



Empresas Hites S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Carlos García B.
paula.acuna@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	BBB+ ¹
Línea de efectos de comercio	Nivel 2/BBB+ ²
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2021
Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 701 de 27.02.2012
Serie B (BHITS-B)	Segunda Emisión
Línea de bonos	Nº 702 de 27.02.2012
Serie C (BHITS-C)	Primera Emisión
Línea de bonos	Nº 925 de 23.01.2019
Serie D (BHITS-D)	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 bonos	En proceso de inscripción
Línea de bonos	En proceso de inscripción
Línea de efectos de comercio	Nº 145 de 17.08.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Ingresos ordinarios	302.490	311.870	316.709	317.431	291.189	273.238
Costo de ventas	-180.682	-186.307	-191.627	-194.549	-202.717	-164.537
Ganancia bruta	121.808	125.563	125.082	122.882	88.473	108.701
Gastos de adm. y distribución	-95.290	-102.756	-105.776	-101.566	-92.334	-74.186
Resultado operacional	26.518	22.807	19.306	21.316	-3.861	34.515
Ingresos y costos financieros	-6.836	-6.138	-7.296	-10.630	-8.738	-6.619
Utilidad (pérdida) del ejercicio)	15.840	13.381	8.302	6.321	-13.161	23.140
EBITDA ³	35.553	32.164	29.486	39.863	14.980	49.377

¹ Clasificación anterior: BBB.

² Clasificación anterior: Nivel 2/BBB.

³ EBITDA calculado como ganancia bruta – gastos de administración y distribución + depreciación.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Activos corrientes	191.296	223.938	213.508	216.270	207.807	218.401
Activos no corrientes	105.851	111.278	123.944	225.969	216.856	211.980
Total de activos	297.147	335.216	337.452	442.240	424.662	430.381
Pasivos corrientes	59.194	73.731	108.835	85.176	99.545	99.756
Pasivos no corrientes	94.570	111.742	91.051	227.005	208.220	197.529
Total de pasivo	153.764	185.472	199.886	312.181	307.765	297.285
Patrimonio total	143.383	149.743	137.566	130.059	116.898	133.096
Total de pasivos y patrimonio	297.147	335.216	337.452	442.240	424.662	430.381
Deuda financiera ⁴	96.947	124.961	131.293	259.034	253.440	236.402

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 27 tiendas actuales, con 132 mil m² de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes⁵. A su vez, a septiembre de 2021, el número de tarjetas activas superaba las 387 mil, con un stock de cuentas por cobrar netas de \$ 109.148 millones.

Durante 2020, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 209.476 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 81.713 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 19,4%, sumando \$ 14.980 millones, con una pérdida que alcanzó los \$ 13.161 millones. A septiembre de 2021, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 374.322 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 65.754 millones y una deuda financiera de \$ 236.402 millones⁶.

El cambio de clasificación de riesgo desde “Categoría BBB” a “Categoría BBB+” se debe, principalmente, a que la compañía ha exhibido una baja en sus niveles de endeudamiento relativo, tanto por una disminución de los pasivos financieros como también por un incremento en la generación de sus flujos en los últimos trimestres, tanto por las menores restricciones a la actividad (en comparación con 2020) que ha permitido mantener todas las tiendas en operación como por el crecimiento del canal *online*, lo que demuestra la capacidad de la compañía de adaptar su modelo de comercialización complementando la venta por canales tradicionales. Además, se observa un buen comportamiento de la cartera de colocaciones y una normalización de las repactaciones que a septiembre de 2020 representaba un 31,1% en relación a su cartera bruta mientras que a septiembre de 2021 alcanza un 20,5%. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo informado por la compañía, a diciembre de 2021 se observa una recuperación de sus cuentas por cobrar manteniendo una tendencia al alza los últimos meses.

⁴ Incluye pasivos por arrendamiento a partir de 2019.

⁵ Cifras pre pandemia. Estas se vieron reducidas por el cierre de locales y por los límites de aforo.

⁶ Considera pasivos por arrendamiento.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de Hites en “Categoría Nivel 2/BBB+”, se ha considerado la fuerte penetración de las ventas *online* que pasó desde 12,2% de participación en 2019 a 32,5% a septiembre de 2021. A ello se le suma la extensión de los puntos de ventas de la compañía en los últimos años, los cuales a septiembre de 2021 alcanzan un total 27 locales, de los cuales 19 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 como lo son el estallido social y la pandemia. 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.

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 el acortar la diferencia en el número de tiendas que presenta en relación con otros operadores especializados (27 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, el que en todo caso ha mostrado gran crecimiento durante la crisis sanitaria.

Cabe señalar, que el negocio financiero, que ha sido, en general, el principal soporte de las utilidades de la compañía, a futuro podría reducir su rentabilidad, 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 y cambios en las regulaciones de los créditos.

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 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.

La tendencia de clasificación se califica Estable, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en la compañía.

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, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Sensibilidad a los ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).
- Alta concentración de locales en arriendo.

Hechos recientes

Resultados 2020

Al 31 de diciembre 2020, los ingresos de Hites sumaron \$ 291.189 millones, lo que corresponde a una disminución de 8,3% respecto de 2019. De lo anterior, los ingresos del segmento *retail* mostraron un crecimiento de 0,9%, por su parte, los ingresos financieros decrecieron en 25,6%. El costo de ventas creció en 4,2% respecto de igual período de 2019, mientras que los gastos de administración y distribución disminuyeron 9,1% dado el plan de ahorro que adoptó el emisor.

El resultado operacional alcanzó un resultado negativo de \$ 3.861 millones (\$ 21.316 millones en 2019) y una pérdida del ejercicio de \$ 13.161, inferior a los \$ 6.321 millones registrados en 2019. El EBITDA tuvo una variación negativa de 62,4%, llegando a \$ 14.980 millones en 2020.

Resultados a septiembre 2021

En los primeros nueve meses de 2021, Hites obtuvo ingresos de explotación por \$ 273.238 millones, lo que implica un alza de 43,7% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas creció en 18,0% por las mayores ventas, totalizando \$ 164.537 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, exhibieron un alza de 14,5% hasta alcanzar los \$ 74.186 millones. Como consecuencia, el resultado operacional alcanzó un resultado positivo de \$ 34.515 millones.

El EBITDA en el periodo analizado tuvo un fuerte crecimiento llegando a \$ 49.377 millones, en tanto que durante los primeros nueve meses del año 2020 alcanzó un resultado negativo de \$ 1.397 millones.

En línea con lo anterior, el resultado del ejercicio, fue de \$ 23.140 millones (- \$ 18.950 millones). Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 133.096 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 109.148 millones y una deuda financiera de \$ 236.402 millones.

En el tercer trimestre de 2021 la compañía pudo operar con el 94,1% de sus tiendas dado las menores restricciones por cuarentenas, este es el nivel mas alto desde que comenzó la pandemia (en el mismo trimestre del año anterior logró operar el 44,2% de sus tiendas).

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de deuda de largo 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.

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

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 Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Distribución geográfica de locales y atomización de los puntos de ventas: La sociedad a septiembre de 2021 cuenta con 27 tiendas distribuidas a lo largo de todo Chile, con un total de 132 mil metros cuadrados de superficie, con un promedio por tienda de 4.894 metros cuadrados. Del total de tiendas, ocho se encuentran en la Región Metropolitana (cuatro en la comuna de Santiago). Durante 2020 se aperuraron dos tiendas en Curicó y Valparaíso. Adicionalmente, el canal *online* tomó amplia relevancia durante la pandemia alcanzando, a septiembre de 2021, un 32,5% del total de ingresos.

No obstante, 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 2021 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 90 días y representaba el 88,2% 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 55% 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 se entiende que corresponde a una situación transitoria y que los resultados han mejorado a medida que se reducen las limitaciones a la apertura de sus tiendas y a la movilidad de la población.

Adequado 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 repartidos.

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 2021, la participación de mercado de la compañía es cercana al 5,6%, 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.

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 socio-económicos 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 alevados).

A septiembre de 2021, la cartera repactada neta representa el 20,5% del total, en tanto que la cartera neta al día representa un 87,5% de la cartera neta total (repactada y no repactada). 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 (tres 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 y que en todos los puntos de venta los contratos de arriendo son a largo plazo. Cabe señalar que este riesgo también se debilita por el crecimiento de las ventas en líneas.

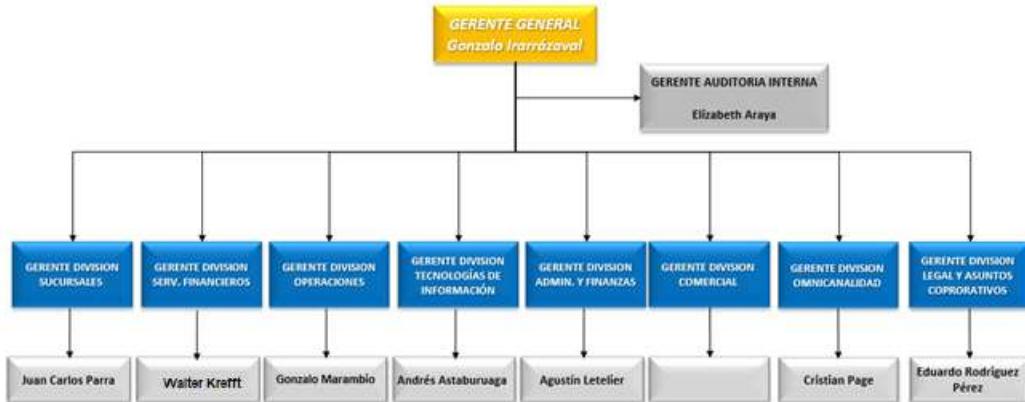
Antecedentes generales

La compañía

Hites inicia sus actividades en 1940. A partir de 1987 implementa el concepto de multi tiendas, 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 organizacional



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 durante 2016 a 2021. Se aprecia que estos totalizan aproximadamente \$ 374.321 millones a septiembre de 2021 (anualizado), de los cuales el segmento más relevante corresponde a la venta *retail*, cuya importancia relativa alcanza un 82,3% del total de ingresos (71,9% en diciembre de 2020).

En términos de EBITDA, el sector *Retail* reportó \$ 39.190 millones en septiembre de 2021 (anualizado), mientras que el segmento Financiero tuvo un valor de \$ 26.564 millones, mostrando una recuperación respecto de 2020 y crecimiento respecto a los años anteriores.

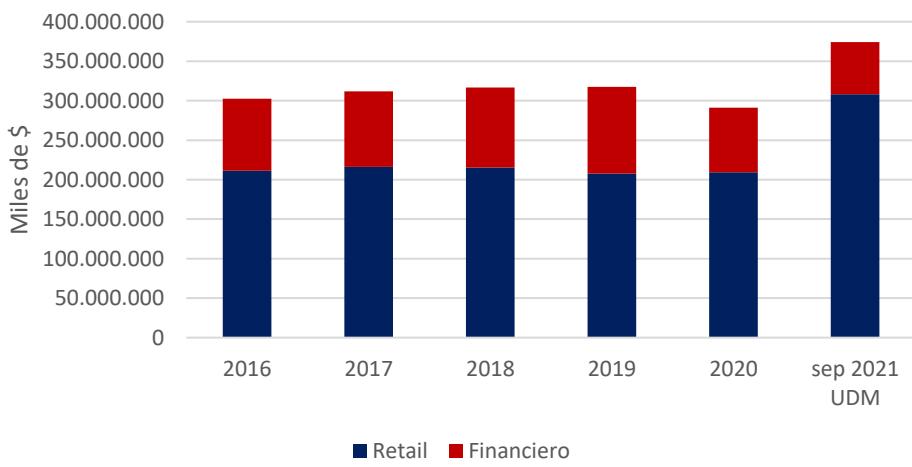


Ilustración 1: Estructura Ingresos Hites (2016-2021)

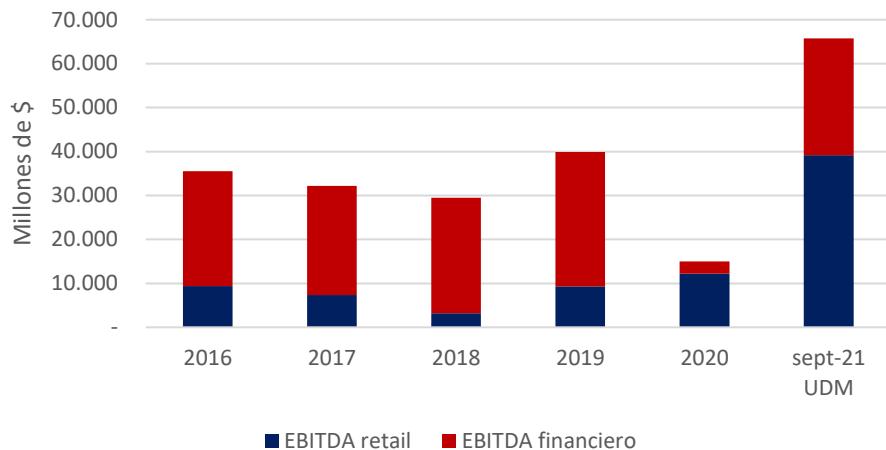


Ilustración 2: Estructura EBITDA Hites (2016-2021)

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 27 tiendas (19 en regiones) en diversas ciudades del país, 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 2021 representaron el 35%, 47% y 19% de las ventas, respectivamente. Cabe mencionar que la línea electro tuvo un crecimiento en su participación, la que en los años 2017 a 2019 se situaba en torno 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 3.

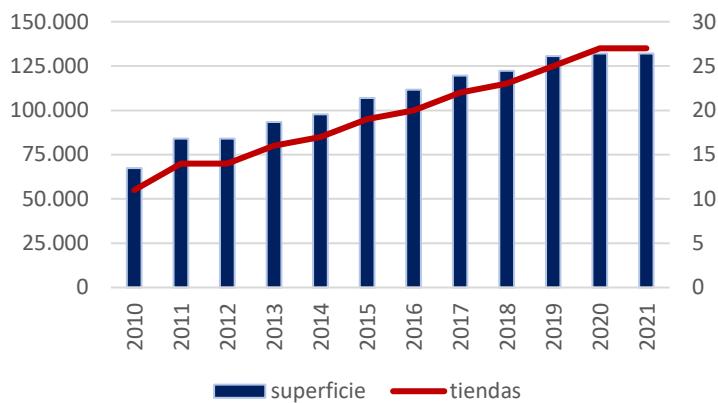


Ilustración 3: Superficie de ventas y número de tiendas (2010-2021)

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 27 tiendas, con una superficie de 132.127 m² en la actualidad.

Evolución de ingresos y EBITDA

Retail representó aproximadamente el 82,3% de los ingresos totales de la compañía a septiembre de 2021 UDM (71,9% en diciembre de 2020), generando \$ 308.151 millones, lo que representó un aumento de 47,1% con respecto a 2020. Lo anterior se explica porque durante este trimestre pudieron operar con más del 90% de las tiendas.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 39.190 millones a septiembre de 2021 (UDM) (\$ 12.202 millones en 2020), mostrando un aumento de 221,2% respecto a diciembre de 2020.

El margen EBITDA alcanzó un 12,7% en septiembre de 2021, lo que representó un alza de 6,9 puntos porcentuales con respecto al 5,8% de diciembre de 2020, mostrando una tendencia creciente desde 2019.

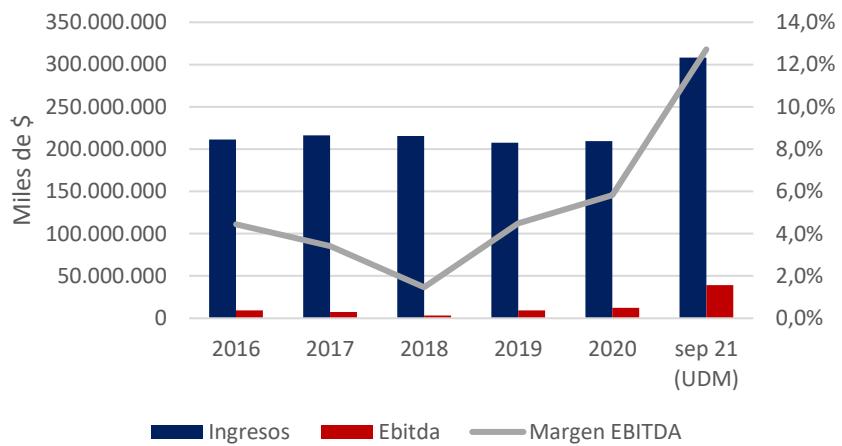


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2016-2021)

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, durante los primeros nueve meses de 2021, las colocaciones se distribuyeron en 67% en compras en las tiendas, 13% en comercios asociados y 20% en avances en efectivo.

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 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 17,7% de los ingresos totales de la compañía a septiembre de 2021 (UDM) (28,1% en 2020), generando \$ 66.171 millones, lo que significó una disminución de 19,0% con respecto a diciembre de 2020. Cabe señalar que generalmente este número se mueve en torno al 30% en periodos pre pandemia y dada la mayor liquidez en el mercado se produce dicha disminución en el segmento financiero.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 26.564 millones en septiembre de 2021 (anualizado) (\$ 2.778 millones en 2020), mostrando un alza de 856,2% respecto a diciembre de 2020.

El margen EBITDA alcanzó un 40,1% en septiembre de 2021 (UDM), lo que representó un alza de 36,7 puntos porcentuales con respecto al 3,4% de diciembre de 2020.

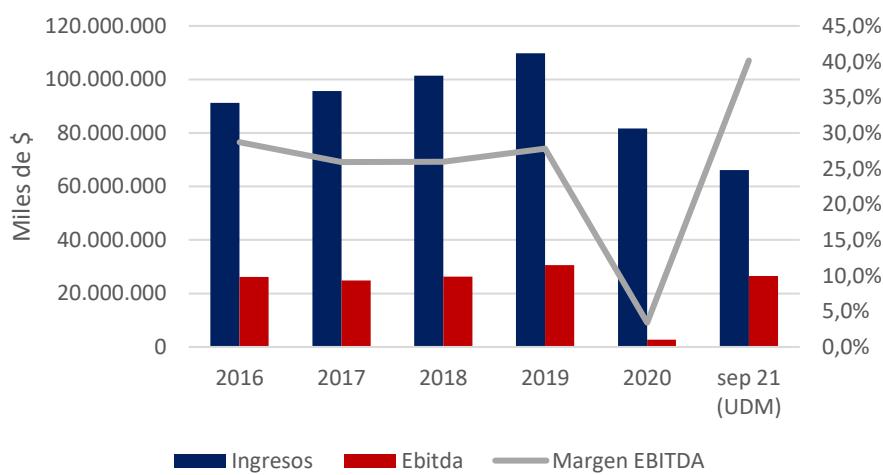


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero (2016-2021)

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 2021, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 323 mil.

A septiembre de 2021 se registran 2.138.999 de tarjetas emitidas, mientras que las tarjetas activas⁷ alcanzaron 386.991.

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.

Durante los últimos meses observados, existe una caída en el número de cuentas por cobrar, asociado al efecto de la pandemia por Covid-19 y a la mayor liquidez del mercado, llegando a septiembre de 2021 a niveles de \$ 109.148 millones, como puede apreciarse en la Ilustración 6.

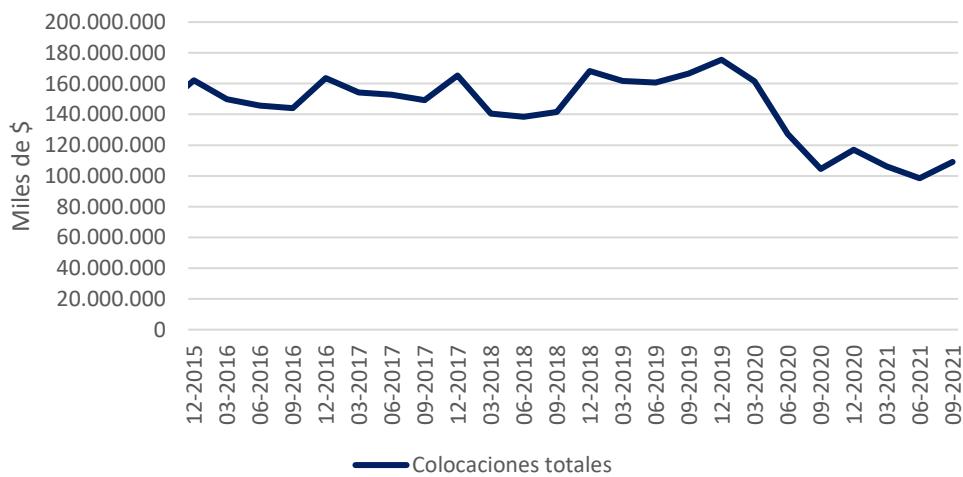


Ilustración 6: Nivel de Colocaciones Tarjeta Hites (2015-2021)

Por otro lado, la Ilustración 7 muestra la evolución del nivel de provisiones sobre la mora total del segmento financiero que a septiembre de 2021 alcanza 88,2%.

⁷ Tarjetas con saldo.

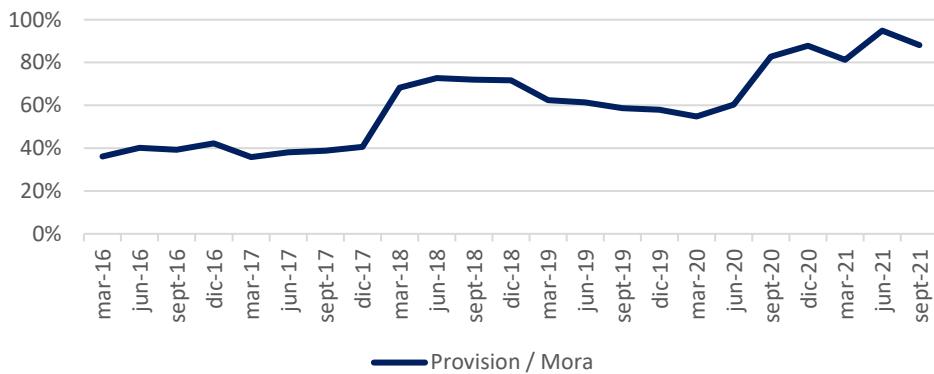


Ilustración 7: Provisiones sobre mora total Tarjeta Hites (2016-2021)

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 2021 la cartera al día se mantiene en torno al 79,6% de la cartera bruta total, históricamente alta dada la mayor liquidez de la población. En tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 7,0% (mora 1 a 30 días), 7,0% (mora 30 a 90 días) y 6,4% (mora igual o superior a 90 días) respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 8.

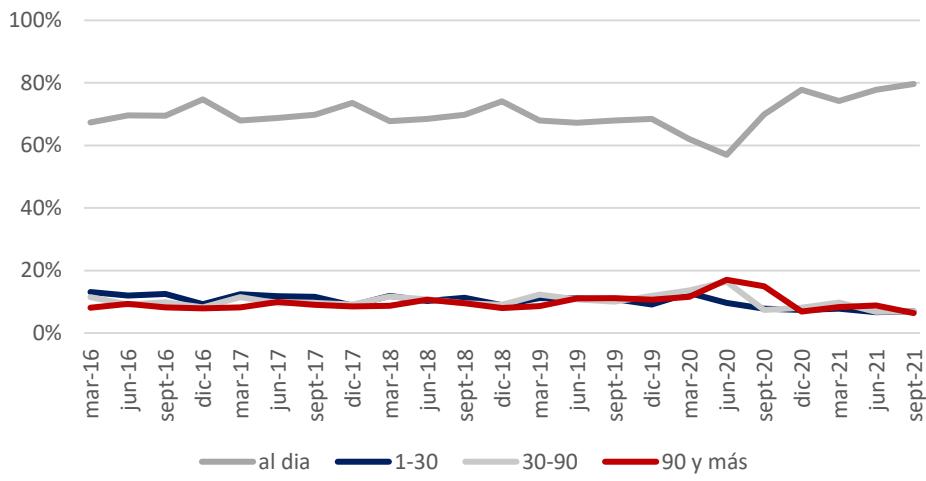


Ilustración 8: Morosidad sobre cartera bruta Tarjeta Hites (2016-2021)

Tasa de pago

En cuanto a la tasa de pago se observa un aumento a partir del ultimo trimestre de 2020 hasta la fecha producto de los retiros de los fondos de pensiones y a las ayudas fiscales al segmento C3-D. A septiembre de 2021 alcanza un valor de 18,5%.

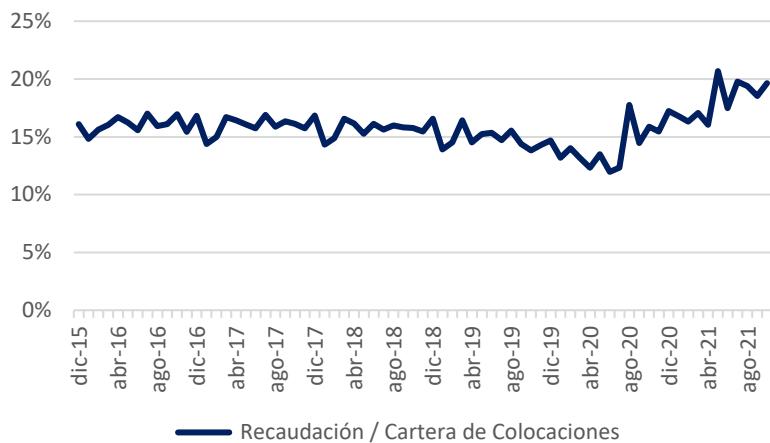


Ilustración 9: Tasa de Pago Tarjeta Hites (2015-2021)

Análisis financiero⁸

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2021, los ingresos de Hites alcanzaron \$ 380.679 millones superior a lo registrado en diciembre de 2020 donde alcanzaba \$ 304.230 millones, registrando un margen EBITDA de 17,6% (5,1% a 2020) apreciándose un crecimiento por la mayor demanda percibida ante los niveles de liquidez del mercado asociados a los retiros de fondos previsiones y a las menores restricciones sanitarias dictadas por el gobierno que permitieron poder operar con una mayor proporción de tiendas abiertas. Por tanto, el EBITDA anualizado a la misma fecha alcanza un valor de \$ 66.833 millones.

⁸ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

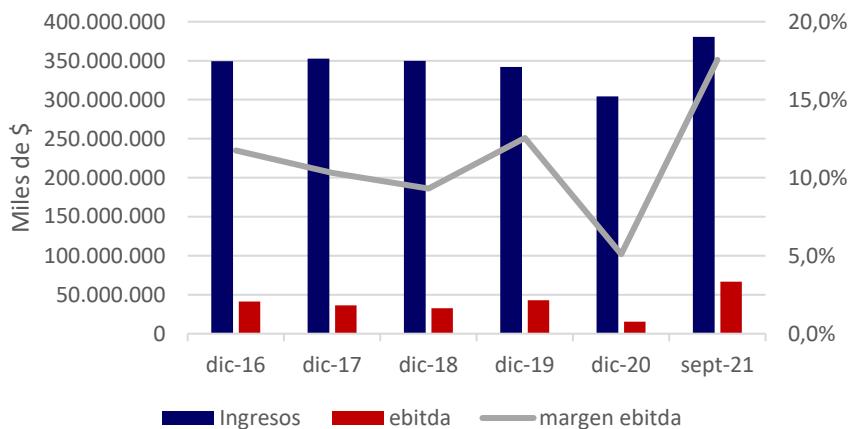


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2016 – sept 2021 UDM)

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.

La relación deuda financiera sobre EBITDA presenta una fuerte alza en 2020, periodo en que el indicador alcanzó las 16,9 veces. Sin embargo, a septiembre de 2021 se revierte la tendencia alcanzando las 3,5 veces (EBITDA anualizado). Por su parte el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo⁹ tuvo la misma tendencia llegando a 2020 a un valor de 9,6 veces para posteriormente disminuir a septiembre de 2021 alcanzando las 7,7 veces. La baja en los indicadores relativos de deuda se explica principalmente por una mayor capacidad generadora de flujos por parte de la sociedad.

Adicionalmente, se debe considerar que si se deduce 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 2,2 y 2,7 veces a septiembre de 2021 (dependiendo de la rentabilidad asignada), similar a los valores exhibidos antes de la pandemia. 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 entre las 4,0 y 6,0 veces (dependiendo las rentabilidades utilizadas), de todas formas es menor a lo obtenido en 2019 anterior a la pandemia.

⁹ 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.

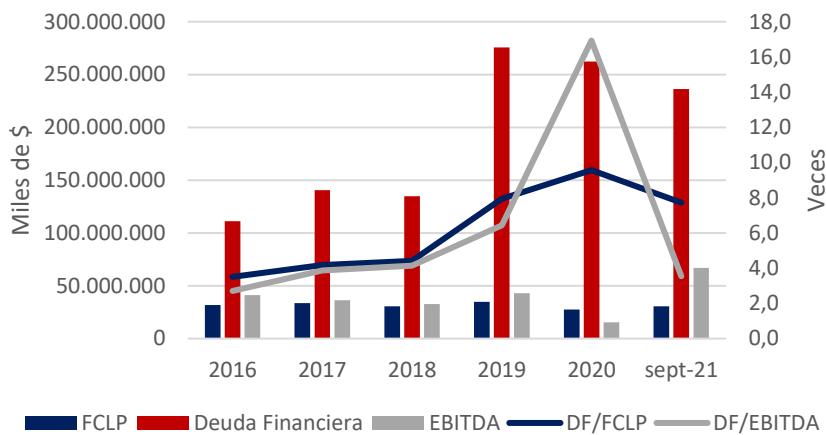


Ilustración 11: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo (2016 – sept 2021)

La Ilustración 12, 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 2021 de 0,5 veces, influida por el reconocimiento de los pasivos por arrendamiento como deuda financiera.

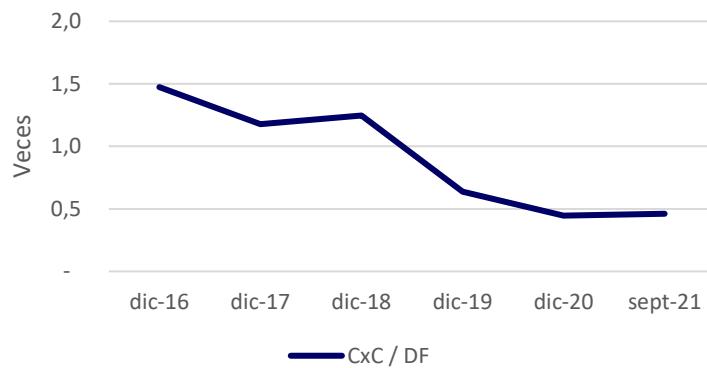


Ilustración 12: Cuentas por Cobrar sobre Deuda Financiera (2016 – sept 2021 UDM)

En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de Hites se observa que posee holguras de pago de sus obligaciones financieras respecto al EBITDA y FCLP, tal como se muestra en la Ilustración 13.

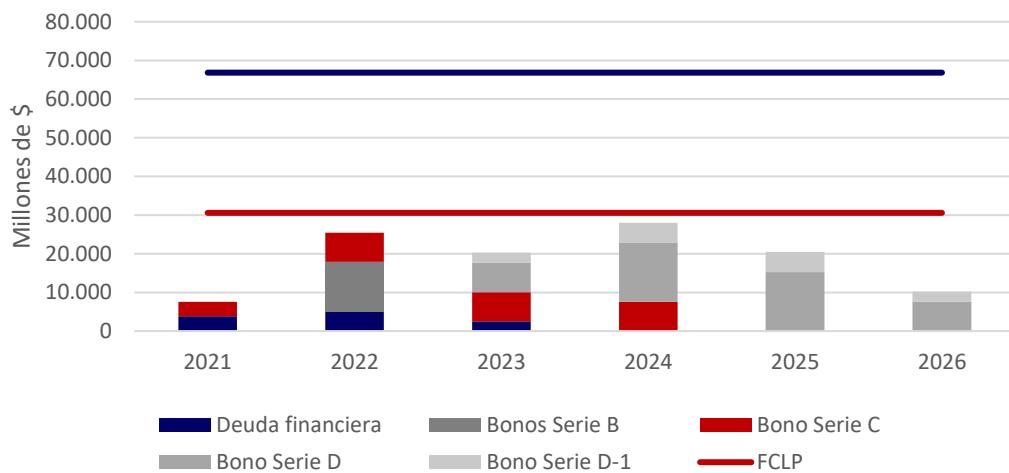


Ilustración 13: Calendario de Vencimientos (2021-2026)

Liquidez

Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante¹⁰, presenta un valor superior a las 2 veces en todo el periodo analizado. A septiembre de 2021 el indicador llega a las 2,2 veces.

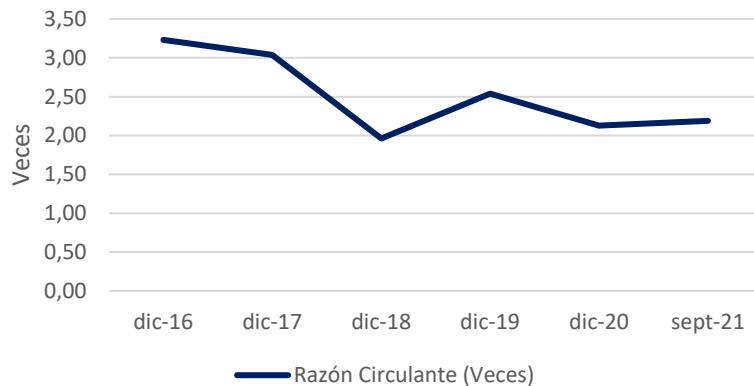


Ilustración 14: Razón Circulante (2016 – sept 2021)

Evolución de la rentabilidad¹¹

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 perdidas que se obtuvieron en ese periodo. Posteriormente, a septiembre de 2021 los indicadores exhiben una tendencia al alza, que se asocia a mayores

¹⁰ Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

¹¹ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (sept 2020 y sept 2021); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (sept 2020 y sept 2021).

ganancias bruta. De esta forma, los ratios de rentabilidad sobre activo, sobre patrimonio y operacional alcanzaron un 6,9% (-3,1% en 2020), un 23,5% (-10,7% en 2020) y 18,4% (-1,6% en 2020), respectivamente.

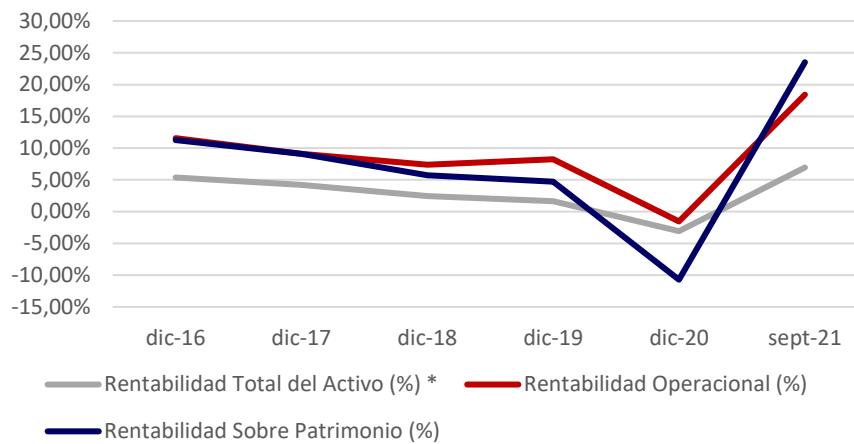


Ilustración 15: Rentabilidad del Activo, Rentabilidad sobre Patrimonio y Rentabilidad Operacional (2016 - sept 2021)

Covenants

Los contratos de emisión de las líneas de bonos presentan los siguientes *covenants* financieros:

Covenants financieros		
	Límite	sept 2021
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,61 veces	0,56 veces
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,0 veces	9,87 veces

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Liquidez (veces)	1,76	1,76	1,75	1,80	1,58	1,81
Razón Circulante (Veces)	3,23	3,04	1,96	2,54	2,13	2,19
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,23	3,04	1,96	2,54	2,13	2,19
Razón Ácida (veces)	2,58	2,49	1,52	2,06	1,68	1,39
Rotación de Inventarios (veces)	5,05	4,70	4,29	4,34	4,73	3,70
Promedio Días de Inventarios (días)	72,27	77,68	85,09	84,01	77,24	98,78
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,50	2,53	2,52	2,34	3,06	3,97
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	145,99	144,00	144,66	155,91	119,41	91,84
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,14	4,20	3,47	4,65	4,65	5,42
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	88,14	86,82	105,13	78,48	78,47	67,29
Diferencia de Días (días)	-57,84	-57,18	-39,53	-77,43	-40,94	-24,54
Ciclo Económico (días)	-130,11	-134,86	-124,63	-161,44	-118,18	-123,32

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Endeudamiento (veces)	0,52	0,55	0,59	0,71	0,72	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,07	1,24	1,45	2,40	2,63	2,23
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,63	0,66	1,20	0,38	0,48	0,51
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,71	3,86	4,15	6,42	16,93	3,54
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,26	0,24	0,16	0,06	0,28

Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,05%	67,37%	61,71%	82,98%	82,35%	79,52%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	2,16%	1,32%	0,73%	0,65%	0,05%	2,42%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,68	2,66	1,38	0,82	-1,86	3,74
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Margen Bruto (%)	40,26%	40,26%	39,49%	38,70%	30,35%	39,11%
Margen Neto (%)	5,22%	4,29%	2,62%	1,98%	-4,57%	7,70%
Rotación del Activo (%)	102,68%	93,57%	94,77%	72,66%	69,19%	88,45%
Rentabilidad Total del Activo (%) * ¹	5,36%	4,22%	2,47%	1,63%	-3,07%	6,9%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,33%	4,21%	2,45%	1,62%	-3,05%	6,89%
Inversión de Capital (%)	28,58%	28,62%	29,36%	35,05%	36,37%	30,48%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,31	2,09	3,06	2,45	2,62	3,21
Rentabilidad Operacional (%)	11,56%	9,11%	7,37%	8,24%	-1,55%	18,41%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	11,27%	9,09%	5,74%	4,70%	-10,71%	23,51%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,75%	56,74%	57,29%	55,45%	63,17%	55,26%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,74%	59,74%	60,51%	61,30%	69,65%	60,89%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	30,50%	31,86%	32,22%	31,09%	30,97%	26,52%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,90%	15,50%	13,36%	15,87%	-3,23%	36,39%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,74%	10,31%	9,31%	12,55%	5,09%	17,56%

"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."