



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Diciembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de Bonos y Bonos	BBB+
Líneas de Efectos de Comercio	BBB+/Nivel 2
Tendencia	Desfavorable
EEFF base	30 septiembre 2019

Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie B (BHITS-B)	Nº 701 de 27.02.2012 Segunda Emisión
Línea de bonos Serie C (BHITS-C)	Nº 702 de 27.02.2012 Tercera Emisión
Línea de bonos Serie D (BHITS-D)	Nº 925 de 23.01.2019 Primera Emisión
Serie E (BHITS-E)	Primera Emisión
Serie F (BHITS-F)	Primera Emisión
Serie G (BHITS-G)	Primera Emisión
Serie H (BHITS-H)	Primera Emisión
Línea de bonos	Nº 926 de 23.01.2019
Línea de efectos de comercio	Nº 089 de 15.12.2011
Línea de efectos de comercio	En proceso de inscripción

Estado de resultados consolidado IFRS							
MM\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-sept 2018	Ene-sept 2019 ⁽¹⁾
Ingresos totales	275.077	280.349	302.490	311.870	316.709	220.843	236.289
Costo de ventas	-168.069	-167.968	-180.682	-186.307	-191.627	-134.267	-147.030
Margen bruto	107.009	112.382	121.808	125.563	125.082	86.576	89.259
Gastos de adm. y distribución	-83.974	-87.685	-95.290	-102.756	-105.776	-74.878	-75.692
Resultado operacional	23.035	24.697	26.518	22.807	19.306	11.698	13.568
Costos financieros	-6.304	-6.488	-6.836	-6.138	-7.296	-5.418	-8.256
Utilidad del ejercicio	12.469	13.032	15.840	13.381	8.302	4.311	2.848
EBITDA	31.388	33.608	35.553	32.164	29.486	19.195	27.386

¹ Debido a la implementación de NIIF 16, las cifras de 2019 no son comparables con las cifras de años anteriores.

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sept-19 (²)
Activos corrientes	174.645	182.346	191.296	223.938	213.508	208.755
Efectivo y equiv. al efectivo	27.380	21.166	18.317	50.080	32.831	28.673
Activos no corrientes	100.257	109.296	105.851	111.278	123.944	223.835
Total activos	274.902	291.643	297.147	335.216	337.452	432.590
Pasivos corrientes	59.883	64.451	59.194	73.731	108.835	80.963
Pasivos no corrientes	86.076	92.000	94.570	111.742	91.051	223.710
Pasivos totales	145.958	156.451	153.764	185.472	199.886	304.674
Patrimonio total	128.943	135.192	143.383	149.743	137.566	127.916
Patrimonio y pasivos, total	274.902	291.643	297.147	335.216	337.452	432.590
Deuda financiera	95.309	107.113	96.947	124.961	131.293	252.170

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. Lo anterior, ha significado que en sus 26 tiendas actuales, con 137 mil m² de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes.³ A su vez, a septiembre de 2019, el número de tarjetas activas superaba las 589 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 181.936 millones (aproximadamente US\$ 250 millones⁴).

Durante 2018, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 215.632 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 101.347 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 9,3%, sumando \$ 29.486 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 8.302 millones. A septiembre de 2019, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 332.155 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 37.677 millones y una deuda financiera de \$ 252.170 millones.⁵

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Hites** en “*Categoría BBB+*”, se ha considerado la extensión de los puntos de ventas de la compañía, los cuales a septiembre de 2019 alcanzan un total 26 locales, de los cuales 16 se ubican en regiones, permitiendo una mayor diversificación geográfica y reduciendo la importancia relativa de las tiendas ubicadas en el centro de Santiago. A ello se suma la penetración de las ventas online que, a tres años de su lanzamiento, representan el 11,1% de las ventas.

² Debido a la implementación de NIIF 16, las cifras de 2019 no son comparables con las cifras de años anteriores.

³ Las cuales, sin embargo, podría reducirse en el corto y mediano plazo, debido a los disturbios en el centro de Santiago y ciudades capitales regionales.

⁴ Tipo de cambio al 01 de octubre de 2019: \$ 728,21/US\$.

⁵ A marzo de 2019, la aplicación de la NIIF 16 significó reconocer mayores pasivos financieros por más de \$100.525 millones, que significó contabilizar como pasivos (corrientes y no corrientes) los contratos de arriendos que al 31 de diciembre se contabilizaban como arriendos operativos.

Cabe señalar que el crecimiento experimentado por el número de tiendas, producto de las inversiones asociadas, ha conllevado un incremento en el endeudamiento relativo del emisor. En efecto, la relación Deuda Financiera/EBITDA se había incrementado a niveles de 4,4 veces a diciembre de 2018, previo a la entrada en vigor de la NIIF 16. Sin embargo, producto de esta norma, el indicador ha aumentado hasta 6,6 veces en septiembre de 2019⁶. No obstante, si se calcula el indicador Deuda Financiera neta de Arrendamientos / EBITDA, esta razón habría alcanzado un valor de 3,7 veces en el tercer trimestre de 2019,⁷ lo que muestra niveles razonables considerando que en el negocio financiero la recaudación de las cuentas por cobrar puede ser utilizada para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas para financiar dichos activos. Con todo, se espera que este indicador disminuya en el futuro, en particular con la mayor consolidación de los locales abiertos en los últimos años y la mayor incidencia de las ventas a través de internet.

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 paralelo, se suma el hecho que en los últimos años el emisor ha crecido, en forma importante, sin afectar la solidez de su balance, con 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.

Dentro de la clasificación también se ha considerado el 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 (la relación entre contar por cobrar netas sobre inventarios se ha estabilizado en torno a las tres veces en las observaciones más recientes).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por 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.

Sin perjuicio del crecimiento que ha tenido **Hites** en puntos de ventas, dentro de sus desafíos más de corto plazo está en acortar la diferencia en el número de tiendas que presenta en relación con otros operadores especializados (26 locales versus operadores con más de 40 establecimientos en el país) o, en una perspectiva más de futuro, intensificar y profundizar el canal *online* en comparación con los avances de su competencia.

⁶ A objeto de estandarizar la presentación de la deuda financiera entre diferentes emisores, se consideran los pasivos financieros y las obligaciones por arrendamientos.

⁷ A objeto de hacer una comparación con la serie histórica, en este cálculo se excluyen los pasivos por arrendamientos. Sin embargo, cabe señalar que, a partir de enero de 2019 la NIIF 16 genera mayores niveles de EBITDA al reducir los gastos por arrendamiento, por lo que no son estrictamente comparables con los registros anteriores.

Cabe señalar, que el negocio financiero, que ha sido el principal soporte de las utilidades de la compañía, a futuro podría reducir su rentabilidad, debido, de acuerdo a lo estimado por esta clasificadora, a la posible entrada de mayor competencia por parte de operadores que tienen mejor acceso a fuentes de financiamiento y a un menor costo de fondeo. Tampoco se descarta, en el largo plazo, una mayor bancarización de su mercado objetivo.

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). Prueba de ello, es el elevado porcentaje de cartera repactada que presenta la compañía, que a septiembre de 2019 alcanzó un 18,7% en relación a la cartera bruta.

Adicionalmente, la evaluación incorpora la necesidad de crecimiento de la empresa para 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.

Finalmente, el proceso de evaluación considera la concentración por arrendadores de locales, que incluye los puntos de ventas ubicados en el centro de Santiago, con el atenuante que en estos momentos se trata de contratos de largo plazo con inmobiliarias relacionadas con la sociedad.

Otro elemento que se ha considerado al momento de asignar la clasificación de riesgo corresponde a la tendencia decreciente registrada por los diversos indicadores de actividad de la industria del *retail* durante los primeros trimestres de 2019, lo cual posteriormente se habría intensificado dados los diversos eventos de desmanes ocurridos en distintas ciudades capitales de regiones.

La tendencia asignada corresponde a "*Desfavorable*" debido a que, incluso con anterioridad a los recientes disturbios que se han registrado en el país, los indicadores de consumo mostraban registros negativos, lo cual se suma a que los hechos de vandalismo han afectado a las principales ciudades del país, y, especialmente, al centro de Santiago, áreas geográficas donde **Hites** presenta una exposición relevante.

Los diversos daños, tanto a las tiendas de la emisora, como a la infraestructura pública, tendrían efectos no menores en el flujo de visitas a las tiendas de **Hites**. Asimismo, los mayores grados de incertidumbre que caracterizan el actual escenario de negocios, significarían menores niveles de consumo por parte del público, lo que redundaría, en el corto plazo, en una menor capacidad de generación de flujos de la compañía. Con todo, se reconoce que una menor venta requiere un menor uso de recursos para financiar las cuentas por cobrar, lo que reduce las necesidades de caja de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Estados financieros saludables.

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).
- Concentración de operaciones en áreas céntricas de las ciudades.
- 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, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Sensibilidad a los ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).

Hechos recientes

Resultados 2018

Al 31 de diciembre 2018, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 316.709 millones, lo que corresponde a un aumento de 1,6% respecto de 2017. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* mostraron un decrecimiento de 0,4%, por su parte, los ingresos financieros crecieron en 6,0%. El costo de ventas creció en 2,9% respecto de igual período de 2017, mientras que los gastos de administración y distribución subieron 2,9%.

El resultado operacional alcanzó \$ 19.307 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 8.302, mostrando una disminución de 38% respecto de diciembre 2017. El EBITDA tuvo una variación negativa de 8,3%, llegando a \$ 29.486 millones en 2018.

Resultados al tercer trimestre 2019

En los primeros nueve meses de 2019, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 236.289 millones, lo que implica un incremento de 7,0% respecto de igual período del año anterior.⁸ Por su parte, el costo de ventas aumentó 9,5%, totalizando \$ 147.030 millones.

⁸ Sin embargo, como se dijo más arriba, a partir de 2019, producto de la implementación de la NIIF 16, las cifras no son estrictamente comparables con los períodos anteriores.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 1,1% hasta \$ 75.692 millones,). Como consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 13.568 millones, un 16% superior al obtenido en septiembre de 2018.

Concordante con esta mejora en la generación de flujos y la aplicación de la NIIF 16, el EBITDA subió un 42,7%, totalizando \$27.386 millones en septiembre de 2019.⁹

El resultado del ejercicio, por su parte, tuvo una disminución de 33,9%, alcanzando \$ 2.848 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 127.916 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 147.698 millones y una deuda financiera de \$ 252.171 millones.

Definición 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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Nivel 2 (títulos de deuda de corto plazo)

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

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada 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 actualmente cuenta con 26 tiendas distribuidas a lo largo de todo Chile, con un total de 137 mil metros cuadrados de superficie, con un promedio por tienda de 5.286 metros cuadrados.

Política de provisiones conservadora: La prudente política de la compañía se ve reflejada en el nivel de sus provisiones, que a septiembre de 2019 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 60 días y representaba el 89% de toda la mora sobre 30 días. Se considera que es una política de la compañía, ya que estos guarismos se han mantenido en los actuales niveles desde, por lo menos, el año 2011. En los

⁹ En caso de eliminar el efecto de la NIIF 16, el EBITDA habría registrado una caída de 1,6% respecto del mismo período del año anterior.

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 en los últimos seis años y duplicado en el señalado período la superficie total de ventas. En la práctica, la empresa, en los ejercicios más recientes, ha enfrentado crisis económicas como la *subprime* y la “crisis asiática”. Además, ha superado fuertes recesiones como la de 1982, procesos inflacionarios e inestabilidad política.

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 **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 contraloría interna dependientes del directorio 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 a diciembre de 2018, el nivel de ingresos de la compañía representa entre el 4% y 28% de los ingresos de los líderes de la industria (si bien parte de dichas ventas se da en el extranjero, ello no inhibe el acceso a economías de escalas).

Riesgos del 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. No obstante, se reconoce que el plan de expansión se ha sido postergado transitoriamente, dado el escenario de ralentización de la actividad económica. Se estima que un incremento de las cuentas por cobrar de 5% significaría mayores necesidades de capital de trabajo equivalentes al 2,5% de su actual patrimonio, de manera de mantener los actuales niveles de liquidez.

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 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 márgenes.

Vulnerabilidad del mercado objetivo: La mayor vulnerabilidad de los grupos socio-económicos que atiende **Hites** queda de manifiesto en los niveles de cartera repactada y créditos al día con que opera la compañía.

La cartera repactada neta representa el 18,7% del total, en tanto que la cartera neta al día representa un 77% de la cartera neta total (repactada y no repactada).

Este mercado objetivo es atendido por las tiendas de la emisora localizadas principalmente en el sector centro y poniente de Santiago, sector que fue afectado en forma importante por los saqueos y vandalismo de octubre y noviembre, lo que podría incidir en el número de visitas y tasa de pago de los clientes, y, consecuentemente, en la capacidad de generación de flujos y recaudación de la emisora.

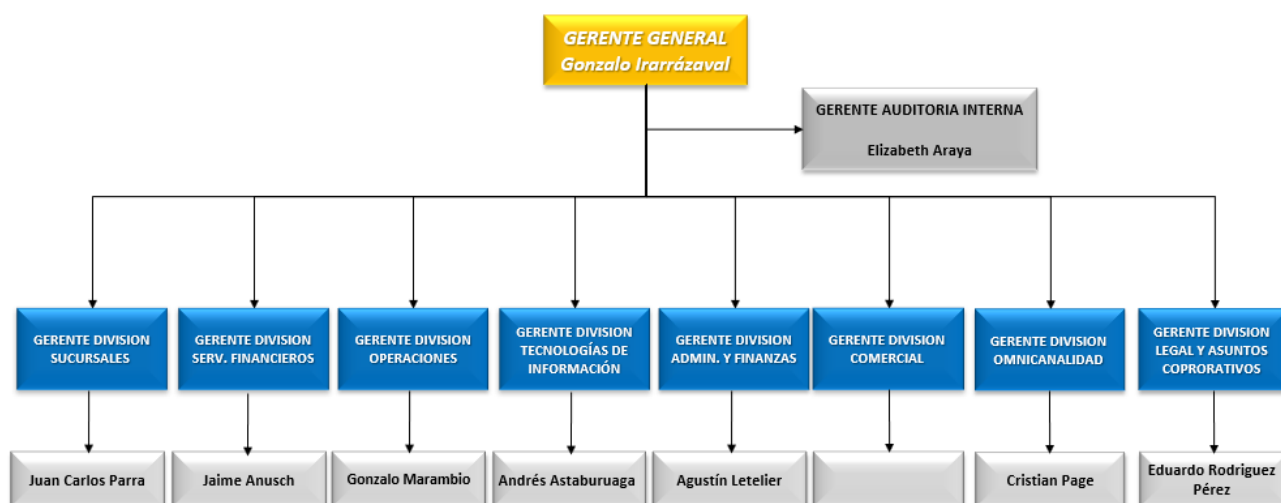
Antecedentes generales

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.

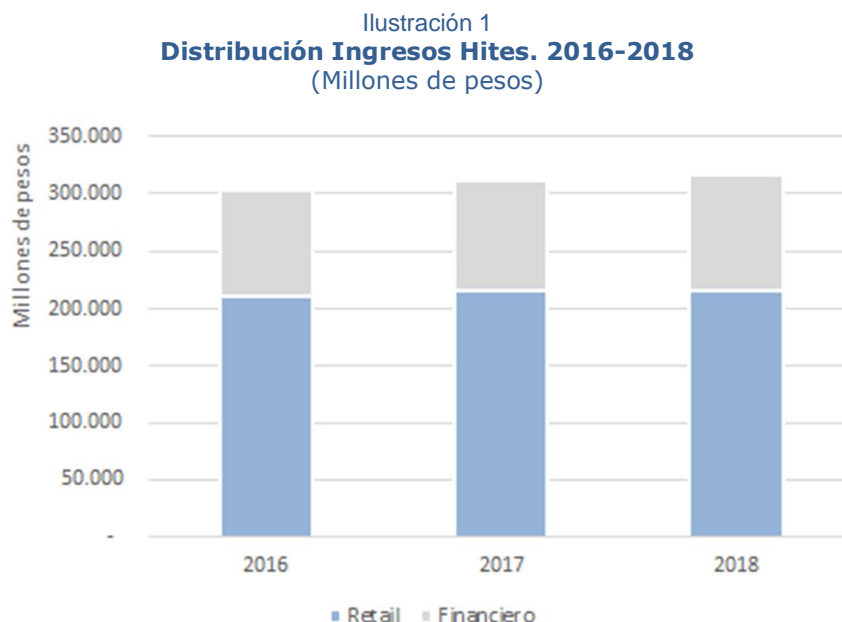
En 2009, la empresa efectúa un aumento de capital, mediante su apertura en bolsa, posteriormente, mantiene su presencia en el mercado de valores, vía emisión de valores de oferta pública, incluyendo títulos de deuda.

La estructura organizacional de la compañía es la siguiente:



Distribución de ingresos

La Ilustración 1 muestra el desglose de los ingresos de **Hites** durante 2016 y 2018. Se aprecia que estos totalizan aproximadamente \$ 300.000 millones, de los cuales el segmento más relevante corresponde a la venta *retail*, cuya importancia relativa fluctúa en torno a un 70% del total de ingresos.



Líneas de negocios

Retail

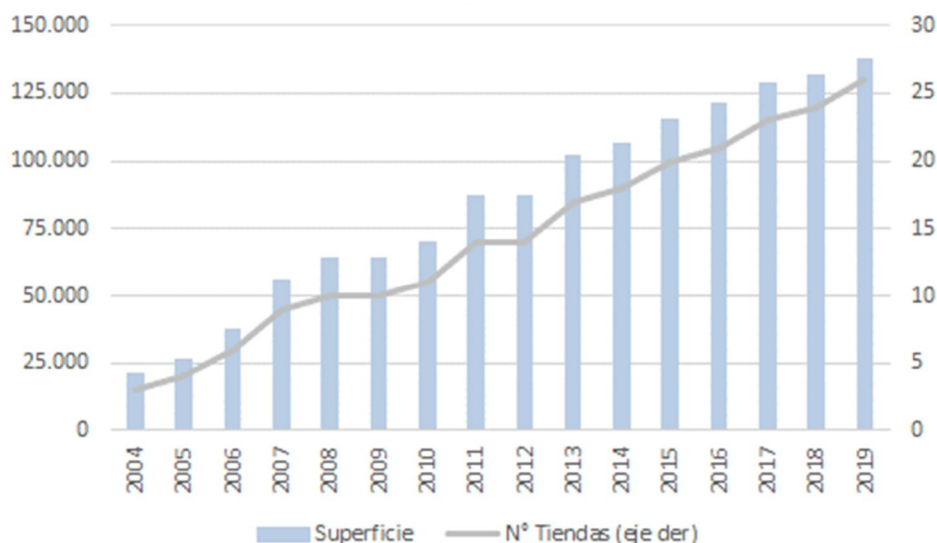
Actualmente, **Hites** cuenta con 26 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con más de 137 mil m², reciben cerca de tres millones de visitas al mes. Las ventas de este segmento se concentran en Vestuario, Electrohogar y Decoración, que al tercer trimestre de 2019¹⁰ representaron el 43%, 41% y 16% 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.

¹⁰ Última información disponible.

Ilustración 2
Superficie de ventas y número de tiendas y. 2004-2019
(metros cuadrados y número de tiendas)



Como se aprecia en el gráfico, tanto la superficie como el número de tiendas han registrado una tendencia creciente, pasando de tener tres tiendas, con 20.875 m² en 2004, a tener 26 tiendas, con una superficie de 137.432 m² en la actualidad. Aun cuando en el corto plazo, debido a los desmanes ocurridos en tiendas, la compañía ha señalado que disminuirá el ritmo de apertura de tiendas, en el mediano plazo, la emisora espera seguir incrementando el número de locales, especialmente en regiones.

En términos de distribución, de acuerdo con lo informado por la emisora, en el período comprendido entre enero y septiembre de 2019, un 18% de las ventas totales de **Hites** se generó en las tiendas situadas en el centro de Santiago y un 38,2% proviene de tiendas situadas en la Región Metropolitana.

El margen bruto del segmento *retail* ha aumentado desde el año 2010, lo cual permitió que el resultado integral de este segmento haya sido positivo entre 2012 y 2017, para posteriormente registrar resultados negativos, tal como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento *retail*
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2011-2018.T3

MM\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-sep 2019
Ingresos actividades ordinarias	182.375	180.616	188.375	211.268	216.262	215.362	149.393
Ganancia bruta	48.319	47.193	52.793	61.908	63.210	59.303	36.517
Margen bruto	26,5%	26,1%	28,0%	29,3%	29,2%	27,5%	24,4%
Resultado integral	4.960	1.316	303	4.974	2.943	-2.083	-6.658

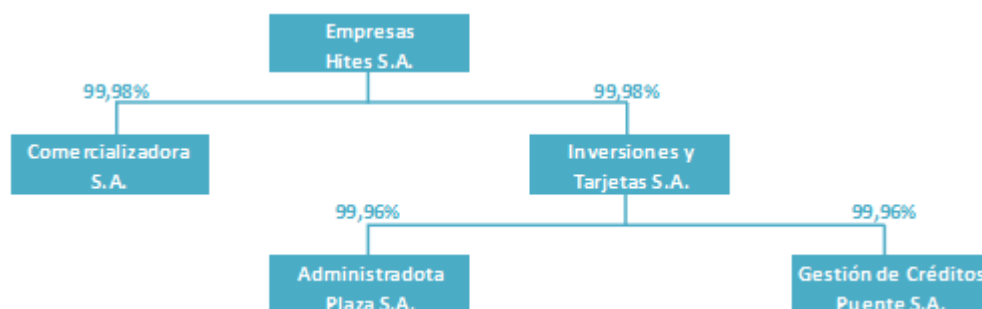
Las ventas del segmento *retail* se distribuyen, principalmente, en los productos para el hogar (Deco, Electro y Otros), y vestuario, como se aprecia en la siguiente tabla:

Negocio Financiero

Hites vende al detalle electrodomésticos y vestuario, entrega créditos directos a sus clientes a través de la venta en tiendas propias y comercios asociados, y ofrece avances en efectivo. En el período comprendido entre enero y septiembre de 2019, la actividad financiera representó el 36,8% de los ingresos de explotación (33,5% en igual período de 2018). En términos aproximados, durante los primeros nueve meses de 2019, las colocaciones se distribuyeron en 45,1% en compras en las tiendas, 17,0% en comercios asociados, 31,8% en avances en efectivo y 6,1% en otros.¹¹

La empresa tiene el 99,98% de la propiedad de Comercializadora 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 99,98% 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.



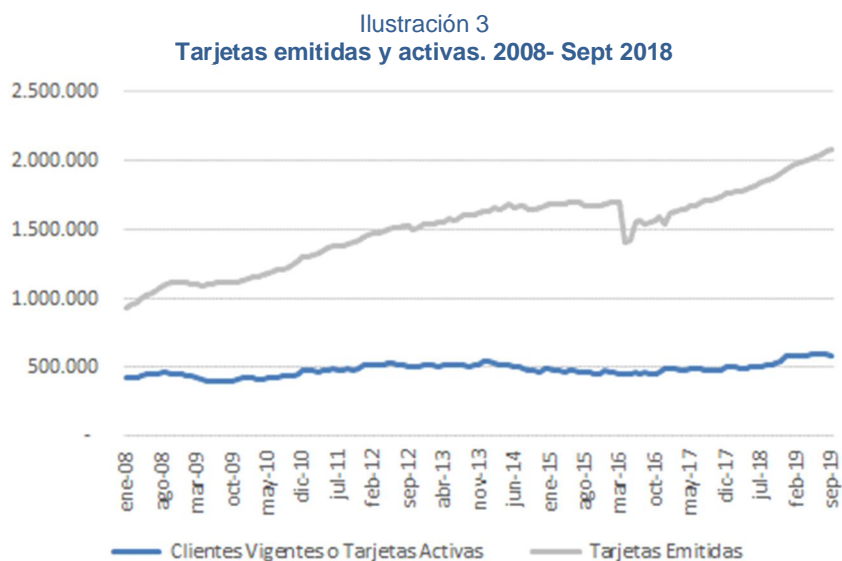
De Inversiones y Tarjetas S.A. dependen, a su vez, las filiales Administradora Plaza S.A., que otorga el servicio de administración de la cartera crediticia asociada a la Tarjeta Hites; y, además, efectúa los servicios de cobranza para los créditos morosos; y Gestión de Créditos Puente S.A., que desarrolla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

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 tipo 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 \$ 100 mil, incrementándose conforme aumenta el período de tiempo como deudor, hasta un máximo cercano

¹¹ Considera las colocaciones por concepto de "Pago Mínimo", "Reprogramaciones" y "Cuota fácil".

a \$ 390 mil cuando exhibe entre tres y cuatro años de operaciones. Con todo, a septiembre de 2018, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 301 mil.

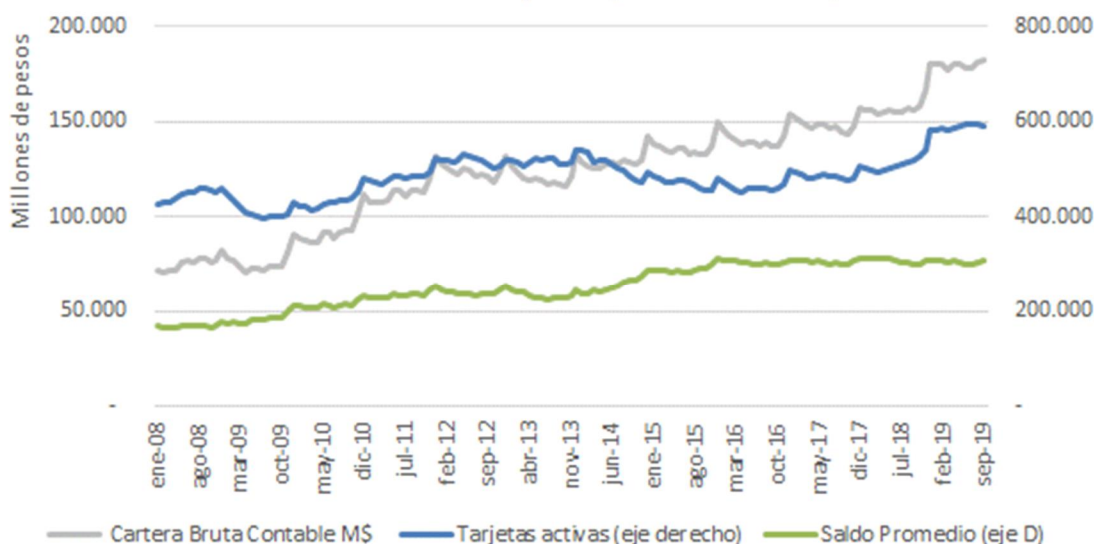
El número de tarjetas emitidas ha exhibido una trayectoria creciente, excepto en abril de 2016, cuando se observa una caída debido a la eliminación de aproximadamente 289.000 tarjetas que en los hechos no eran utilizadas por los usuarios (no presentaban movimiento, nunca tuvieron deuda, nunca se emitieron o activaron, o que tenían una apertura e inactividad superior a un año). A septiembre de 2019 se registran 2.079.655 tarjetas emitidas, mientras que las tarjetas activas¹² alcanzaron \$ 590 mil (ver Ilustración 3).



La caída de las tarjetas activas se revierte, como se dijo, a partir de 2017, lo cual tiene asociado un incremento en la cartera bruta de la emisora, con una mantención del saldo promedio, como puede apreciarse en la Ilustración 4.

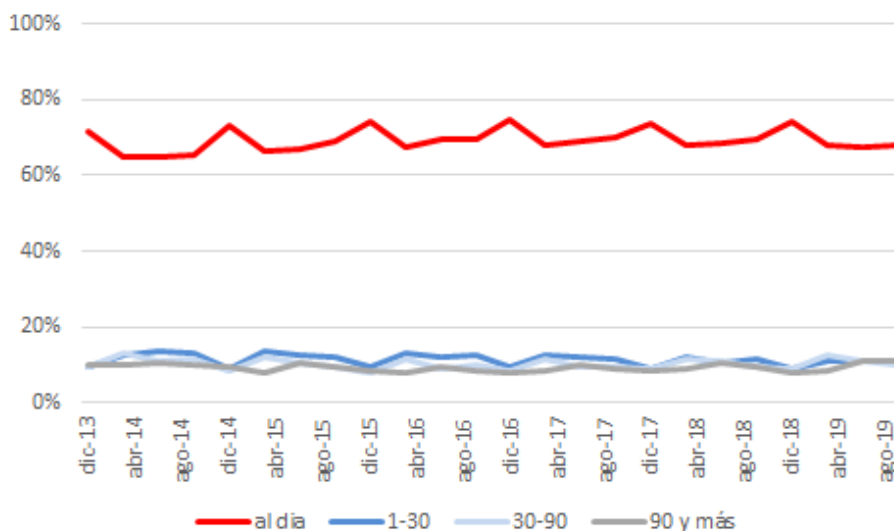
¹² Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días.

Ilustración 4
Cartera bruta, clientes activos y saldo promedio. 2008- Sept 2019



Respecto de la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2019 la cartera al día se mantiene en torno al 68% de la cartera bruta total, en tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 11% (mora 1 a 30 días), 10% (mora 30 a 90 días) y 11,1% (mora igual o superior a 90 días) respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 5.

Ilustración 5
Cartera total, al día, mora inferior a 90 días y mora entre 91 y 180 días.
Millones de pesos y porcentajes. 2008-Sept 2018



Los márgenes brutos registrados en el segmento financiero son, sustancialmente, mayores que los registrados en el *Retail*. No obstante, durante 2019 este indicador ha registrado una caída, debido a mayores costos por riesgo.

Segmento Financiero
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2011-2018.T3

MM\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-sep 2019
Ingresos actividades ordinarias	88.682	94.461	91.975	92.222	95.608	101.347	86.896
Ganancia bruta	55.634	59.815	59.589	60.388	62.791	66.202	53.134
Margen bruto	62,7%	63,3%	64,8%	66,2%	65,7%	65,3%	61,1%

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a ocho meses, mientras que el plazo promedio de las repactaciones llega a 17 cuotas. Por otro lado, la proporción de cartera repactada respecto de la total se situó en un 18,7% (en términos brutos) al tercer trimestre de 2019, lo que representa una leve caída respecto al 19,7% registrado en el mismo período del año anterior.

El proceso de repactación es 100% presencial, y para esto el cliente debe dar un pie correspondiente a aproximadamente 10% de su deuda.

Hites cuenta con un sistema de cobranza que establece instrumentos de operación de creciente complejidad a medida que se incrementa el plazo de morosidad, incluyendo acciones judiciales a un porcentaje de clientes en mora. 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.

Análisis financiero

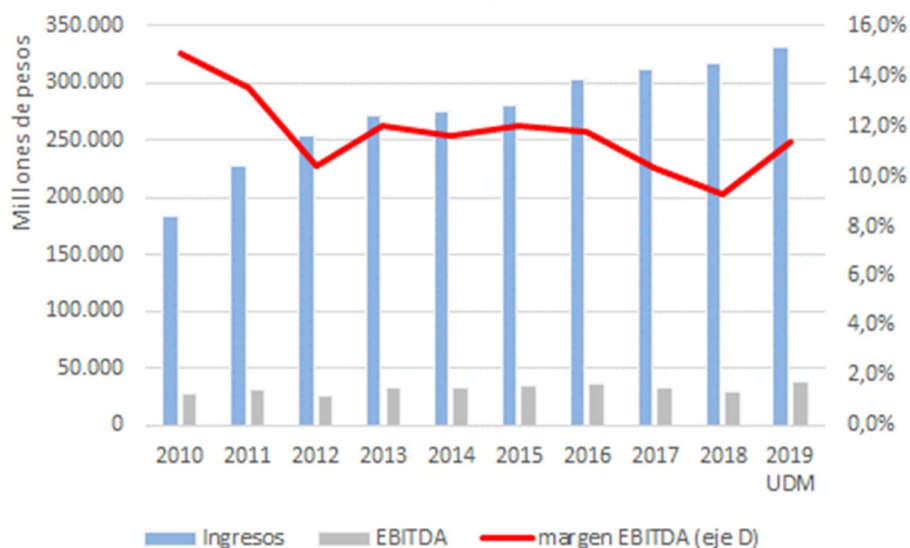
A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, que abarca los ejercicios comprendidos entre 2010 y septiembre 2019¹³. Cabe señalar que, dada la implementación de la NIIF 16 los EEFF de 2019 no son estrictamente comparables a aquellos de períodos anteriores.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2019, los ingresos de **Hites** alcanzaron \$ 332.155 millones, registrando un margen EBITDA de 11,3%. La recuperación del margen EBITDA se ve influida, como se dijo, por la implementación de la NIIF 16 (ver Ilustración 6).

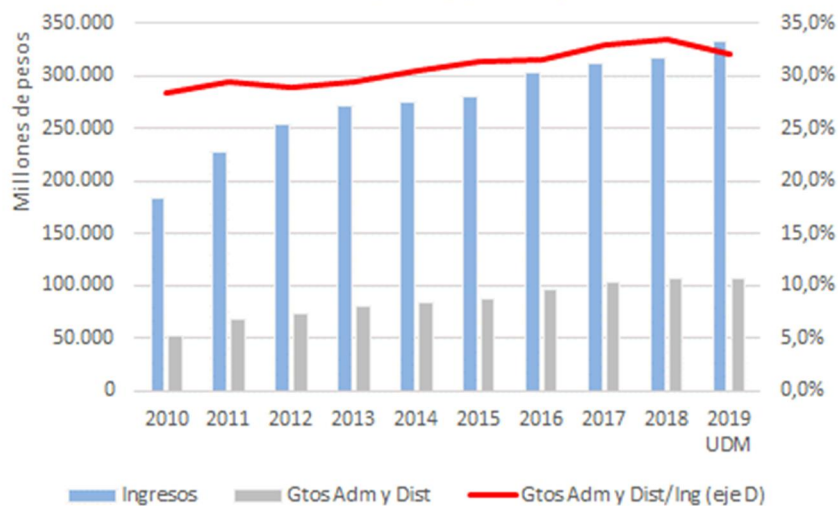
¹³ Para efectos comparativos, los datos de 2019 se consideran como año móvil, 2018.T4 a 2019.T3.

Ilustración 6
Ingresos y margen EBITDA. 2009-Sept 2019
Millones de pesos y porcentaje



La tasa de eficiencia, medida como gastos de administración y distribución como porcentaje de ingresos, ha presentado una tendencia creciente hasta fines de 2018, para presentar una caída en el año móvil finalizado en septiembre de 2019, en que alcanza un valor de 32,1%, tal como se aprecia en la Ilustración 7.

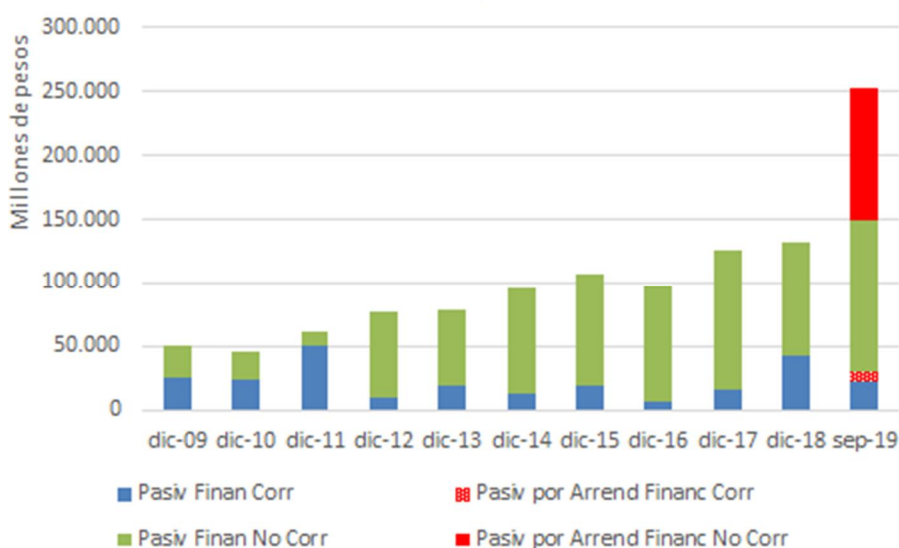
Ilustración 7
Ingresos y gasto de administración y distribución. 2009-Sept 2019
Millones de pesos y porcentaje



Evolución del endeudamiento y la liquidez

A septiembre de 2019, la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 252.170 millones, un 92,1% superior a la contabilizada al cierre del 2018, debido principalmente al reconocimiento como deuda financiera de los arrendamientos financieros, producto de la implementación de la NIIF 16 (excluido dicho efecto, la variación de los pasivos financieros alcanza a 7,4% respecto de diciembre de 2018). Al 30 de septiembre de 2019, la deuda se concentra en un 87,9% en el largo plazo, tal como se presenta en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Deuda financiera 2009-Sept 2019
 Millones de pesos



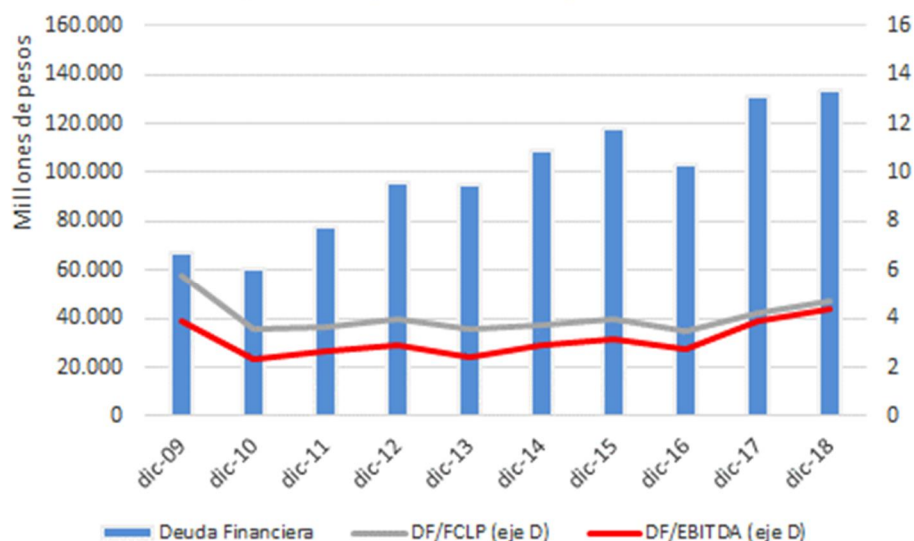
La mayor deuda financiera observada, con respecto a diciembre de 2018, se ha traducido en un aumento de los indicadores de endeudamiento. Como se aprecia en la Ilustración 9, la relación Deuda Financiera EBITDA (DF/EBITDA) y DF/ Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹⁴ alcanzaron 6,6 y 7,6 veces en septiembre de 2019. Por su parte, el indicador Deuda Financiera neta de Arrendamientos / EBITDA habría alcanzado un valor de 3,7 veces en el tercer trimestre de 2019.¹⁵

Cabe destacar, que parte de la deuda financiera las cuentas por cobrar, por tanto, siempre se considera la recaudación de los créditos como eventualmente disponible para el pago de los pasivos.

¹⁴ 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.

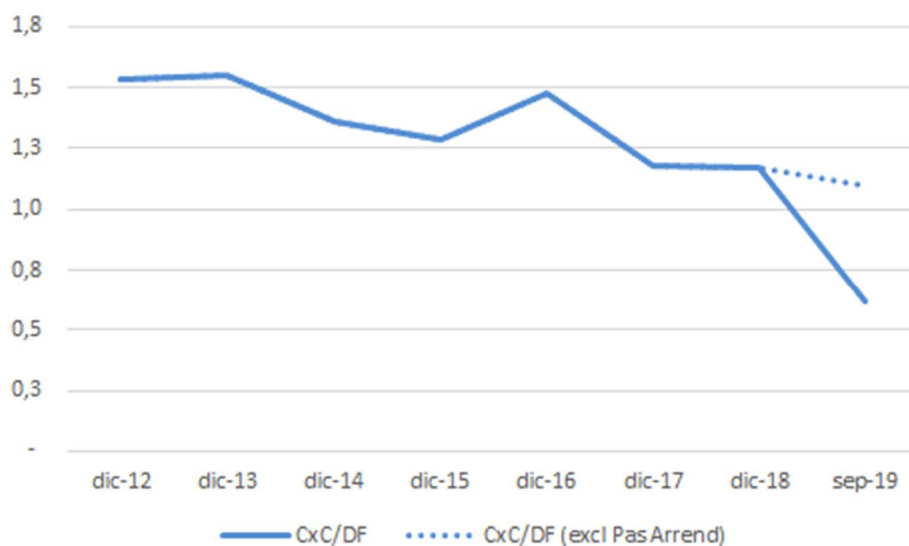
¹⁵ Como se dijo, a objeto de hacer una comparación con la serie histórica, en este cálculo se excluyen los pasivos por arrendamientos. Sin embargo, cabe señalar que, a partir de enero de 2019 la NIIF 16 genera mayores niveles de EBITDA, por lo que no son estrictamente comparables con los registros anteriores.

Ilustración 9
Evolución del endeudamiento. 2009-2018
Millones de pesos de septiembre de 2019 y número de veces



La Ilustración 10, por su parte, muestra la cobertura de las cuentas por cobrar respecto de la deuda financiera de **Hites**. Se aprecia que, hasta diciembre de 2018, este indicador mostraba una tendencia decreciente, pero siempre exhibiendo valores superiores a la unidad. La última observación, sin embargo, muestra una importante caída, hasta 0,62 veces, influida por el reconocimiento como deuda financiera los pasivos por arrendamientos. Si se excluye este efecto, el indicador exhibe un valor de 1,1 veces.

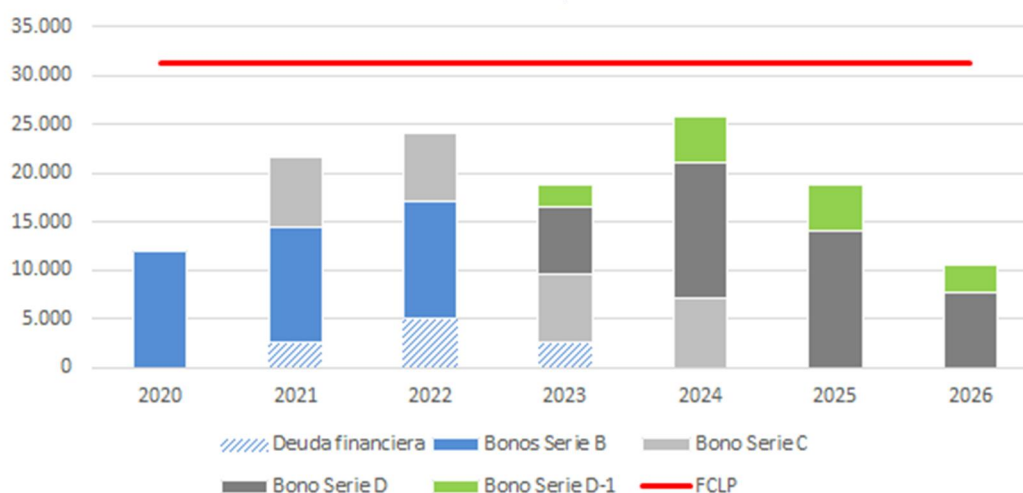
Ilustración 10
Cuentas por Cobrar / Deuda Financiera. 2009-Sept 2019
número de veces



A continuación, se muestra el plan de amortizaciones anuales de la deuda vigente, en comparación con el Flujo de Caja de Largo Plazo de la empresa (metodología **Humphreys**), que corresponde a la capacidad de generación de flujos que históricamente ha mostrado la base de activos de la compañía, luego del pago de intereses e impuestos (y antes de dividendos e inversiones), y disponible para hacer frente a las amortizaciones de la deuda.

Como se observa en el gráfico, el FCLP permitiría cumplir con las obligaciones que tiene **Hites** por concepto de su deuda financiera y de acuerdo con el calendario de vencimientos. Por otro lado, se reconoce que el Flujo de Caja de Largo Plazo debiese crecer conforme la compañía aumenta la escala de sus operaciones, aprovechando las consiguientes economías de escala. Por otra parte, dado que parte importante de la deuda financiera está financiando las cuentas por cobrar, se refuerza la probabilidad de refinanciamiento en la medida que la cartera de colocaciones mantenga un comportamiento adecuado.

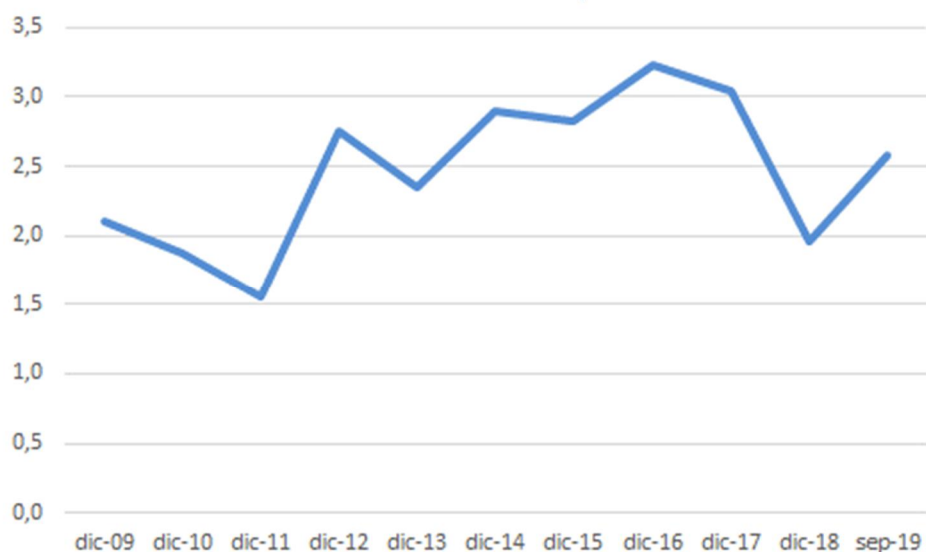
Ilustración 11
Perfil de vencimientos 2020-2026
Millones de pesos



Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante¹⁶, luego de una tendencia decreciente hasta 2011, se observa un alza importante en este indicador, alcanzando valores sobre las 3 veces a diciembre de 2016 y 2017, sin embargo, al cierre de 2018 este indicador, aun cuando se mantiene elevado, exhibe una baja producto del aumento de los pasivos corrientes en este periodo llegando a las 2,0 veces, para recuperarse a 2,6 veces a septiembre de 2019, tal como se aprecia en la Ilustración 12.

¹⁶ Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

Ilustración 12
Razón circulante. 2009-Sept 2019

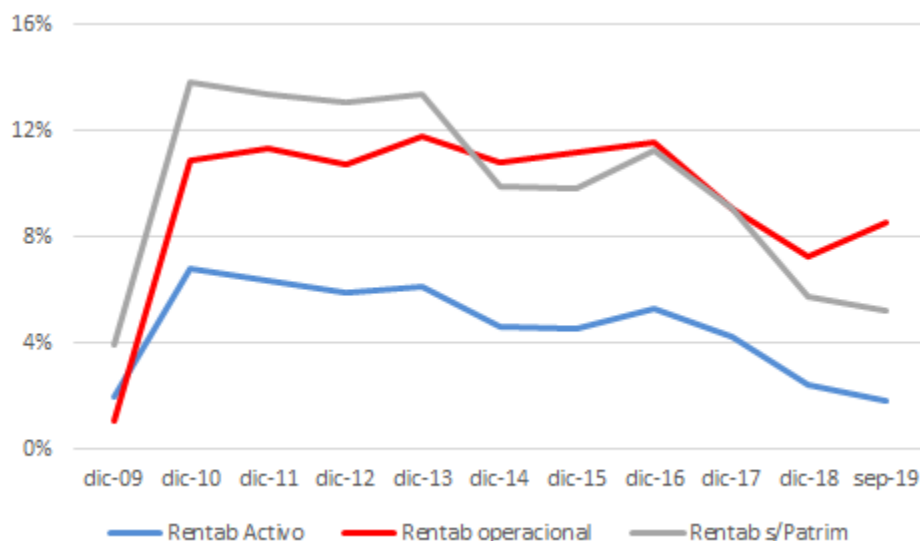


Evolución de la rentabilidad¹⁷

A partir de 2013 los diversos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia decreciente, salvo en la más reciente observación, en que, producto de la implementación de la NIIF 16, se aprecia un incremento de la rentabilidad operacional. En lo más reciente, a septiembre de 2019, la rentabilidad del activo alcanza un 1,8%, la operacional a un 8,6% y la del patrimonio 5,2%. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 13.

¹⁷ Rentabilidad activos : Utilidad del ejercicio / Activos promedio (descontados los activos en ejecución y terrenos)
 Rentabilidad operacional : Resultado operacional / (Activos corrientes, promedio + Propiedades planta y equipo, promedio)
 Rentabilidad sobre patrimonio : Utilidad del ejercicio / Patrimonio total promedio.

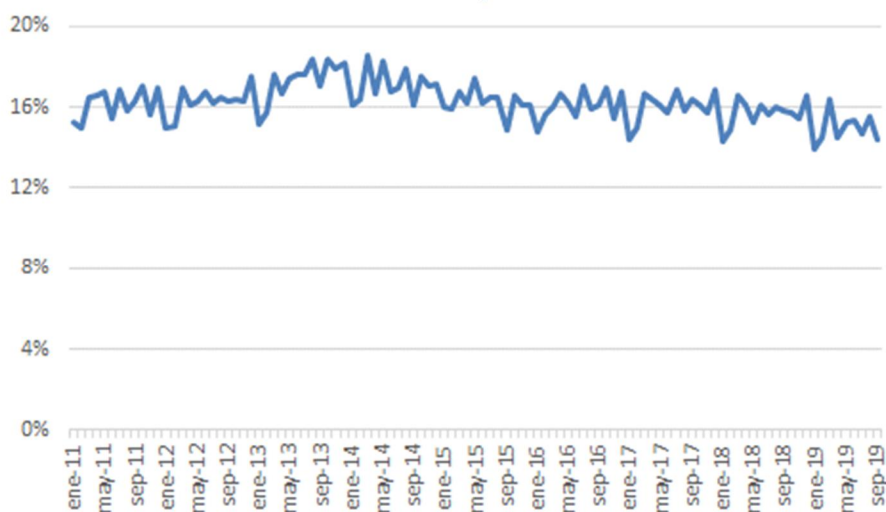
Ilustración 13
Evolución de la rentabilidad. 2009-Sept 2019
Porcentajes



Tasa de pago

La ilustración 13 muestra la tasa de pago¹⁸ que exhibe la operación de la tarjeta Hites para el período comprendido entre enero de 2011 y septiembre de 2019, donde se aprecia que a partir de los valores máximos registrados en 2014, este indicador ha presentado una leve tendencia decreciente, situándose en valores cercanos a 14% en septiembre de 2019.

Ilustración 14
Tasa de pago. Ene 2011-Sept 2019
Porcentajes



¹⁸ Tasa de pago: recaudación mensual / cartera bruta mes anterior

Bonos

Las siguientes son las características de las líneas de bonos y bonos emitidos por la sociedad:

Características de las líneas de bonos				
Nº y fecha de inscripción	701 del 27-02-2012	702 del 27-02-2012	925 del 23-01-2019	926 del 23-01-2019
Monto máximo línea	UF 2.500.000	UF 2.500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Moneda de emisión	Unidades de fomento	Unidades de fomento	Unidades de fomento	Unidades de Fomento
Plazo vencimiento	10 años	30 años	10 años	30 años

Características de la serie B	
Monto colocado	UF 1.500.000
Tasa de interés	5,4%
Vencimiento	01-09-2022

Características de la serie C	
Monto colocado	UF 1.000.000
Tasa de interés	4,55%
Vencimiento	07-12-2024

Características de la serie D	
Monto colocado	UF 2.000.000
Tasa de interés	3,10%
Vencimiento	25-02-2026

Covenants financieros		
	Límite	Septiembre 2019
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,61 veces	0,9 veces
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,0 veces	3,9 veces

"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."