



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Paula Acuña

Carlos García

Tel. (56) 22433 5200

paula.acuna@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Diciembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
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	En Observación
EEFF base	30 septiembre 2020

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	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-sept 2019	Ene-sept 2020
Ingresos totales	280.349	302.490	311.870	316.709	324.457	234.457	194.189
Costo de ventas	-167.968	-180.682	-186.307	-191.627	-201.861	-145.198	-143.469
Margen bruto	112.382	121.808	125.563	125.082	122.882	89.259	50.719
Gastos de adm. y distribución	-87.685	-95.290	-102.756	-105.776	-101.566	-75.692	-64.769
Resultado operacional	24.697	26.518	22.807	19.306	21.316	13.568	-14.049
Costos financieros	-6.488	-6.836	-6.138	-7.296	-10.630	-8.256	-6.474
Utilidad del ejercicio	13.032	15.840	13.381	8.302	6.321	2.848	-18.950
EBITDA	33.608	35.553	32.164	29.486	39.863	27.386	-1.396

Estado de situación financiera consolidado IFRS

MM\$ de cada año	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Activos corrientes	182.347	191.296	223.938	213.508	216.270	180.436
Efectivo y equiv. al efectivo	21.166	18.317	50.080	32.831	33.922	58.242
Activos no corrientes	109.296	105.851	111.278	123.944	225.969	221.941
Total activos	291.643	297.147	335.216	337.452	442.240	402.377
Pasivos corrientes	64.451	59.194	73.731	108.835	85.176	78.236
Pasivos no corrientes	92.000	94.570	111.742	91.051	227.005	213.033
Pasivos totales	156.451	153.764	185.472	199.886	312.181	291.269
Patrimonio total	135.192	143.383	149.743	137.566	130.059	111.108
Patrimonio y pasivos, total	291.643	297.147	335.216	337.452	442.240	402.377
Deuda financiera ¹	107.113	96.947	124.961	131.293	259.034	248.730

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 25 tiendas actuales, con 132 mil m² de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes.² A su vez, a septiembre de 2020, el número de tarjetas activas superaba las 377 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 126.125 millones (aproximadamente US\$ 164 millones³).

Durante 2019, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 207.628 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 117.115 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 12,3%, sumando \$ 39.863 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 6.321 millones. A septiembre de 2020, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 284.475 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 11.080 millones y una deuda financiera de \$ 248.730 millones.⁴

El efecto del Covid 19 sobre la compañía ha significado en el período marzo-julio una caída en las ventas relevante, acompañado de una contracción de la cartera de cuentas por cobrar y un aumento de las reprogramaciones de la misma. Con todo, se estima que la contracción del *retail* habría tocado fondo en el segundo trimestre del 2020. En paralelo, la empresa ha podido administrar adecuadamente su liquidez durante la crisis, manteniendo a septiembre de 2020 un nivel de efectivo que supera en 2 veces las obligaciones financieras a un año y de 1,6 veces si se incluyen las obligaciones por contrato de arriendo.

¹ Incluye pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes.

² Cifras pre pandemia. Estas se vieron reducidas por el cierre de locales y por los límites de aforo actualmente vigentes.

³ Tipo de cambio al 01 de octubre de 2020: \$ 788,15/US\$.

⁴ Considera pasivos por arrendamiento.

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 2020 alcanzan un total 25 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, desde su lanzamiento en 2015 han aumentado en participación, alcanzando un 12,4% en 2019 y 35,7% a septiembre de 2020.

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 aumenta a 6,4 veces en diciembre de 2019⁵ (Deuda Financiera neta de Arrendamientos / EBITDA alcanzada un valor de 3,6 veces en 2019⁶) y es de 22,1 veces a septiembre de 2020 (anualizado). Con todo, se espera que este indicador disminuya en el futuro, en particular por la recuperación de la economía con posterioridad a la pandemia, a lo que se sumaría 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, 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 cuentas por cobrar netas sobre inventarios se ha encontrado sobre las dos 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.

⁵ A objeto de estandarizar la presentación de la deuda financiera entre diferentes emisores, se consideran los pasivos financieros y las obligaciones por arrendamientos.

⁶ 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.

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 (25 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, el que en todo caso ha cobrado relevancia durante la crisis sanitaria.

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 (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.

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 2020 alcanzó un 31,1% en relación a la cartera bruta (18,3% a diciembre 2019).

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 intensifica dados los diversos eventos de desmanes ocurridos en distintas ciudades capitales de regiones durante el último trimestre de ese año y se intensifica con la crisis sanitaria.

La tendencia asignada "*En Observación*" responde a los efectos señalados sobre la compañía producto de la pandemia. En efecto, las restricciones a la actividad ha significado una caída de las cuentas por cobrar, principal activo de las empresas del *retail*, que podría afectar la capacidad de generación de flujos futura de la compañía. Por ello, esta clasificadora monitoreará si estos efectos se mantienen en el tiempo, o, en su defecto, corresponden a un fenómeno transitorio, que podrá ser revertido una vez que se materialice el desconfinamiento de la población. Con todo, se estima que el bajo endeudamiento de la compañía, sumado a su liquidez, le permitiría sobrellevar períodos de baja actividad, independiente de los resultados negativos que esta clasificadora espera para la industria de *retail* durante los próximos trimestres.

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 2019

Al 31 de diciembre 2019, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 324.743 millones, lo que corresponde a un aumento de 2,5% respecto de 2018. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* mostraron un decrecimiento de 3,6%, por su parte, los ingresos financieros crecieron en 15,6%. El costo de ventas creció en 5,3% respecto de igual período de 2018, mientras que los gastos de administración y distribución disminuyeron 4,0%.

El resultado operacional alcanzó \$ 21.316 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 6.321, mostrando una disminución de 23,9% respecto de diciembre 2018. El EBITDA tuvo una variación positiva de 35,2%, llegando a \$ 39.863 millones en 2019⁷

Resultados enero – septiembre 2020

En los primeros nueve meses de 2020, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 194.189 millones, lo que implica una disminución de 17,2% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas decreció en 1,2%, totalizando \$ 143.469 millones.

⁷ Cabe mencionar que el año 2019 presenta el efecto de la IFRS 16.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, exhibieron una disminución de 14,4% hasta alcanzar los \$ 64.769 millones. Como consecuencia, el resultado operacional fue negativo, en \$ 14.049 millones.

El EBITDA en el periodo analizado fue negativo en \$ 1.396 millones, en tanto que durante los primeros nueve meses del año 2019 alcanzó los \$ 27.386 millones.

En línea con lo anterior, el resultado del ejercicio, fue de menos \$ 18.950 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 111.108 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 99.649 millones y una deuda financiera de \$ 248.730 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.

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 En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación

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 132 mil metros cuadrados de superficie, con un promedio por tienda de 5.076 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 2020 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 90 días y representaba el 85% 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 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 diez años, aumentando en 88% 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* y 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 se entiende que corresponde a una situación transitoria, que ha obligado a reducir la movilidad de la población y restringir la apertura de tiendas.

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 2019, la participación de mercado de la compañía es cercana al 5,3%, en términos de ventas.

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 y, en lo más reciente, las restricciones a la apertura de tiendas asociadas a la pandemia por Covid 19.

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.

A septiembre de 2020, la cartera repactada neta representa el 31,1% del total, en tanto que la cartera neta al día representa un 80% de la cartera neta total (repactada y no repactada).

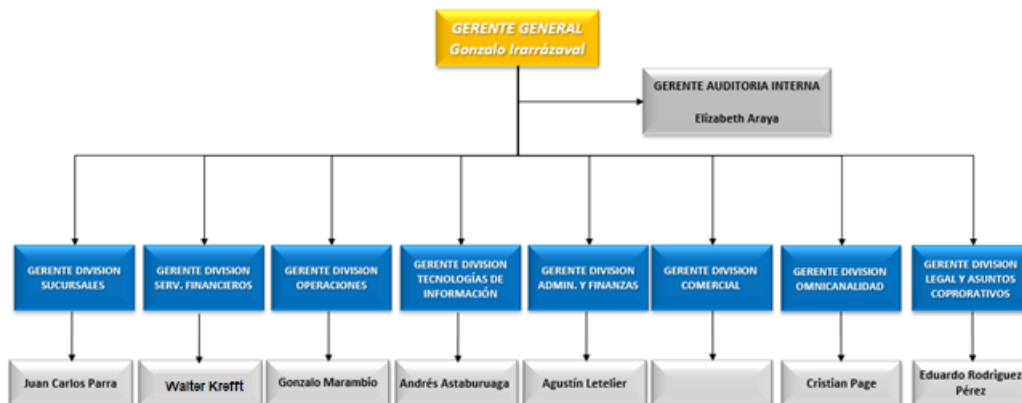
Antecedentes generales

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:

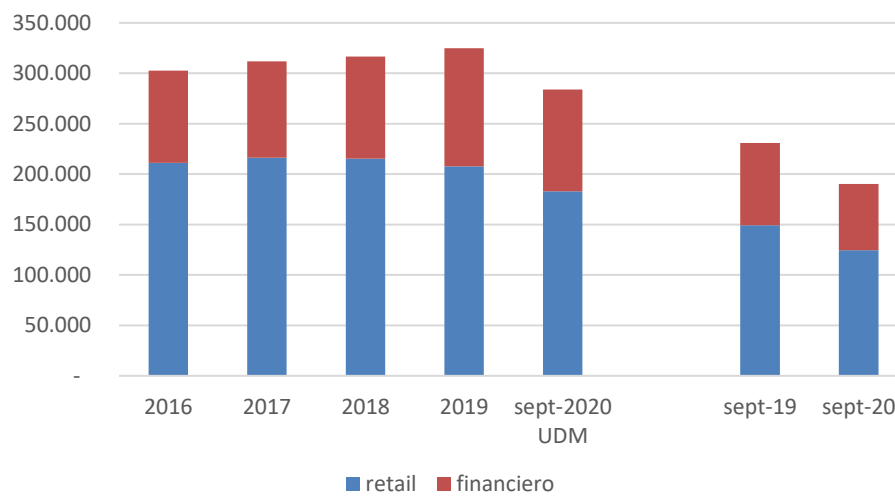


Distribución de ingresos

La

Ilustración 1 muestra el desglose de los ingresos de **Hites** durante 2016 a 2020. Se aprecia que estos totalizan aproximadamente \$ 283.957 millones a septiembre de 2020 (anualizado), de los cuales el segmento más relevante corresponde a la venta *retail*, cuya importancia relativa fluctúa en torno a un 64% del total de ingresos.

Ilustración 1
Distribución Ingresos Hites
(Millones de pesos, 2016 – Sept. 2020)



Líneas de negocios

La compañía opera en dos segmentos: *retail* y financiero, ambos en Chile.

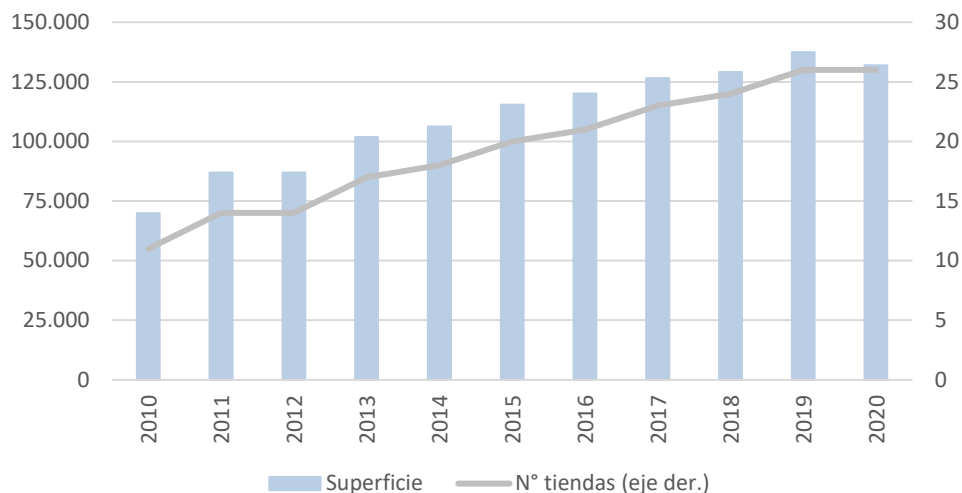
Retail

Actualmente, **Hites** cuenta con 25 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con más de 130 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, Electrohogar y Decoración, que al tercer trimestre de 2020 representaron el 30%, 49% y 20% de las ventas, respectivamente. Cabe mencionar que la línea electro tuvo un crecimiento en su participación, la que en los años 2017 a 2019 había sido cercana al 39%, mientras que la línea de vestuario se redujo (en 2019 fue de 45%). En todo caso, este cambio en el *mix* de productos, según lo indicado por la compañía, es temporal.

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
 (Eje izq.: Metros cuadrados; eje der.: número de tiendas, 2010 - 2020)



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 26 tiendas, con una superficie de 131.985 m² en la actualidad. 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 2020, un 35,7 % de las ventas totales de **Hites** se generó por el canal *online* (12,4% en 2019), mientras que un 18,3% se realizó en las tiendas situadas en la Región Metropolitana (40,1% en 2019).

El margen bruto del segmento *retail* ha fluctuado entre 22,4% y 29,2% entre los años 2014 y 2020, mostrando una tendencia decreciente desde el año 2017 en adelante, con un resultado integral negativo durante los últimos tres periodos analizados, tal como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento retail
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2014-2020.T3

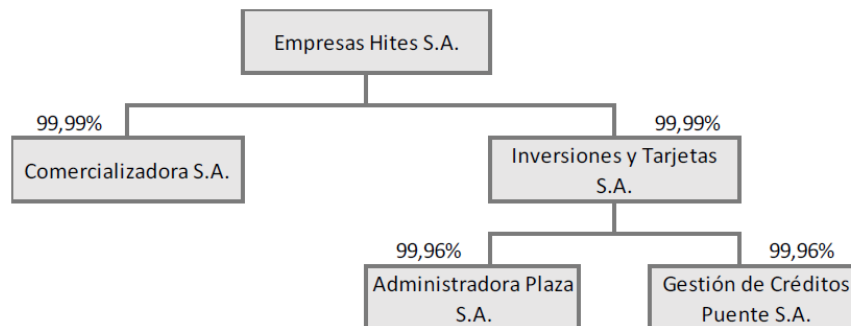
MM\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-sep 2020
Ingresos actividades ordinarias	180.616	188.375	211.268	216.262	215.362	207.628	124.561
Ganancia bruta	47.193	52.793	61.908	63.210	59.303	53.937	27.849
Margen bruto	26,1%	28,0%	29,3%	29,2%	27,5%	26,0%	22,4%
Resultado integral	1.316	-588	4.974	2.943	-4.386	-4.034	-10.261

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, más avances en efectivo. En el período comprendido entre enero y septiembre de 2020, la actividad financiera representó el 34,5% de los ingresos de explotación (36,8% en igual período de 2019). En términos aproximados, durante los primeros nueve meses de 2020, las colocaciones se distribuyeron en 56% en compras en las tiendas, 21% en comercios asociados y 26% en avances en efectivo.

La empresa tiene el 99,99% 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.

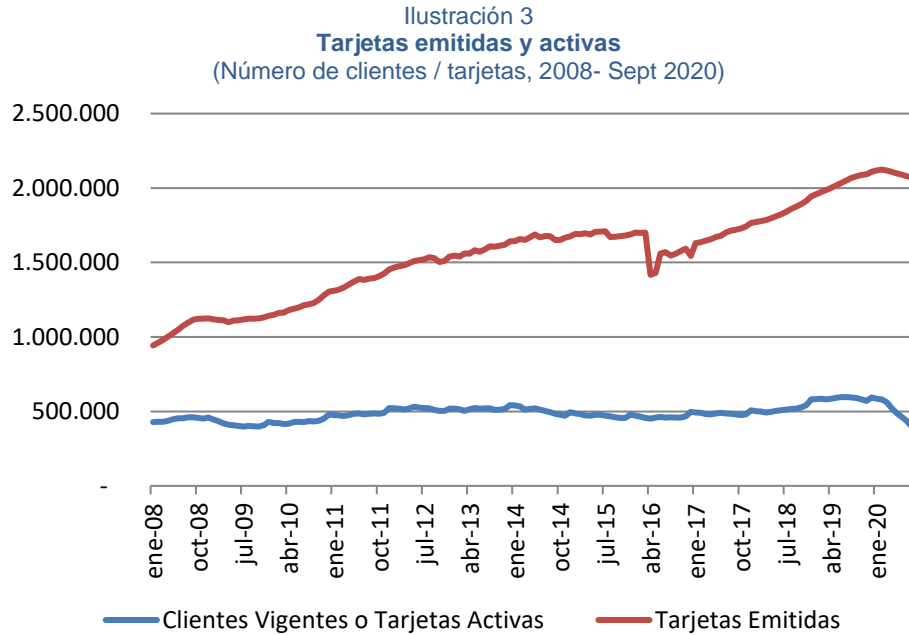
El negocio financiero se canaliza a través Inversiones y Tarjetas S.A., propiedad en un 99,99% de Empresas Hites. Esta filial financia en forma directa los créditos que se otorgan a clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red de multitiendas, así como las colocaciones de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

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 \$ 500 mil cuando exhibe entre tres y cuatro años de operaciones. Con todo, a septiembre de 2020, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 334 mil.

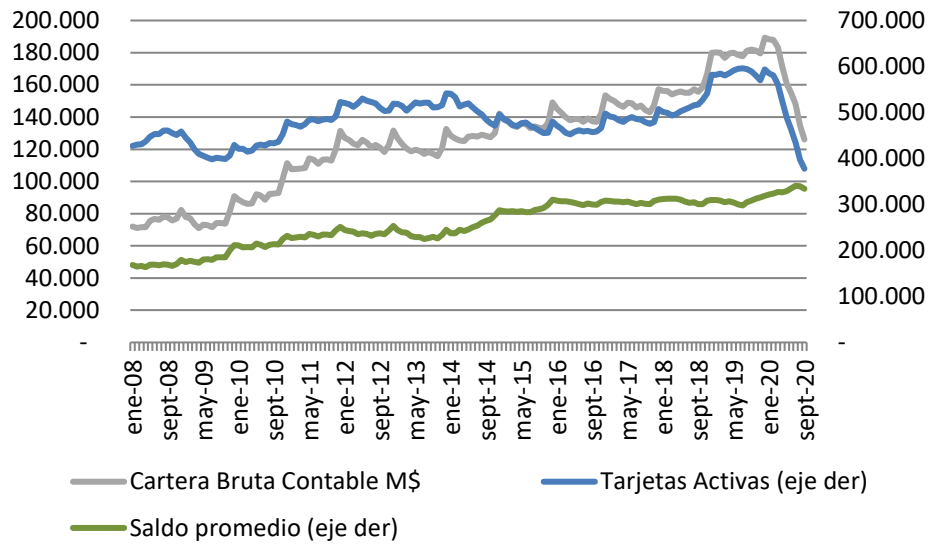
El número de tarjetas emitidas ha exhibido, en términos generales, una trayectoria creciente (en abril de 2016, se observa una caída debido a la eliminación de aproximadamente 289 mil tarjetas que en los hechos no eran utilizadas por los usuarios). A septiembre de 2020 se registran dos millones de tarjetas emitidas, mientras que las tarjetas activas⁸ alcanzaron 378 mil (ver Ilustración 3).



Durante los últimos meses observados, existe una caída en el número de tarjetas activas, en concordancia con la disminución de la cartera, asociado al efecto de la pandemia por Covid 19, en tanto que el saldo promedio aumenta desde niveles cercanos a los \$ 160 mil en 2008 a \$ 330 mil en 2020, como puede apreciarse en la Ilustración 4.

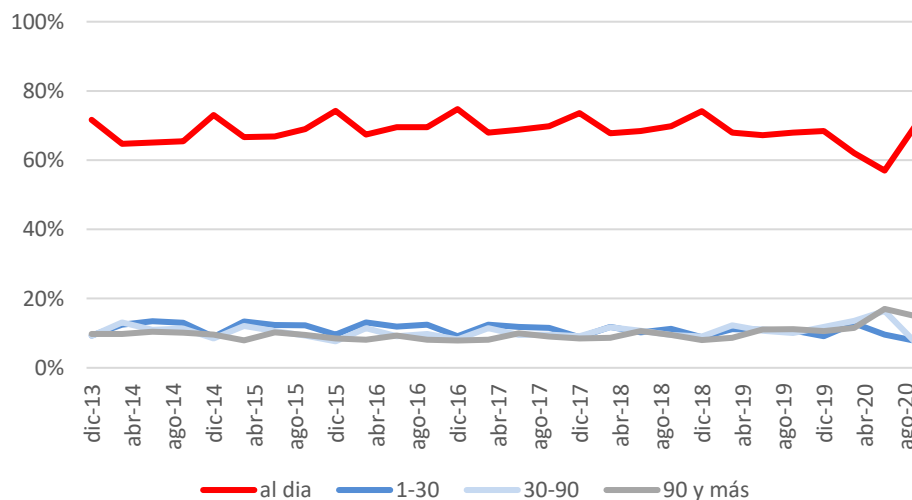
⁸ Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días.

Ilustración 4
Cartera bruta, clientes activos y saldo promedio
 (Eje izq: Millones de pesos, eje der: Pesos o cantidad, 2008- Sept 2020)



Respecto de la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2020 la cartera al día se mantiene en torno al 70% de la cartera bruta total, en tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 7,8% (mora 1 a 30 días), 7,4% (mora 30 a 90 días) y 14,9% (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.
 (Porcentajes, 2013-Sept 2020)



Los márgenes brutos registrados en el segmento financiero son, sustancialmente, mayores que los registrados en el *Retail*. No obstante, durante 2019 y más aún en los primeros nueve meses del año 2020, este indicador ha registrado una caída, debido a mayores costos por riesgo.

Segmento Financiero
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2014-2020.T3

MM\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-sep 2020
Ingresos actividades ordinarias	94.461	91.975	91.222	95.608	101.347	117.115	65.545
Ganancia bruta	59.815	59.589	60.388	62.791	66.202	69.489	23.251
Margen bruto	63,3%	64,8%	66,2%	65,7%	65,3%	59,3%	35,5%
Resultado integral	11.153	13.620	10.866	10.438	12.688	10.356	-8.689

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a 8,4 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 31,1% (en términos brutos) al tercer trimestre de 2020, lo que representa un aumento respecto al 18,7% registrado en el mismo período del año anterior.

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.

Análisis financiero

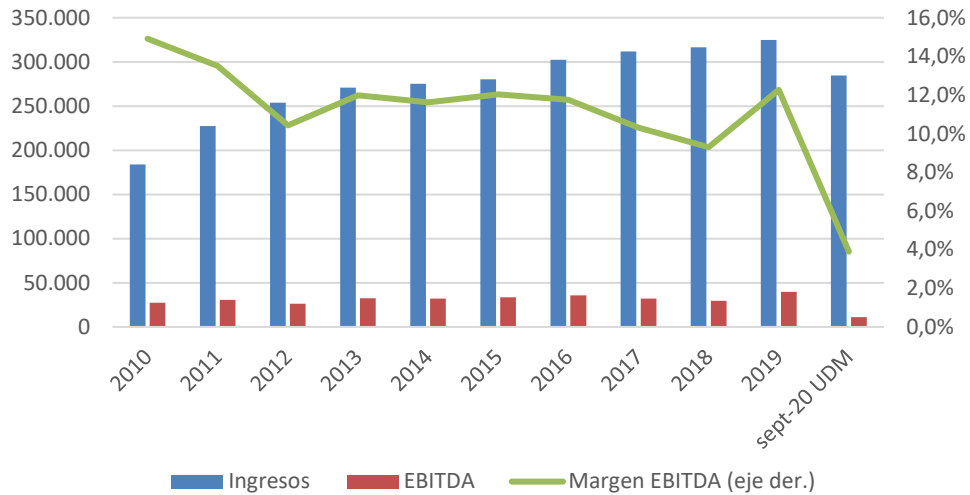
A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, que abarca los ejercicios comprendidos entre 2010 y septiembre 2020⁹. Cabe señalar que, dada la implementación de la NIIF 16 los EEFF desde 2019 en adelante no son estrictamente comparables a aquellos de períodos anteriores.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2020, los ingresos de **Hites** alcanzaron \$ 284.475 millones, registrando un margen EBITDA de 3,9%. Si bien se observa una recuperación del margen EBITDA influido por la implementación de la NIIF 16 para el año 2019, este decae abruptamente para el año 2020, impactado por el menor nivel de ventas durante la pandemia y el menor margen bruto (ver Ilustración 6).

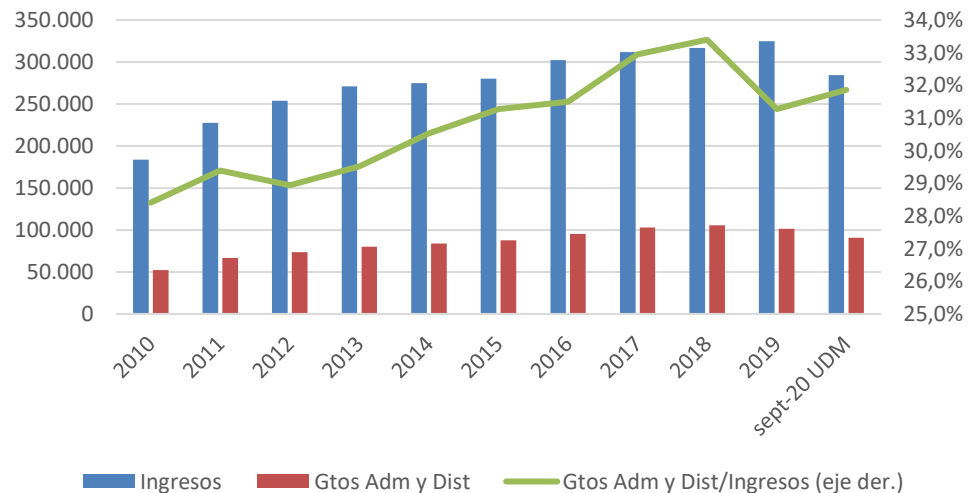
⁹ Para efectos comparativos, los datos de 2020 se consideran como año móvil, 2019.T4 a 2020.T3.

Ilustración 6
Ingresos y margen EBITDA
 (Eje izq.: Millones de pesos; eje der.: porcentaje, 2010–Sept. 2020)



La tasa de eficiencia, medida como gastos de administración y distribución como porcentaje de ingresos, ha presentado una tendencia creciente hasta fines de 2018, periodo en que alcanza un 33,4%, para luego caer en el 2019 a 31,3% y presentar una recuperación en el año móvil finalizado en septiembre de 2020, exhibiendo un valor de 39,1%, tal como se aprecia en la Ilustración 7.

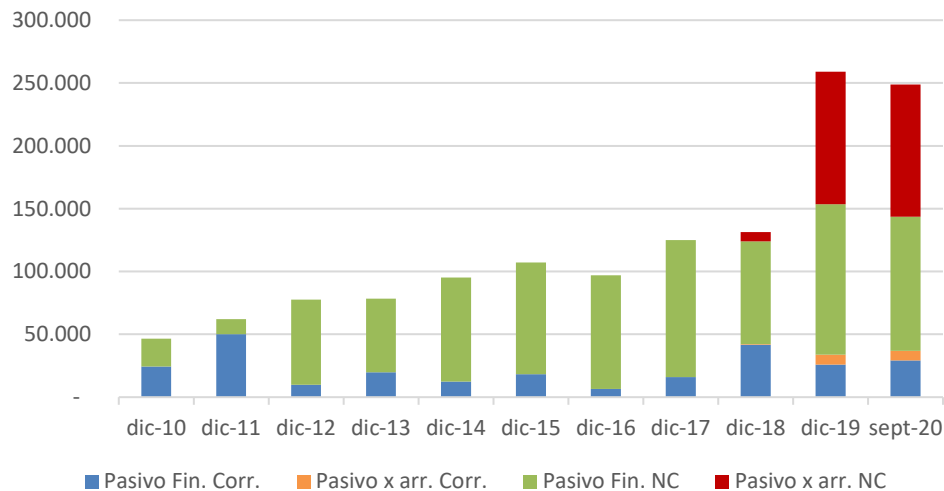
Ilustración 7
Ingresos y gasto de administración y distribución
 (Eje izq.: Millones de pesos; eje der.: porcentaje, 2010–Sept. 2020)



Evolución del endeudamiento y la liquidez

A septiembre de 2020, la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 248.730 millones, un 4,0% inferior a la contabilizada al cierre del 2019, debido principalmente a la menor actividad presentada durante el último periodo, que, como ya se mencionó, se vió afectado por la crisis sanitaria, lo que impactó el nivel de cuentas por cobrar y, consecuentemente, el nivel de pasivo financiero (aunque no en la misma magnitud). Al 30 de septiembre de 2020, la deuda se concentra en un 85,1% en el largo plazo, tal como se presenta en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Deuda financiera
(Millones de pesos, 2010–Sept. 2020)

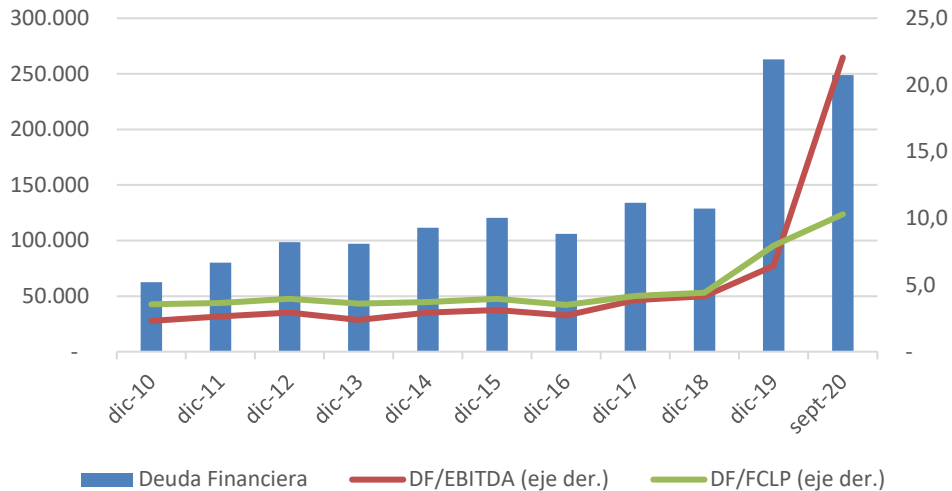


La mayor deuda financiera observada en los últimos periodos, con respecto a diciembre de 2018, por la implementación de la IFRS 16, se ha traducido en un aumento de los indicadores de endeudamiento, aun cuando, dado el cambio contable, no son estrictamente comparables. En lo más reciente, como se aprecia en la Ilustración 9, la relación Deuda Financiera EBITDA (DF/EBITDA) y DF/ Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹⁰ alcanzaron 10,3 y 22,1 veces en septiembre de 2020.

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.

¹⁰ 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.

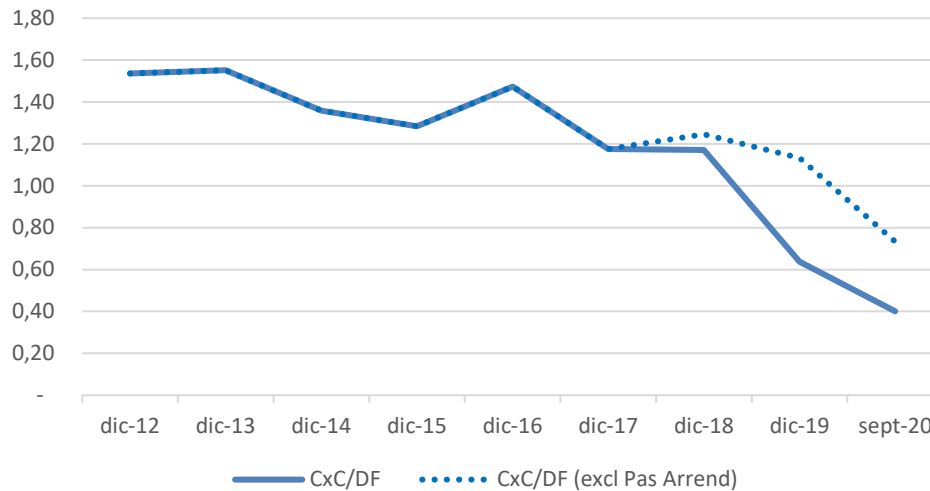
Ilustración 9
Evolución del endeudamiento
 (Eje izq.: Millones de pesos; eje der.: veces, 2010–Sept. 2020 (UDM))



La Ilustración 10, por su parte, muestra la cobertura de las cuentas por cobrar respecto de la deuda financiera de **Hites**. Se aprecia que, este indicador muestra una tendencia decreciente, alcanzando niveles bajos la unidad desde 2019 en adelante, siendo, en la última observación de septiembre 2020 de 0,40 veces, influida por el reconocimiento como deuda financiera los pasivos por arrendamientos, aunque si se excluye este efecto, el indicador exhibe un valor de 0,73 veces. Además, se debe considerar que, producto de la crisis, la empresa ha mantenido un nivel de efectivo por sobre lo normal, así, si para efecto del análisis, este “excedente” se descuenta de la deuda financiera,¹¹ el ratio queda en 0,96 veces.

¹¹De acuerdo a lo estimado por esta clasificadora, el exceso de caja registrado en septiembre de 2020 alcanzaba a más de \$31.700 millones.

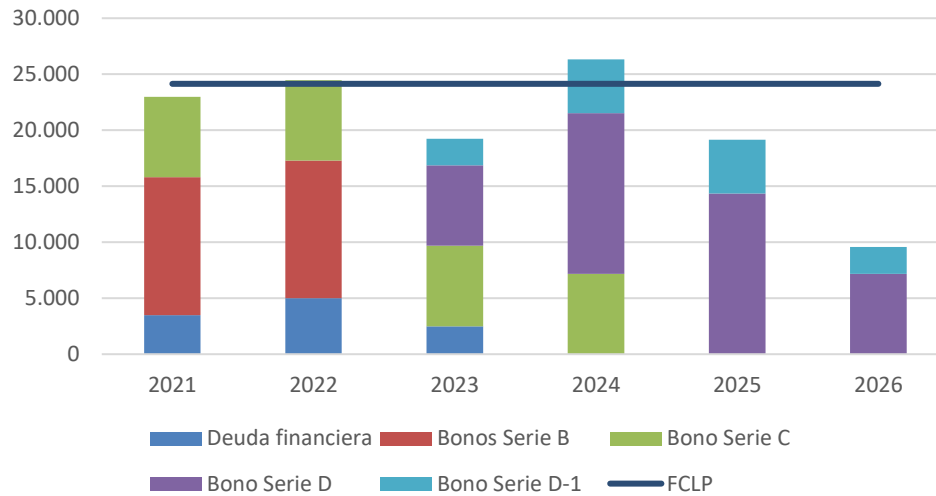
Ilustración 10
Cuentas por Cobrar / Deuda Financiera
 (Veces, 2012–Sept. 2020)



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.

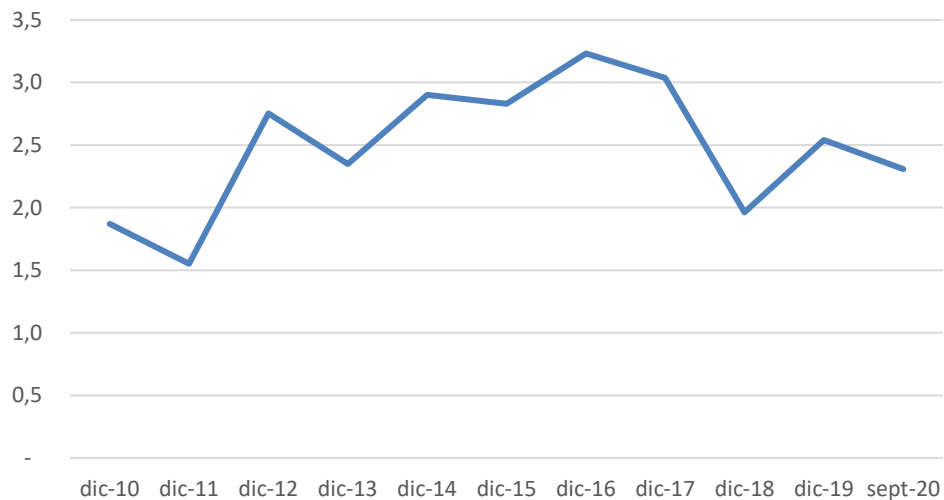
Como se observa en el gráfico, el FCLP permitiría cumplir con las obligaciones que tiene **Hites** por concepto de su deuda financiera y de acuerdo con el calendario de vencimientos, a excepción del año 2024, que en todo caso se puede cubrir con la holgura del año anterior. En todo caso, se reconoce 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 y considerando que este flujo de caja a largo plazo está afectado por la crisis actual. 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. Además, a septiembre de 2020 se mantiene en efectivo \$ 58.242 millones, cifra superior en \$ 24.320 millones a lo contabilizado a diciembre del año anterior, previo a la crisis sanitaria.

Ilustración 11
Perfil de vencimientos
 (Millones de pesos, 2021–2026)



Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante¹², presenta una tendencia creciente hasta 2017, alcanzando valores sobre las 3 veces, sin embargo, posteriormente disminuye producto del aumento de la deuda financiera por la adición de los pasivos por arrendamiento, con lo que este indicador a septiembre de 2020, aun cuando se mantiene elevado, llega a 2,3 veces, tal como se aprecia en la Ilustración 12.

Ilustración 12
Razón circulante
 (Veces, 2010-Sept. 2020)

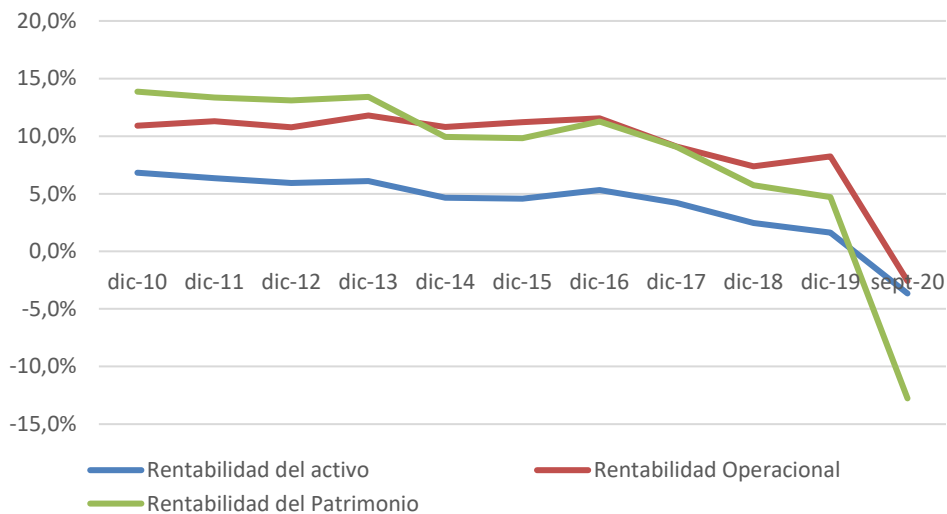


¹² Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad¹³

A partir de 2013 los diversos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia decreciente, pese a que en 2019, producto de la implementación de la NIIF 16, se aprecia un incremento de la rentabilidad operacional; por otra parte, las pérdidas de los últimos trimestres repercute en que estos indicadores caigan abruptamente a niveles negativos, debido a la crisis social de fines de 2019 y, más tarde, por las restricciones a la apertura de tiendas y restricción a la movilidad de las personas, como consecuencia de la pandemia de Covid 19. En lo más reciente, a septiembre de 2020, la rentabilidad del activo alcanza un -3,7%, la operacional un -2,6% y la del patrimonio -12,8%. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 13.

Ilustración 13
Evolución de la rentabilidad
(Porcentaje, 2010–Sept. 2020)



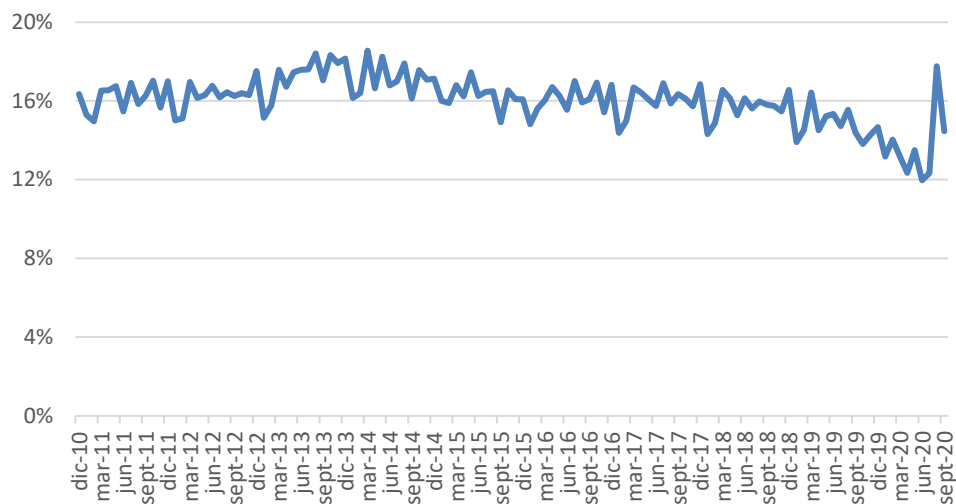
Tasa de pago

La ilustración 14 muestra la tasa de pago¹⁴ que exhibe la operación de la tarjeta Hites para el período comprendido entre diciembre de 2010 y septiembre de 2020, donde se aprecia que a partir de los valores máximos registrados en 2014, este indicador ha presentado una tendencia decreciente, la que se acentúa en los meses de crisis social y de mayor impacto de la pandemia, situándose en valores cercanos a 12,3% en julio de 2020. Posteriormente, sin embargo, registra un alza considerable en agosto de 2020, asociado probablemente con el retiro voluntario de las cotizaciones previsionales.

¹³ 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.

¹⁴ Tasa de pago: recaudación mensual / cartera bruta mes anterior.

Ilustración 14
Tasa de pago
(Porcentaje, Dic. 2010–Sept. 2020)



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 financieros¹⁵		
	Límite	Septiembre 2020
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,61 veces	0,7 veces
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,0 veces	0,3 veces

Ratios Financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Liquidez (veces)	1,76	1,76	1,76	1,75	1,77	1,56
Razón Circulante (Veces)	2,83	3,23	3,04	1,96	2,54	2,31
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,83	3,23	3,04	1,96	2,54	2,31
Razón Ácida (veces)	2,32	2,58	2,49	1,52	2,06	1,74
Rotación de Inventarios (veces)	5,49	5,05	4,70	4,29	4,51	4,31
Promedio Días de Inventarios (días)	66,54	72,27	77,68	85,09	81,00	84,61
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,40	2,50	2,53	2,52	2,39	3,74
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	152,38	145,99	144,00	144,66	152,44	97,47
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,36	4,14	4,20	3,47	4,84	6,03
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	83,67	88,14	86,82	105,13	75,39	60,54
Diferencia de Días (días)	-68,71	-57,84	-57,18	-39,53	-77,06	-36,93
Ciclo Económico (días)	-135,25	-130,11	-134,86	-124,63	-158,06	-121,54

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Endeudamiento (veces)	0,54	0,52	0,55	0,59	0,71	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,16	1,07	1,24	1,45	2,40	2,62
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,70	0,63	0,66	1,20	0,38	0,37
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,13	2,71	3,86	4,15	6,42	22,06
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,37	0,26	0,24	0,16	0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	68,46%	63,05%	67,37%	61,71%	82,98%	85,40%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,47%	2,16%	1,32%	0,73%	0,65%	0,04%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,33	2,68	2,66	1,38	0,82	-2,00

¹⁵ La compañía y sus tenedores de bonos acordaron modificar las estas condiciones (waiver), lo que aplica hasta el 30 de junio de 2021, inclusive.

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Margen Bruto (%)	40,08%	40,26%	40,26%	39,49%	37,84%	29,68%
Margen Neto (%)	4,63%	5,22%	4,29%	2,62%	1,94%	-5,40%
Rotación del Activo (%)	97,74%	102,68%	93,57%	94,77%	74,31%	71,13%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,62%	5,36%	4,22%	2,47%	1,63%	-3,71%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,57%	5,33%	4,21%	2,45%	1,62%	-3,66%
Inversión de Capital (%)	30,33%	28,58%	28,62%	29,36%	35,05%	38,85%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,42	2,31	2,09	3,06	2,51	2,80
Rentabilidad Operacional (%)	11,22%	11,56%	9,11%	7,37%	8,24%	-2,58%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,81%	11,27%	9,09%	5,74%	4,70%	-12,77%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,70%	56,75%	56,74%	57,29%	56,44%	64,21%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,92%	59,74%	59,74%	60,51%	62,16%	70,32%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	30,35%	30,50%	31,86%	32,22%	30,40%	31,08%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,62%	18,90%	15,50%	13,36%	15,87%	-5,12%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	12,02%	11,74%	10,31%	9,31%	12,27%	3,94%

* Activos en Ejecución Descontados

Otros Ratios						
Ratios	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
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 (%)	56,01%	52,81%	50,57%	55,05%	58,23%	68,16%

"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."