financiera - que 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 y asumiendo como excedentes disponibles el resultado operacional en el primer caso y el Ebitda en el segundo – se mantiene en niveles adecuados, aunque en aumento.

Es importante considerar en este sentido que 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).

### ***Antecedentes del Mercado***

#### ***Homecenter***

El mercado de distribución de productos para el mejoramiento y mantenimiento del hogar y materiales para la construcción, se estima del orden de los US\$ 3.700 millones anuales y ha presentado en los últimos diez años, salvo en 1998 y 1999 en que hubo una contracción en las ventas, tasas de crecimiento entre un 5% y un 10% anual.

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** se ha posicionado como el líder del mercado, ello gracias a su relevante participación en el segmento de ventas al detalle y de ventas a empresas medianas y pequeñas, con una participación estimada de un 17,5% del mercado de materiales para la construcción y el hogar.

### ***Propiedad***

Al 30 de septiembre de 2003 la propiedad de la sociedad se distribuye en dos sociedades: Inversiones Sodimac S.A. (80,06%) y Falabella Sucursal Uruguay S.A. (19,94%); ambas de propiedad de Falabella S.A.I.C.



### ***Resultados Globales a Septiembre 2003***

Durante los nueve primeros meses de 2003, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 346.957.999 (alrededor de 527 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 7,78% con respecto a igual período del año anterior.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 246.023.135, lo que significó un crecimiento real de 9,31% con respecto a los tres primeros trimestres del año 2002 y representó 70,91% de los ingresos operacionales (69,92% a septiembre de 2002).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 79.350.923 durante los nueve primeros meses de 2003, en comparación a los M\$ 75.902.809 de igual período de 2002 (expresado en moneda de septiembre de 2003), implicando un crecimiento real de 4,54%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 21.583.941 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 13.661.315. Esto representó un crecimiento real de 3,06% y 7,40% con respecto a igual período de 2002, 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”.*