



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresas Hites S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Diego Segovia C.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

diego.segovia@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

Diciembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	BBB-¹
Línea de efectos de comercio	Nivel 3/BBB-²
Tendencia	Desfavorable
EEFF base	30 de septiembre de 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie C (BHITS-C)	N°702 de 27.02.2012 Primera Emisión
Línea de bonos Serie D (BHITS-D)	N°925 de 23.01.2019 Primera Emisión
Línea de bonos	N°926 de 23.01.2019
Línea de efectos de comercio	N°145 de 17.08.2021

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Ingresos totales	316.709	324.743	291.189	403.820	368.394	231.795
Costo de ventas	-191.627	-201.861	-202.717	-239.890	-233.788	-166.404
Margen bruto	125.082	122.882	88.473	163.930	134.606	65.391
Gastos de distribución y administración	-105.776	-101.566	-92.334	-106.003	-113.507	-84.341
Resultado operacional	19.306	21.316	-3.861	57.928	21.099	-18.950
Costos financieros	-7.296	-10.630	-8.738	-8.724	-9.379	-7.774
Utilidad del ejercicio	8.302	6.321	-13.161	41.691	8.872	-23.824
EBITDA	29.486	39.863	14.980	78.022	44.529	181,6

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Activos corrientes	213.508	216.270	211.847	241.414	240.821	202.213
Activos no corrientes	123.944	225.969	212.815	209.768	211.826	204.751
Total activos	337.452	442.240	424.662	451.182	452.647	406.965
Pasivos corrientes	108.835	85.176	99.545	111.114	108.588	118.101
Pasivos no corrientes	91.051	227.005	208.220	193.987	194.781	161.029
Total pasivos	199.886	312.181	307.764	305.101	303.369	279.130
Patrimonio	137.566	130.059	116.898	146.081	149.278	127.835
Total pasivos y patrimonio	337.452	442.240	424.662	451.182	452.647	406.965
Deuda financiera	131.293	259.034	253.440	236.537	242.977	232.046

¹ Clasificación anterior: BBB.

² Clasificación anterior: Nivel 2/BBB.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresas Hites S.A. (Hites) opera en el sector *retail*, bajo la modalidad de tiendas por departamentos, y en el rubro financiero, mediante la tarjeta de crédito Hites, enfocándose en los segmentos C3-D de la población. Para lo anterior, cuenta con sus 30 tiendas, con 140,4 mil m² de superficie disponible; a lo que se agrega su canal de ventas en líneas. A su vez, a septiembre de 2023, el número de tarjetas activas superaba las 354 mil, con una cartera bruta contable de \$ 149.860 millones.

Durante 2022, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 270.347 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 98.047 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 12,1%, sumando \$ 44.529 millones y con una ganancia que alcanzó los \$ 8.872 millones. A septiembre de 2023, los ingresos consolidados ascendieron a \$ 231.795 millones, con un EBITDA de \$ 181,6 millones y una deuda financiera de \$ 232.046 millones.

El cambio de clasificación desde “*Categoría BBB*” a “*Categoría BBB-*” responde al hecho que, junto al incumplimiento de *covenant* que **Humphreys** ya había previsto en el mes de septiembre del año en curso, la empresa ha mantenido el deterioro de sus resultados con pérdidas a septiembre del orden de los \$ 23.824 millones. Todo ello, se ha dado en un escenario con limitado acceso al financiamiento, en particular para emisores que, como **Hites**, enfrentan un demanda debilitada y resultados negativos en sus últimos estados financieros. Esta situación es de especial relevancia considerando que **Hites** posee vencimientos de deuda en diciembre de 2023 y enero de 2024.

El deterioro en los resultados del emisor ha llevado al incumplimiento del *covenant* “cobertura de gastos financieros” medido como EBITDA de los últimos doce meses, sobre gastos financieros de los últimos doce meses, con alta probabilidad de que se vuelva a incumplir en diciembre de 2023, motivo por el cual el emisor se encuentra solicitando un *waiver* a los tenedores de bonos.

Por consiguiente, la clasificación de los efectos de comercio pasan de “*Categoría Nivel 2/BBB*” a “*Categoría Nivel 3/BBB-*” en la medida que estos son susceptibles a debilitarse antes los cambios que pueda sufrir el emisor.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Hites** en “*Categoría BBB-*”, se ha considerado la fuerte penetración de las ventas *online* que pasó desde 12,2% de participación en 2019 a 20,1% a septiembre de 2022. A ello se le suma la extensión de los puntos de ventas de la compañía en los últimos años, los cuales a septiembre de 2023 alcanzan un total 30 locales, de los cuales 20 se ubican en regiones, permitiendo una mayor diversificación geográfica y reduciendo la importancia relativa de las tiendas ubicadas en el centro de Santiago.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la aplicación de una conservadora política de provisiones, incluso anterior a la adopción de la norma IFRS 9.

Asimismo, la evaluación considera la larga experiencia de la empresa atendiendo a su segmento objetivo, tanto en la venta minorista como en el otorgamiento de crédito, habiendo enfrentado con éxito diversos

escenarios adversos para su actividad en años anteriores y, en lo más reciente, eventos como el estallido social y la pandemia. En paralelo, se suma el hecho que en los últimos años el emisor ha logrado una buena difusión de la marca **Hites**.

Dentro de los elementos positivos se incluye también un proceso de aprobación y rechazo de créditos formalizado y probado, y la existencia de instancias de controles independientes y profesionalizados que contribuyen a mitigar los riesgos operativos del negocio.

Adicionalmente en la clasificación también se ha considerado que dentro de la actividad de la empresa figura en forma importante el negocio financiero, tanto como apoyo a la venta al detalle, como por su aporte a la generación de margen.

Otros de los riesgos analizados, data de un volumen de negocios comparativamente bajo en relación con los líderes del sector, reconociendo que no necesariamente se atienden a los mismos segmentos objetivos. Por otra parte, se considera como positivo los esfuerzos desplegados por la administración para alcanzar un mejor rebalanceo entre sus operaciones de *retail* y financiero en los últimos años.

Sin perjuicio del crecimiento que ha tenido **Hites** en puntos de ventas, dentro de sus desafíos más de corto plazo está el acortar la diferencia en el número de tiendas que presenta en relación con otros operadores especializados (30 locales versus operadores con más de 40 establecimientos en el país) o, mantener y profundizar el canal *online* en comparación con los avances de su competencia.

Cabe señalar, que el negocio financiero, que ha sido, en términos generales, el principal soporte de las utilidades de la compañía, a futuro podría reducir su rentabilidad, de acuerdo con lo estimado por esta clasificadora, debido a la posible mayor penetración por parte de operadores que tienen mejor acceso a fuentes de financiamiento y a un menor costo de fondeo (en particular si la tarjeta de crédito es administrada por un banco). Tampoco se descarta, en el largo plazo, una mayor bancarización de su mercado objetivo y cambios en las regulaciones de los créditos. Con todo, se estima que estos no son factores que afecten la competitividad futura de la compañía.

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de **Hites**, C3-D, que posee un elevado riesgo en términos comparativos (sumado a que el emisor provee de productos que no pueden ser calificados de primera necesidad lo que lo hace sensible a los ciclos económicos).

Adicionalmente, la evaluación incorpora la necesidad de crecimiento de la empresa para mantener o incrementar su competitividad en la industria, situación no exenta de riesgos, ya que implica una correcta evaluación de la ubicación de los puntos de venta, incrementar las colocaciones controlando su riesgo y financiar el capital de trabajo, en particular, el demandado por el uso de la tarjeta de crédito.

Por otra parte, en opinión de la clasificadora, las empresas de *retail* aumentan su competitividad en la medida que desarrollen una acertada implementación de las economías de escala junto con un adecuado mix de productos que se adapte a la demanda que plantea la situación país, este contexto implica mejoras continuas para enfrentar los desafíos de la industria, lo que incluye (pero no limita) a la irrupción del *e-commerce* intensivo en el uso de logística y tecnología, lo que implica un cambio en la relación con los consumidores y mayores inversiones en el ámbito de TI, situación que **Hites** ha ido materializando en el tiempo.

Otros factores de riesgo son la proporción de arriendos de los puntos de venta ya que todas sus tiendas son arrendadas (sin embargo, en una perspectiva de largo plazo, esto podría otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales o antes situaciones que sugieran la salida de un mercado en particular); una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos y los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo).

En el ámbito ASG, **Hites** posee una Estrategia de Sostenibilidad Corporativa alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, promoviendo el desarrollo sustentable en base a tres pilares fundamentales: Estrategia de Sostenibilidad y gestión del impacto ambiental, Contribución social a través apoyo a beneficio de segmentos emergentes del país y Colaboradores (diversidad e inclusión). La compañía, en su memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

La tendencia se mantiene en "*Desfavorable*" por cuanto el emisor, además de requerir la decisión de los acreedores para cualquier cambio en los términos de su deuda, variable no controlada por el emisor, requiere revertir sus resultados negativos y, además, tener apoyo para su negocio crediticio que es intensivo en el uso de capital de trabajo.

En nuestra opinión, se refuerza la necesidad de la empresa de buscar fuentes alternativas de financiamiento. Si bien **Humphreys** tuvo conocimiento de una posible alternativa de financiamiento, ello vía securitización de las cuentas por cobrar, en la práctica esta operación no se ha materializado. Además, hasta donde alcanza el conocimiento de la clasificadora, no existen otras posibilidades para acceder a recursos en la compañía, sea vía endeudamiento o inyección de capital.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Crecimiento puntos de ventas y penetración *online*.

Fortalezas complementarias

- Larga experiencia en el rubro.
- Política conservadora en materia de provisiones.
- Adecuados procedimientos de otorgamiento y administración de los créditos.

Fortalezas de apoyo

- Marca conocida.

Riesgos considerados

- Efectos de regulaciones en los términos de los créditos (riesgo con posible impacto, pero susceptible de ser administrado).
- Bajo número de puntos de venta en relación con otros operadores.
- Baja escala de operaciones genera presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).
- Dependencia de ingresos financieros (atenuado por la supervisión de entes fiscalizados).
- Segmento objetivo vulnerable (riesgo siempre latente, pero que en el pasado ha podido ser administrado).
- Mercado con crecientes grados de competencia, dada la mayor penetración de canales de venta online.
- Sensibilidad a los ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).

- Alta concentración de locales en arriendo.
- Limitado acceso a fuentes de financiamiento (coyuntural)

Hechos recientes

Resultados 2022

Al 31 de diciembre 2022, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 368.394 millones, lo que corresponde a una disminución de 8,8% respecto de 2021. De lo anterior, los ingresos del segmento *retail* mostraron una caída de 18,9%, por su parte, los ingresos del segmento financiero exhibieron un crecimiento de 39,1%. El costo de ventas disminuyó en un 2,5% respecto de igual período de 2021, mientras que los gastos de administración y distribución aumentaron en un 7,1%.

El resultado operacional alcanzó un resultado de \$ 21.099 millones (\$ 57. 928 millones en 2021) y una ganancia del ejercicio de \$ 8.872, inferior a las ganancias de \$ 41.691 millones registradas en 2021. El EBITDA de la empresa cayó en un 42,9%, alcanzando los \$ 44.529 millones en 2022.

Con todo, se hace válido mencionar que el año 2021 fue un año excepcional para el *retail* debido a los excesos de liquidez de la economía, lo que se traduce en un análisis de grandes variaciones producto de un punto de comparación elevado y circunstancial.

Resultados a septiembre 2023

En los primeros nueve meses de 2023, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 231.795 millones, lo que implica un decrecimiento de 11,7% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de ventas decrecieron en un 0,8%, totalizando \$ 166.404 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, exhibieron un alza de 2,5% hasta alcanzar los \$ 84.341 millones. Como consecuencia, el resultado operacional alcanzó un resultado negativo de \$ 18.950 millones.

El EBITDA de la empresa cayó en un 99,4%, alcanzando los \$ 181,6 millones a septiembre 2023 en términos consolidados, a diferencia de los \$ 29.813 millones obtenidos a igual periodo de 2022.

En línea con lo anterior, las pérdidas del ejercicio ascendieron a \$ 23.824 millones (ganancias por \$ 4.907 millones a septiembre de 2022). Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 127.835 millones y una deuda financiera de \$ 232.046 millones (de la cual un 38,7% corresponde al segmento financiero).

Actualmente la firma se encuentra negociando un *waiver* con los tenedores de bonos tras haber incumplido la restricción que establece un nivel de "cobertura de gastos financieros" medido como EBITDA de los últimos doce meses sobre gastos financieros de los últimos doce meses no inferiores a las 3,0 veces. En los hechos, a septiembre de 2023 el ratio adoptó un valor de -0,3 veces; por lo anterior, **Humphreys** se encontrará monitoreando los resultados de esta solicitud para así evaluar la pertinencia de la actual clasificación de riesgo asignada.

Definición de categorías de Riesgo

Categoría BBB (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 3 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Desfavorable

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

Oportunidades y fortalezas

Distribución geográfica de locales y atomización de los puntos de ventas: La sociedad a septiembre de 2023 cuenta con 30 tiendas distribuidas a lo largo de todo Chile, con un total de 140,4 mil metros cuadrados de superficie, con un promedio por tienda de 4.680 metros cuadrados. Del total de tiendas, diez se encuentran en la Región Metropolitana (cinco en la comuna de Santiago). Adicionalmente, el canal *online* tomó amplia relevancia durante la pandemia alcanzando, a septiembre de 2023, un 17,1% del total de ingresos.

No obstante, a pesar de que la compañía ha tenido un gran crecimiento en los últimos años aún se encuentra bajo en el número de locales en comparación con otros operadores del sector.

Política de provisiones conservadora: La prudente política de la compañía se ve reflejada en el nivel de sus provisiones, que a septiembre de 2023 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 90 días y representaba el 50,3% del total de la mora. Se considera que es una política de la compañía, ya que estos guarismos se han mantenido en niveles altos (sobre 40%) desde, por lo menos, el año 2011 y sobre 50% desde 2018. En los hechos el criterio conservador es anterior a la adopción de IFRS 9 por la industria, por lo tanto, lo que se destaca es el carácter de la administración en la gestión de su cartera crediticia.

Experiencia en rubro y segmento específico: La entidad, que opera desde el año 1940, ha tenido una importante expansión desde 2010, aumentando en 96% la superficie total de ventas en el señalado período. En la práctica, la empresa, en los ejercicios más recientes, ha enfrentado crisis económicas como

la subprime, la “crisis asiática”. Además, ha superado fuertes recesiones como la de 1982, procesos inflacionarios e inestabilidad política. En lo más reciente, se aprecia el efecto de la pandemia por Covid-19, pero fue una situación transitoria y los resultados mejoraron a medida que se redujeron las limitaciones a la apertura de sus tiendas y a la movilidad de la población.

Adecuado control del riesgo operativo en el negocio financiero: La empresa reconoce la importancia de disponer de adecuados procesos y sistemas de originación, cobranza y administración de la cartera crediticia, así como de un efectivo control de cada una de estas funciones. En la práctica, el negocio crediticio de **Hites** se apoya en un sistema de *scoring* orientado a evaluar el riesgo que enfrenta la compañía sobre la base de las características de los clientes (discriminando, por ejemplo, por tipo nivel de remuneración, grado de formalidad y antigüedad en el lugar de trabajo, entre otros factores); complementado, entre otros, por adecuados sistemas de control e instancias de auditoría interna dependientes del comité de directores de la sociedad y que entre sus responsabilidades está el correcto monitoreo y control cruzado de las provisiones y de los créditos repactados.

Posición y reconocimiento de marca: En el segmento de tiendas por departamento, **Hites** goza de una posición relevante. Asimismo, la marca se encuentra fuertemente posicionada en el mercado y es ampliamente reconocida por los consumidores, situación que es reforzada por constantes campañas publicitarias.

Factores de riesgo

Retail de baja escala comparativa: El bajo volumen del negocio de ventas al detalle, en relación con los otros actores que participan en la modalidad de tiendas por departamentos, no favorece el acceso a economías de escala. Según datos de la memoria de la firma, a diciembre de 2022, la participación de mercado de la compañía es cercana al 5,5%, en términos de ventas.

Riesgos de crecimiento: Los niveles de competencia, que repercuten negativamente en los márgenes del negocio, conllevan la necesidad de operar a gran escala y, por ende, presionan a un crecimiento continuo del *retail*. Bajo este escenario, **Hites** tiene un plan de crecimiento que por la esencia propia de todo proyecto no está exento de riesgos: i) riesgo de localización; ii) incremento de la cartera crediticia, con riesgo desconocido; iii) necesidad de financiamiento del capital de trabajo, en particular para financiar el uso de la tarjeta de crédito.

Exposición del negocio financiero: El negocio financiero, que sostiene las utilidades de la compañía, podría ver resentida su rentabilidad producto de la aplicación de nuevas restricciones financieras o regulaciones que pudiesen implementarse en el futuro. Pese a que éste es un riesgo transversal a la industria, otros operadores podrían verse comparativamente menos afectados por tener un costo de financiamiento más barato y/o un negocio de *retail* con mejores y estables márgenes.

Vulnerabilidad del mercado objetivo: La mayor vulnerabilidad de los grupos socioeconómicos que atiende **Hites** queda de manifiesto en los niveles de cartera repactada y créditos al día con que opera la compañía que fueron en alza durante la pandemia, no obstante, en la actualidad ha vuelto a sus niveles normales (sin dejar de ser elevados).

A septiembre de 2023, la cartera neta al día representa un 60,4% de la cartera neta total. Adicionalmente, al no ser un bien de primera necesidad tiene mayor sensibilidad a los ciclos económicos.

Contratos de arriendo: Un 88,9% de los locales de venta son arrendados a terceros y el porcentaje restante (seis tiendas) se arriendan a empresas relacionadas. No obstante, se reconoce que **Hites** posee contratos de arriendo de largo plazo en todos sus puntos de venta. Cabe señalar que este riesgo también se debilita por el crecimiento de las ventas en líneas.

Antecedentes generales

La compañía

Hites inicia sus actividades en 1940. A partir de 1987 implementa el concepto de multitiendas, incluyendo departamentos de vestuario y hogar. Para apoyar su negocio *retail* dispone de una tarjeta de crédito propia que permite realizar avances en efectivo y compras en comercios adheridos.

En 2009, la empresa efectúa un aumento de capital, mediante su apertura en bolsa, posteriormente, mantiene su presencia en el mercado de valores, vía emisión de valores de oferta pública, incluyendo títulos de deuda.

Estructura del negocio



Composición de los flujos

Hites opera a través de dos líneas de negocios: *Retail* y Financiero.

La Ilustración 1 muestra el desglose de los ingresos de **Hites** desde 2018 a septiembre de 2023. Se aprecia que a septiembre de 2023 (acumulado) estos totalizan aproximadamente \$ 231.795 millones, de los cuales

el segmento más relevante corresponde a la venta *retail*, cuya importancia relativa alcanza un 68,7% del total de ingresos (72,4% entre enero y septiembre de 2022).

En términos de EBITDA, el sector *Retail* reportó un valor negativo de \$ 2.830 millones en lo acumulado a septiembre de 2023, mientras que el segmento Financiero obtuvo un EBITDA que ascendió a los \$ 3.011 millones, mostrando ambos una caída con respecto de 2022 de 134,2% y 86,0%, respectivamente.

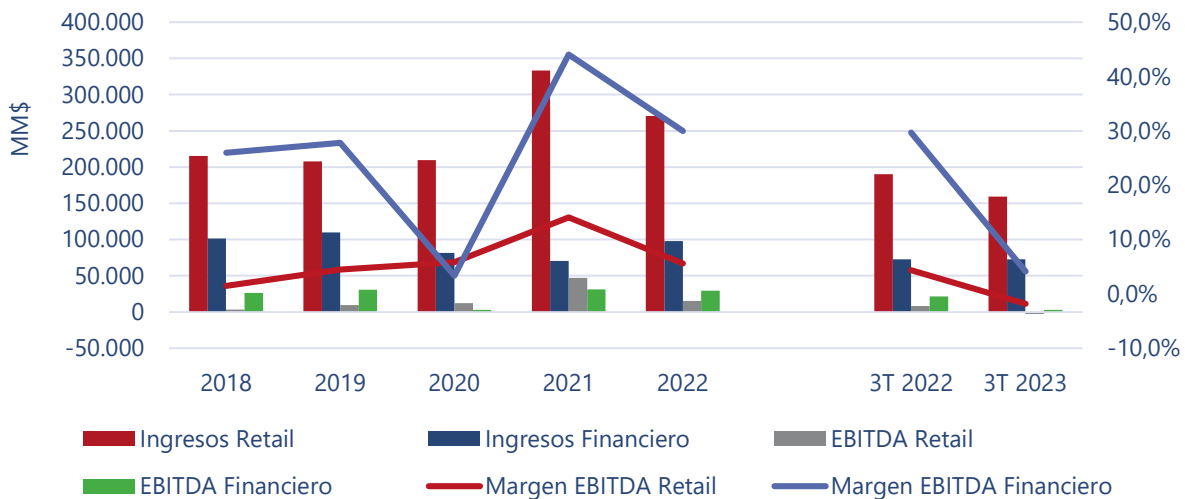


Ilustración 1: Estructura Ingresos y EBITDA *Hites*

Descripción líneas de negocios

Como ya se mencionó anteriormente, la compañía opera con dos segmentos: *Retail* y Financiero, ambos en Chile.

Retail

Actualmente, **Hites** cuenta con 30 tiendas (20 en regiones) en diversas ciudades del país, con más de 140,4 mil m², las cuales, previo a la pandemia, recibían cerca de tres millones de visitas al mes. Las ventas de este segmento se concentran en Vestuario y Hogar, que al tercer trimestre de 2023 representaron el 51,3% y 48,7% de las ventas, respectivamente.

La compañía atiende, principalmente, al segmento C3-D, lo cual se refleja en la ubicación geográfica de las tiendas.

El número de tiendas y la superficie disponible para la venta se presentan en la Ilustración 2.

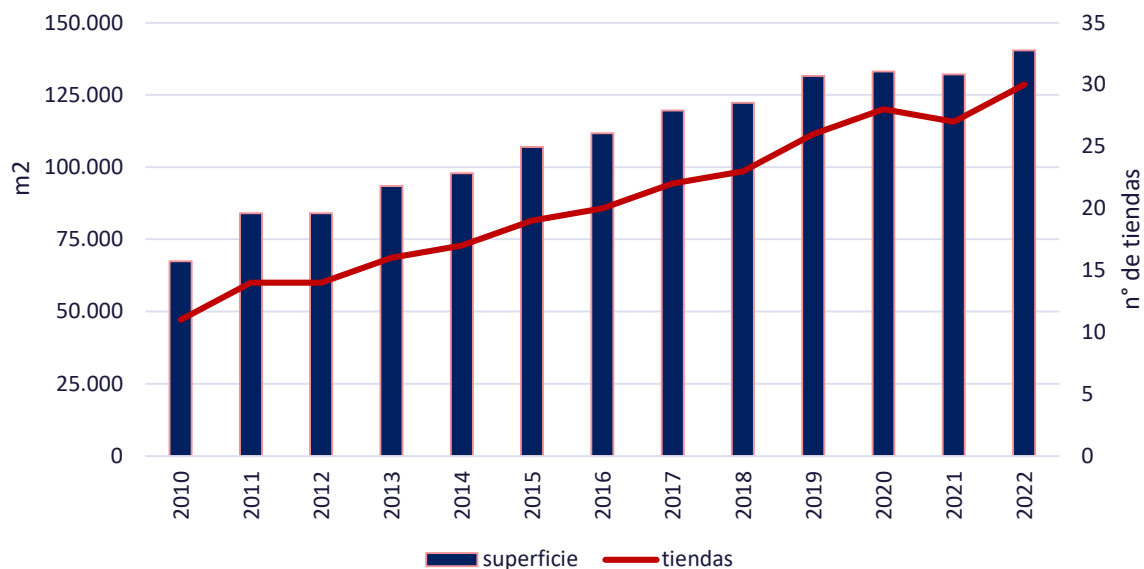


Ilustración 2: Superficie de ventas y número de tiendas (2010-2022)

Como se aprecia en el gráfico, tanto la superficie como el número de tiendas han registrado una tendencia creciente, pasando de catorce tiendas, con 69.862 m² en 2010, a tener 30 tiendas, con una superficie de 140.382 m² en la actualidad.

Evolución de ingresos y EBITDA

Retail representó aproximadamente el 68,7% de los ingresos totales de la compañía en lo acumulado a septiembre de 2023 (72,4% al mismo periodo del año 2022), generando \$ 159.188 millones, lo que representó una disminución de 16,2% con respecto a 2022.

El EBITDA alcanzó un valor negativo de \$ 2.830 millones entre enero y septiembre de 2023 (\$ 8.285 millones en 2022), mostrando una disminución de 134,2% respecto al mismo periodo de 2022.

El margen EBITDA alcanzó un -1,8% a septiembre de 2023, lo que representó una caída de 6,1 puntos porcentuales con respecto al 4,4% de septiembre 2022, interrumpiendo la tendencia creciente que mostró desde 2018 hasta 2021.

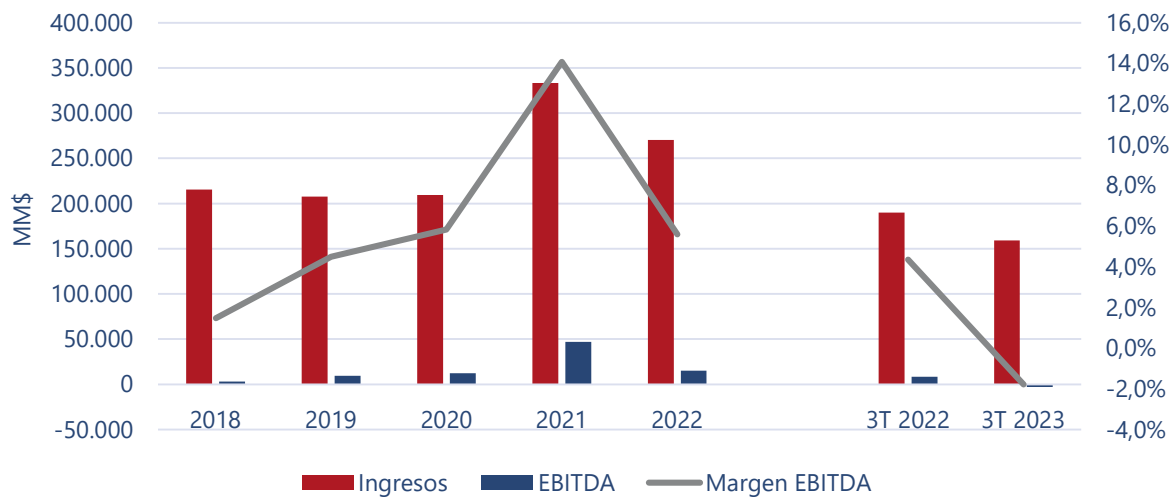


Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

Financiero

Hites entrega créditos directos a sus clientes a través de la venta en tiendas propias y comercios asociados, más avances en efectivo. En términos aproximados, en el tercer trimestre de 2023, las colocaciones se distribuyeron en 55% en compras en las tiendas, 22% en comercios asociados y 23% en avances en efectivo³.

La empresa tiene el 99,99% de la propiedad de Hites S.A., la cual es la adquirente, tanto en Chile como en el extranjero, de los productos que se comercializan en las distintas multitiendas que opera la cadena. Además, esta sociedad es la que arrienda las tiendas y concentra la mayor cantidad de gastos.

El negocio financiero se canaliza a través Inversiones y Tarjetas S.A., propiedad en un 99,99% de **Empresas Hites**. Esta filial financia en forma directa los créditos que se otorgan a clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red de multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo y las compras en los comercios adheridos.

De Inversiones y Tarjetas S.A. dependen, a su vez, las filiales Administradora Plaza S.A., que otorga el servicio de administración de la cartera crediticia asociada a la Tarjeta Hites; y, además, efectúa los servicios de cobranza para los créditos morosos; y Gestión de Créditos Puente S.A., que desarrolla los servicios a los que pueden acceder los clientes de **Hites** (promotora del comercio adherido y de los productos adicionales de la Tarjeta Hites).

Evolución de ingresos y EBITDA

El segmento Financiero representó aproximadamente el 31,3% de los ingresos totales de la compañía en lo acumulado a septiembre de 2023 (27,6% a septiembre 2022), generando \$ 72.607 millones, lo que

³ Según análisis razonado del tercer trimestre de 2023.

significó un aumento de 0,1% con respecto a igual periodo del año 2022. Cabe señalar que generalmente la participación relativa de los ingresos del segmento financiero era en torno al 30% en periodos de prepandemia, pero dada la mayor liquidez en el mercado se produce una importante disminución, la cual ha comenzado a retomar su ponderación histórica en los últimos periodos.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 3.011 millones entre enero y septiembre de 2023 (\$ 21.528 millones a septiembre de 2022), mostrando una disminución de 86%. Lo anterior se explica por un aumento considerable en las alzas por castigo.

El margen EBITDA alcanzó un 4,1% en lo acumulado a septiembre de 2023, lo que representó una caída de 25,5 puntos porcentuales con respecto al 29,7% acumulado a septiembre de 2022.

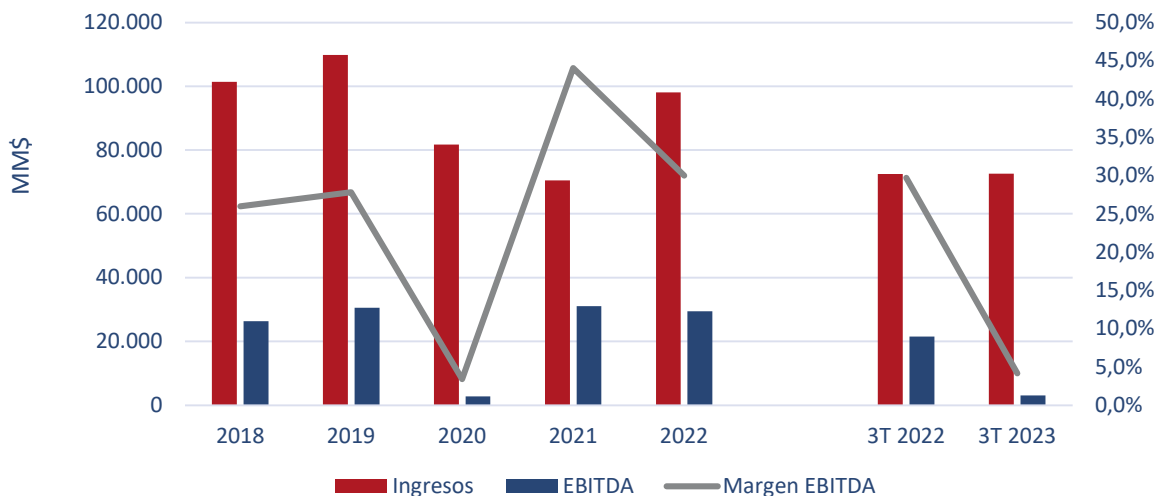


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero

Administración del negocio

Políticas de emisión de tarjetas y provisiones

La compañía cuenta con un sistema de *scoring* orientado a evaluar la exposición al riesgo de la compañía sobre la base de las características de los clientes (discriminando, por ejemplo, por nivel de remuneración, grado de formalidad y antigüedad en el lugar de trabajo, entre otros factores). Dada la característica de bajo grado de formalidad de su demanda, la deuda promedio de los clientes de antigüedad inferior a un año se sitúa bajo los \$ 200 mil, incrementándose conforme aumenta el período de tiempo como deudor, hasta niveles promedio cercanos a \$ 400 mil cuando exhibe entre tres y cuatro años de operaciones. Con todo, a septiembre de 2023, la deuda promedio de los clientes de la compañía aumentó en un 12,1% con respecto al mismo periodo del año pasado, alcanzando un valor de \$ 423 mil.

A septiembre de 2023 se registran 2.283.377 de tarjetas emitidas, mientras que las tarjetas activas⁴ alcanzaron 354.583

A su vez, mantiene un modelo de provisiones de las cuentas por cobrar conservador. El modelo, opera en base a pérdida esperada y ha sido confeccionado en conformidad con las normas de la Comisión para el Mercado Financiero.

En cuanto a la tasa de pago se observa un aumento a partir del último trimestre de 2020 hasta finales de 2021 producto de los retiros de los fondos de pensiones y a las ayudas fiscales al segmento C3-D, sin embargo, desde inicios del año 2022 comienza una tendencia a la baja hasta llegar a valores previos a la pandemia, alcanzando a septiembre de 2023 un valor de 15,4%.

En la ilustración 5 es posible observar la evolución del nivel de la tasa de pago y las colocaciones de la cartera, donde se aprecia una importante recuperación de las cuentas por cobrar posterior al año 2021, periodo que presentó gran liquidez en la economía principalmente debido a los retiros de cotizaciones previsionales.

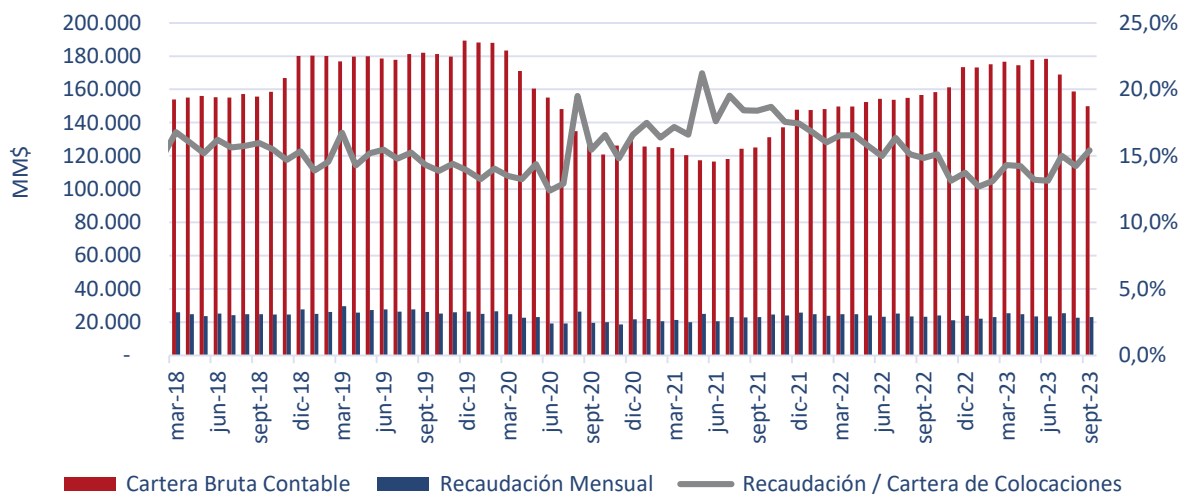


Ilustración 5: Nivel de Colocaciones Tarjeta Hites

Morosidad

Hites cuenta con un sistema de cobranza que establece instrumentos de operación de creciente complejidad a medida que se incrementa el plazo de morosidad. Si no es posible llegar a un acuerdo con los clientes morosos, la empresa castiga el monto total de la deuda a los 180 días de atraso.

Respecto de la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2023 la cartera al día se mantiene en torno al 60,4% de la cartera bruta total, normalizándose en relación con los máximos históricos obtenidos en la

⁴ Tarjetas con saldo.

pandemia por mayor liquidez en la población, aunque en los últimos periodos manteniendo una tendencia a la baja, que estaría levemente por debajo a lo observado anterior a la crisis por covid-19. En tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 11,8% (mora 1 a 30 días), 8,2% (mora 31 a 60 días), 5,1% (mora 61 a 90 días), 4,8% (mora 91 a 120 días), 4,3% (mora 121 a 150 días) y 5,4% (mora 151 a 180 días), respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 6.

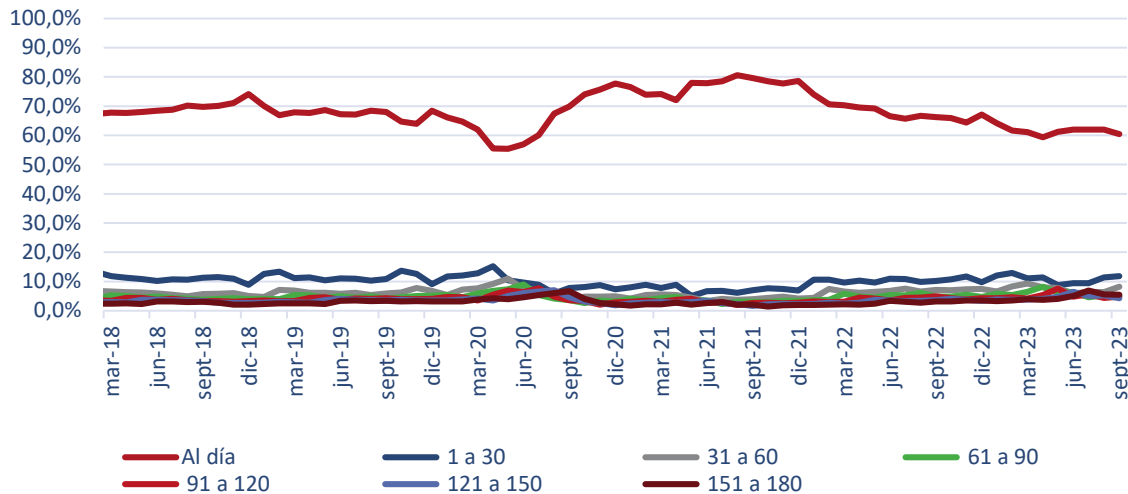


Ilustración 6: Morosidad sobre cartera bruta Tarjeta Hites

Análisis financiero⁵

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2023, los ingresos de **Hites** alcanzaron \$ 342.336 millones, inferior a lo registrado a septiembre de 2022 donde alcanzaba \$ 439.821 millones, registrando un margen EBITDA de 4,5% (15,0% a 2022), donde se observa un decrecimiento por la menor demanda percibida ante los deteriorados periodos económicos actuales. Por tanto, el EBITDA anualizado a la misma fecha alcanza un valor de \$ 15.426 millones, inferiores en un 76,7% al EBITDA alcanzado en igual periodo de 2022, cuyo valor ascendía a la suma de \$ 66.112 millones.

⁵ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

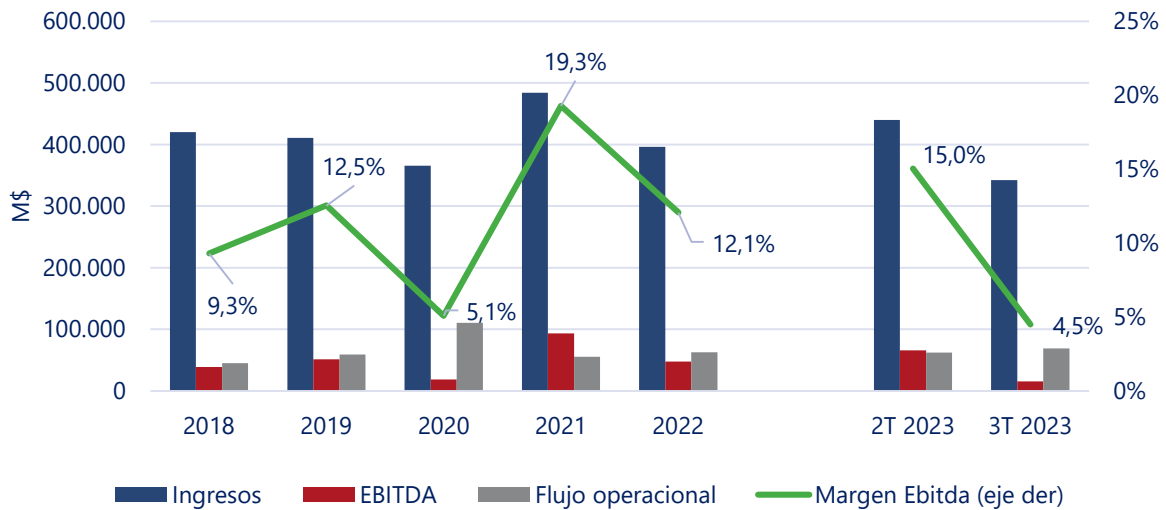


Ilustración 7: Ingresos, EBITDA, Flujo operacional y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

Cabe señalar que la mayor deuda financiera observada a partir de 2019 se debe a la implementación de IFRS 16 lo que se traduce en un aumento de los indicadores de endeudamiento, aun cuando, dado el cambio contable, no son estrictamente comparables.

El indicador de endeudamiento de la firma, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, registra una leve alza a septiembre de 2023, en contraste con lo presentado en el año 2021, periodo marcado por un exceso de liquidez en la economía en base al retiro de las cotizaciones provisionales, lo cual se tradujo en un fuerte descenso del indicador entre los años 2020 y 2021. Con todo, la relación se ubicó en las 2,18 veces a septiembre de 2023.

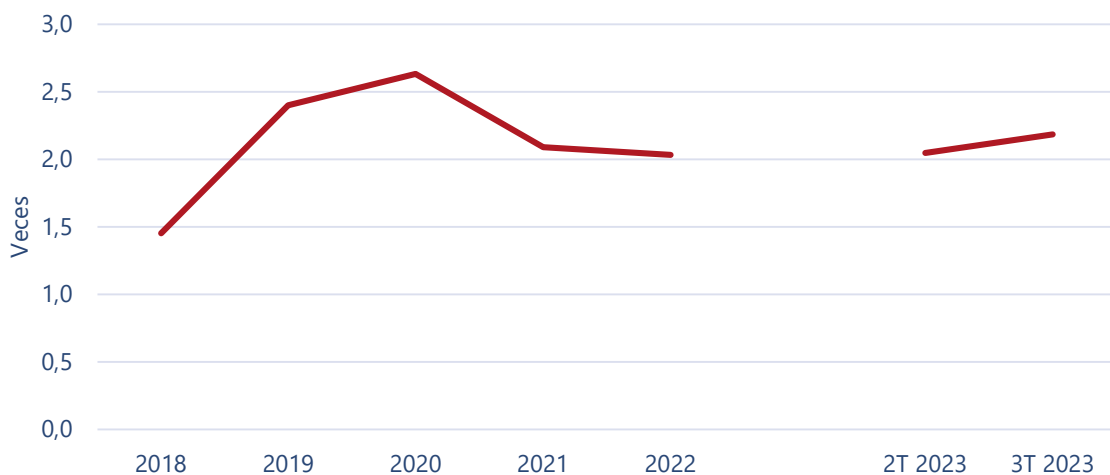


Ilustración 8: Pasivo exigible sobre Patrimonio

En cuanto a la relación deuda financiera sobre EBITDA, esta presenta una fuerte alza en el año 2020, periodo en que el indicador alcanzó las 16,9 veces. En los siguientes periodos este indicador se inclinó a la baja, para finalmente volver a subir drásticamente producto de la situación macroeconómica que mantiene una demanda reprimida y fuertes costos de operación, reflejándose en los flujos de la firma. Con todo, el indicador deuda financiera sobre EBITDA se ubicó en las 15,0 veces a septiembre de 2023.

Por su parte, el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo (FCLP)⁶, presentó la misma tendencia, pero con una menor variación dada su visión de largo plazo, llegando en el año 2020 a un valor de 9,6 veces, relación la cual disminuyó en los siguientes periodos para finalmente volver a aumentar en el periodo de análisis, alcanzando a septiembre de 2023 una relación de 9,0 veces.

Adicionalmente, se debe considerar que si se reduce la deuda del segmento financiero (la cual está cubierta con las colocaciones y no se paga, necesariamente, con el flujo de caja operacional), el indicador DF/FCLP ajustado y, que sería más adecuado para la estructura del negocio, baja a niveles entre 3,5 y 4,9 veces a septiembre de 2023 (dependiendo de la rentabilidad asignada). Del mismo modo, si además de no contabilizar la deuda del negocio financiero en el cálculo del indicador, se descuenta al FCLP, los flujos provenientes del segmento financiero, el indicador alcanza valores cercanos a las 14 veces, dado el deterioro de los flujos de *retail*.

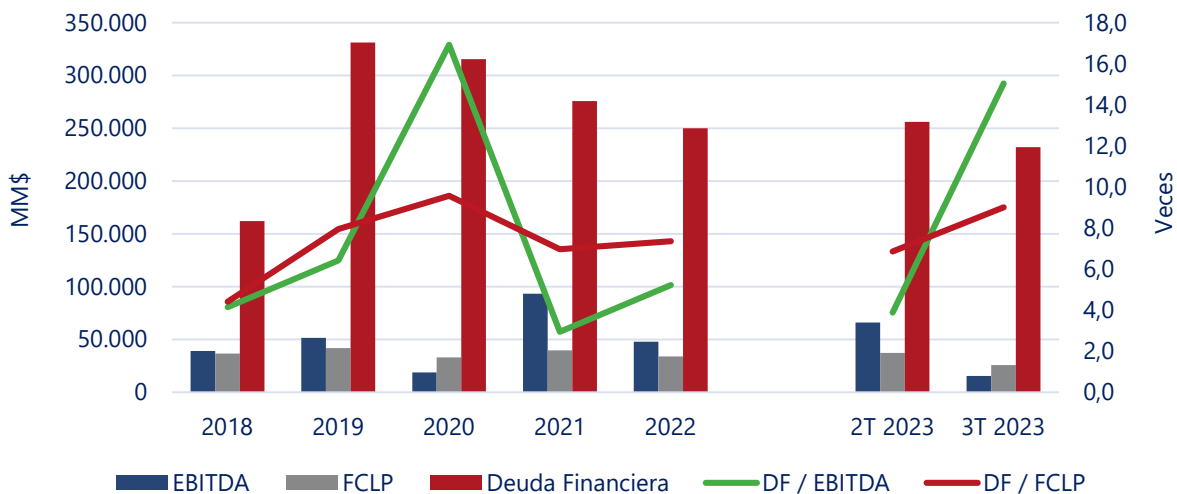


Ilustración 9: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

En cuanto al perfil de pagos de **Hites**, se observa que posee un fuerte vencimiento el año 2024 respecto al EBITDA y FCLP obtenido a la fecha, los cuales debe refinanciar en un mercado resentido al acceso al crédito, teniendo en cuenta que la compañía se encuentra en conversaciones con los bonistas por posible incumplimiento de *covenants*.

⁶ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

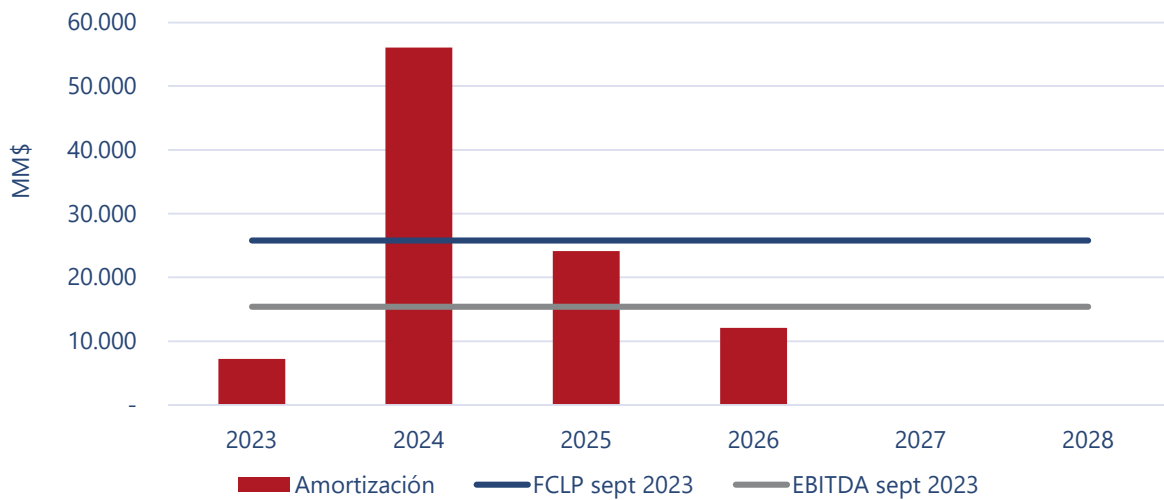


Ilustración 10: Calendario de Vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante, presenta un decrecimiento a septiembre de 2023, donde históricamente la firma presentaba valores superiores a las 2 veces. De esta forma el ratio se ubicó en las 1,71 veces.

De forma más representativa, la razón ácida de la firma se ha ubicado en todos los periodos de análisis por sobre la unidad, presentando una razón de 1,19 veces a septiembre de 2023.

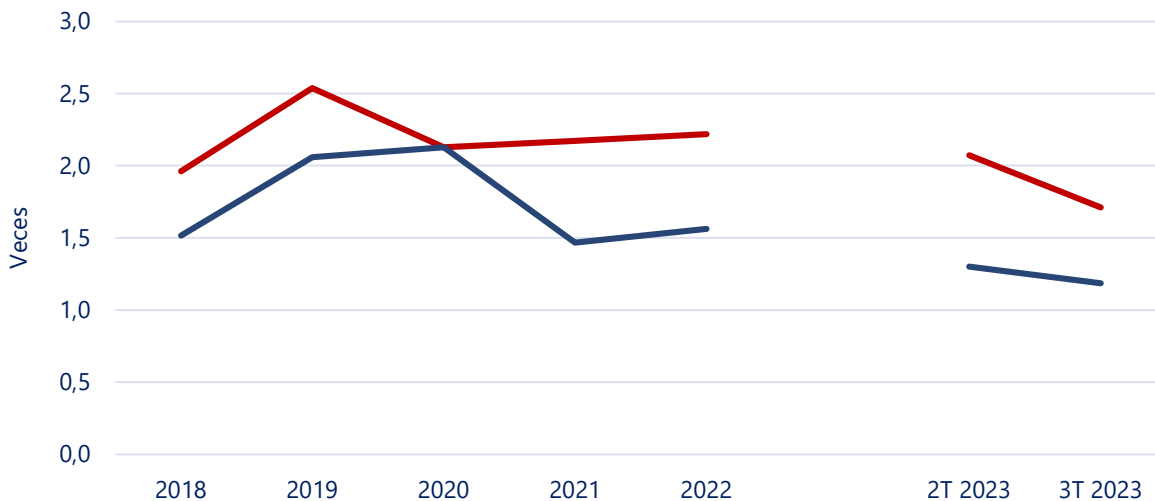


Ilustración 11: Razón Circulante y Razón ácida

Evolución de la rentabilidad⁷

La rentabilidad sobre activo y sobre patrimonio presentan una tendencia a la baja hasta el año 2020, donde alcanzaron valores negativos producto de la crisis sanitaria y las pérdidas que se obtuvieron en ese periodo. Posteriormente, a diciembre 2021 los indicadores exhiben una recuperación, que se asocia a mayores ganancias bruta, sin embargo, a la fecha de evaluación, estas rentabilidades vuelven a deteriorarse. De esta forma, los ratios de rentabilidad sobre activo, sobre patrimonio y operacional alcanzaron al tercer trimestre año móvil de 2023 un -4,53% (5,49% en 2022), un -14,08% (17,23% en 2022) y -3,90% (13,71% en 2022), respectivamente.

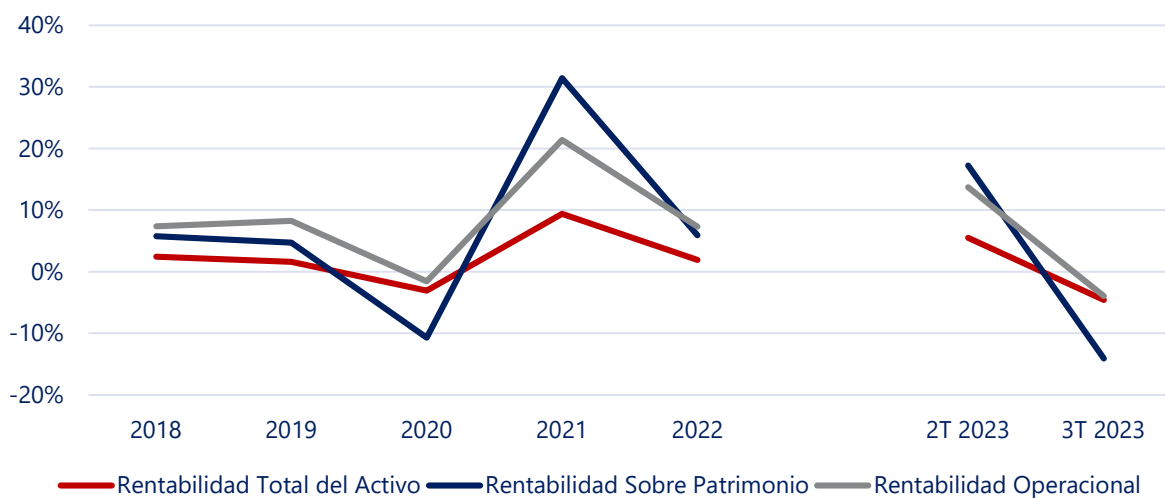


Ilustración 12: Rentabilidad del Activo, Rentabilidad sobre Patrimonio y Rentabilidad Operacional

Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a septiembre 2023
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,61 veces	0,59 veces
Cobertura de gastos financieros neto	Superior a 3 veces	-0,3 veces ⁸

⁷ Rentabilidad total del activo = utilidad del ejercicio / activos totales promedio;

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes promedio + propiedades, plantas y equipos promedio);

Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

⁸ En septiembre de 2023 la compañía incumple el *covenant*, no obstante, debe tener dos periodos de incumplimiento para que los acreedores puedan acelerar la deuda, situación que actualmente, está en negociación con los bonistas.

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Liquidez (veces)	1,75	1,80	1,58	1,84	1,75	1,63
Razón Circulante (Veces)	1,96	2,54	2,13	2,17	2,22	1,71
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,96	2,54	1,68	2,17	2,22	1,69
Razón Ácida (veces)	1,52	2,06	2,13	1,47	1,56	1,19
Rotación de Inventarios (veces)	4,29	4,34	9,75	6,29	3,06	3,05
Promedio Días de Inventarios (días)	85,09	84,01	37,44	58,02	119,34	119,74
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,52	2,34	3,06	3,59	3,00	3,12
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	144,66	155,91	119,41	101,62	121,65	116,84
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,47	4,65	4,65	5,52	4,50	5,17
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	105,13	78,48	78,47	66,11	81,04	70,58
Diferencia de Días (días)	-39,53	-77,43	-40,94	-35,51	-40,61	-46,25
Ciclo Económico (días)	-124,63	-161,44	-78,38	-93,53	-159,94	-165,99

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Endeudamiento (veces)	0,59	0,71	0,72	0,68	0,67	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,45	2,40	2,63	2,09	2,03	2,18
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,20	0,38	0,48	0,57	0,56	0,73
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,15	6,42	16,93	2,96	5,22	15,04
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,24	0,16	0,06	0,34	0,19	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,71%	82,98%	82,35%	77,53%	80,09%	83,13%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,73%	0,65%	0,05%	4,42%	0,98%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,38	0,82	-1,86	5,37	1,08	-2,78

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Margen Bruto (%)	39,49%	38,70%	30,35%	40,57%	36,51%	31,19%
Margen Neto (%)	2,62%	1,98%	-4,57%	10,26%	2,41%	-5,81%
Rotación del Activo (%)	94,77%	72,66%	69,19%	91,98%	85,13%	84,12%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,47%	1,63%	-3,07%	9,47%	1,94%	-4,55%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,45%	1,62%	-3,05%	9,42%	1,93%	-4,53%
Inversión de Capital (%)	29,36%	35,05%	36,37%	28,47%	25,95%	26,23%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,06	2,45	2,62	3,19	2,91	4,07
Rentabilidad Operacional (%)	7,37%	8,24%	-1,55%	21,40%	7,33%	-3,90%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	5,74%	4,70%	-10,71%	31,46%	5,90%	-14,08%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	57,29%	55,45%	63,17%	54,43%	57,13%	61,30%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,51%	61,30%	69,65%	59,43%	63,49%	68,81%

Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,22%	31,09%	30,97%	25,62%	30,02%	33,35%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,36%	15,87%	-3,23%	43,81%	13,98%	-7,27%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	9,31%	12,55%	5,09%	19,29%	12,07%	4,51%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	38,18%	0,00%	0,00%	2,12%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	55,05%	58,23%	64,78%	51,84%	50,73%	59,24%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."