



## Empresas Hites S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Benjamín Rodríguez W.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

Diciembre 2022

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

| Categoría de riesgo          |                          |
|------------------------------|--------------------------|
| Tipo de instrumento          | Categoría                |
| Lineas de bonos y bonos      | <b>BBB+</b>              |
| Línea de efectos de comercio | <b>Nivel 2/BBB+</b>      |
| Tendencia                    | <b>Estable</b>           |
| EEFF base                    | 30 de septiembre de 2022 |

| Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda |                     |
|---|---------------------|
| Línea de bonos                                      | N°702 de 27.02.2012 |
| Serie C (BHITS-C)                                   | Primera Emisión     |
| Línea de bonos                                      | N°925 de 23.01.2019 |
| Serie D (BHITS-D)                                   | Primera Emisión     |
| Línea de bonos                                      | N°926 de 23.01.2019 |
| Línea de efectos de comercio                        | N° 145 de 17.08.21  |

| Estado de resultados consolidado IFRS   |               |               |               |                |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| MM\$ de cada año                        | 2017          | 2018          | 2019          | 2020           | 2021          | sept-22       |
| Ingresos ordinarios                     | 311.870       | 316.709       | 317.431       | 291.189        | 403.820       | 262.594       |
| Costo de ventas                         | -186.307      | -191.627      | -194.549      | -202.717       | -239.890      | -167.669      |
| Ganancia bruta                          | 125.563       | 125.082       | 122.882       | 88.473         | 163.930       | 94.925        |
| Gastos de am. y distribución            | -102.756      | -105.776      | -101.566      | -92.334        | -106.002      | -82.295       |
| <b>Resultado operacional</b>            | <b>22.807</b> | <b>19.306</b> | <b>21.316</b> | <b>-3.861</b>  | <b>57.928</b> | <b>12.630</b> |
| Ingresos y costos financieros           | -6.138        | -7.296        | -10.630       | -8.738         | -8.724        | -6.893        |
| <b>Utilidad (pérdida del ejercicio)</b> | <b>13.381</b> | <b>8.302</b>  | <b>6.321</b>  | <b>-13.161</b> | <b>41.691</b> | <b>4.907</b>  |
| <b>EBITDA<sup>1</sup></b>               | <b>32.164</b> | <b>29.486</b> | <b>39.863</b> | <b>14.980</b>  | <b>78.022</b> | <b>29.813</b> |

| Estado de situación financiera consolidado IFRS |                |                |                |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| MM\$ de cada año                                | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | sept-22        |
| Activos corrientes                              | 223.938        | 213.508        | 216.270        | 207.807        | 241.414        | 235.899        |
| Activos no corrientes                           | 111.278        | 123.944        | 225.969        | 216.856        | 209.768        | 211.272        |
| <b>Total de activos</b>                         | <b>335.216</b> | <b>337.452</b> | <b>442.240</b> | <b>424.662</b> | <b>451.182</b> | <b>447.171</b> |
| Pasivos corrientes                              | 73.731         | 108.835        | 85.176         | 99.545         | 111.114        | 113.806        |
| Pasivos no corrientes                           | 111.742        | 91.051         | 227.005        | 208.220        | 193.987        | 186.577        |
| <b>Total de pasivo</b>                          | <b>185.472</b> | <b>199.886</b> | <b>312.181</b> | <b>307.765</b> | <b>305.101</b> | <b>300.383</b> |
| Patrimonio total                                | 149.743        | 137.566        | 130.059        | 116.898        | 146.081        | 146.789        |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>            | <b>335.216</b> | <b>337.452</b> | <b>442.240</b> | <b>424.662</b> | <b>451.182</b> | <b>447.172</b> |
| Deuda financiera <sup>2</sup>                   | 124.961        | 131.293        | 259.034        | 253.440        | 236.537        | 242.979        |

<sup>1</sup> EBITDA calculado como ganancia bruta – gastos de administración y distribución + depreciación.

<sup>2</sup> Incluye pasivos por arrendamiento a partir de 2019.

# 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 30 tiendas actuales, con 140 mil m<sup>2</sup> de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente 4,8 millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2022, el número de tarjetas activas superaba las 415 mil, con un stock de cuentas por cobrar netas de \$ 129.403 millones.

Durante 2021, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 333.344 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 70.476 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 19,3%, sumando \$ 78.022 millones, con una ganancia que alcanzó los \$ 41.691 millones. A septiembre de 2022, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 262.594 millones, con un EBITDA de \$ 29.813 millones y una deuda financiera de \$ 242.979 millones<sup>3</sup>.

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

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

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

---

<sup>3</sup> Considera pasivos por arrendamiento.

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 (30 locales versus operadores con más de 40 establecimientos en el país) o, mantener y profundizar el canal *online* en comparación con los avances de su competencia, el que en todo caso mostró 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 mayor penetración por parte de operadores que tienen mejor acceso a fuentes de financiamiento y a un menor costo de fondeo (en particular si la tarjeta de crédito es administrada por un banco). Tampoco se descarta, en el largo plazo, una mayor bancarización de su mercado objetivo y cambios en las regulaciones de los créditos. Con todo en la opinión de la administración, estos no son factores que afecten la competitividad futura de la compañía.

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

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

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.

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

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

Cabe agregar que sobre la base de lo informado por la administración de **Hites**, no habría un deterioro significativo para la compañía ante la ratificación del fallo de la corte de apelaciones en cuanto a la obligaciones de indemnizar a clientes que se hubiesen visto perjudicado por algunos cobros de la compañía. Ello por cuanto la base de posibles clientes a compensar, por diversos motivos, sería muy inferior al total de clientes de la tienda comercial.

A juicio de la clasificadora, no es posible ser taxativo en la interpretación de materias judiciales, en particular de los alcances del fallo aludido; sin embargo, dado que existen instancias legales a las cuales la

empresa puede recurrir, se considera razonable esperar el desarrollo de los hechos antes de adoptar una decisión respecto a la clasificación de los bonos. Con todo, la clasificadora monitoreara la forma en que se van sucediendo los hechos de la contingencia legal, evaluando en cada momento sus implicancia en la categoría de riesgo de los bonos.

Por otra parte, la clasificadora advierte que un desafío importante para la compañía será la gestión del año 2023, dado que se prevee una recesión en una coyuntura con bajo margen de apoyo Estatal (comparado con recesiones anteriores) y con baja capacidad del Banco Central para efectuar reducciones de importancia en la tasa de interés. En este eventual escenario, es susceptible presuponer una caída en los niveles de ventas e incrementos en la morosidad de las cuentas por cobrar; con todo, el efecto final sobre el riesgo de la compañía dependerá de la severidad de la crisis económica, si es que la hay, y de las acciones adoptada por la administración de *Hites*.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Crecimiento puntos de ventas y penetración *online*.

#### Fortalezas complementarias

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

#### Fortalezas de apoyo

- Marca conocida.

#### Riesgos considerados

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

## Hechos recientes

### Resultados 2021

Al 31 de diciembre 2021, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 403.820 millones, lo que corresponde a un aumento de 38,7% respecto de 2020. De lo anterior, los ingresos del segmento *retail* mostraron un crecimiento de 59,1%, por su parte, los ingresos del segmento financiero decrecieron en 13,8%. El costo de ventas creció en 18,3% respecto de igual período de 2020, mientras que los gastos de administración y distribución aumentaron en 14,8% dada la liberalización de las medidas preventivas adoptadas en la pandemia.

El resultado operacional alcanzó un resultado de \$ 57.928 millones (\$ -3.861 millones en 2020) y una ganancia del ejercicio de \$ 41.691, superior a las pérdidas de \$ 13.161 millones registrados en 2020. El EBITDA tuvo un crecimiento aproximado de 4,2 veces, llegando a \$ 78.022 millones en 2021.

### Resultados a septiembre 2022

En los primeros nueve meses de 2022, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 262.594 millones, lo que implica un decrecimiento de 3,9% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas creció en 1,9%, totalizando \$ 167.669 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, exhibieron un alza de 10,9% hasta alcanzar los \$ 82.295 millones. Como consecuencia, el resultado operacional alcanzó un resultado positivo de \$ 12.630 millones.

El EBITDA en el periodo analizado tuvo un fuerte descenso llegando a \$ 29.813 millones, en tanto que durante los primeros nueve meses del año 2021 alcanzó un resultado de \$ 49.377 millones.

En línea con lo anterior, el resultado del ejercicio, fue de \$ 4.907 millones (\$ 23.140 millones en 2020). Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 146.789 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 129.403 millones y una deuda financiera de \$ 242.979 millones<sup>4</sup>.

### Hechos recientes

Durante el mes de diciembre la Corte de Apelaciones ratificó el fallo de primera instancia apelada en noviembre de 2019, donde se ordena al emisor a indemnizar a sus tarjetahabientes activos en dicho año, dada la demanda colectiva que presentó el SERNAC por supuestas cláusulas abusivas en los contratos.

<sup>4</sup> Incluye deuda por arriendos operativos según IFRS16.

## Definición de categoría 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 2022 cuenta con 30 tiendas distribuidas a lo largo de todo Chile, con un total de 140 mil metros cuadrados de superficie, con un promedio por tienda de 4.894 metros cuadrados. Del total de tiendas, diez se encuentran en la Región Metropolitana (cinco en la comuna de Santiago). Durante 2022 se aperturaron dos tiendas en Quilpué y Quilicura. Adicionalmente, el canal *online* tomó amplia relevancia durante la pandemia alcanzando, a septiembre de 2022, un 20,1% 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 2022 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 90 días y representaba el 66,7% 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 fue una situación transitoria y los resultados mejoraron a medida que se redujeron las limitaciones a la apertura de sus tiendas y a la movilidad de la población.

**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 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 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 elevados).

A septiembre de 2022, la cartera repactada neta representa el 14,8,5% del total, en tanto que la cartera neta al día representa un 66,2% 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 (seis tiendas) se arriendan a empresas relacionadas. No obstante, se reconoce que **Hites** posee contratos de arriendo de largo plazo en todos sus puntos de venta 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 2017 a 2022. Se aprecia que a septiembre de 2022 (anualizado) estos totalizan aproximadamente \$ 393.176 millones, de los cuales el segmento más relevante corresponde a la venta *retail*, cuya importancia relativa alcanza un 76,7% del total de ingresos (82,5% en diciembre de 2021).

En términos de EBITDA, el sector *Retail* reportó \$ 28.335 millones en septiembre de 2022 (anualizado), mientras que el segmento Financiero tuvo un valor de \$ 30.122 millones, mostrando una caída con respecto de 2021, pero aún superior a años anteriores.



Ilustración 1: Estructura Ingresos **Hites** (2017-2022)

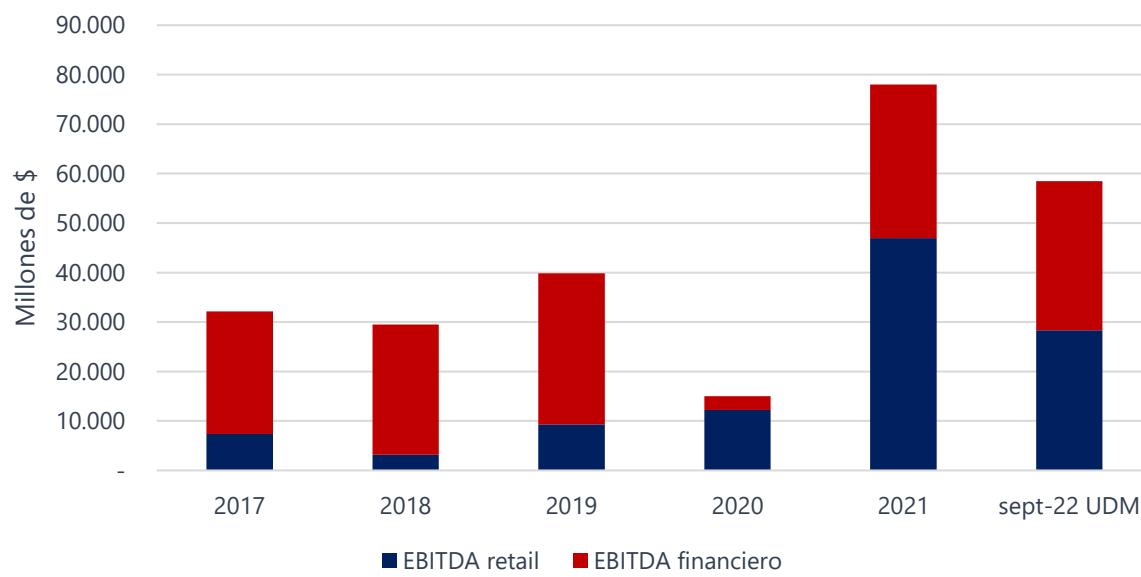


Ilustración 2: Estructura EBITDA **Hites** (2017-2022)

## Descripción líneas de negocios

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

### *Retail*

Actualmente, **Hites** cuenta con 30 tiendas (19 en regiones) en diversas ciudades del país, con más de 140 mil m<sup>2</sup>, 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 2022 representaron el 45%, 38% y 17% de las ventas, respectivamente. Cabe mencionar que la línea vestuario tuvo un crecimiento en su participación en el tercer trimestre del año, mejorando los niveles pre-pandemia.

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.

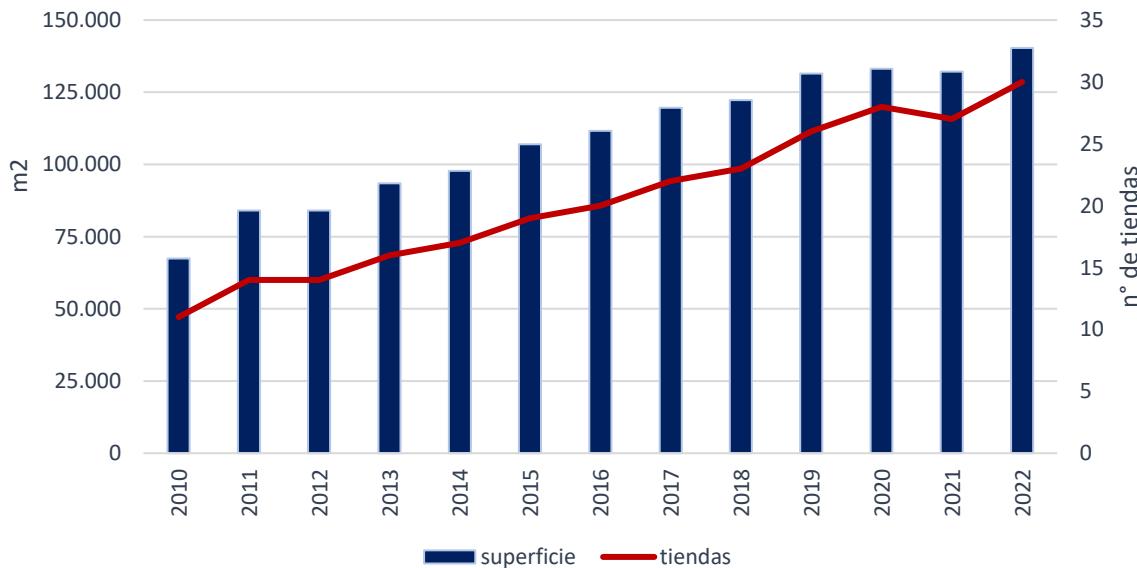


Ilustración 3: Superficie de ventas y número de tiendas (2010-2022)

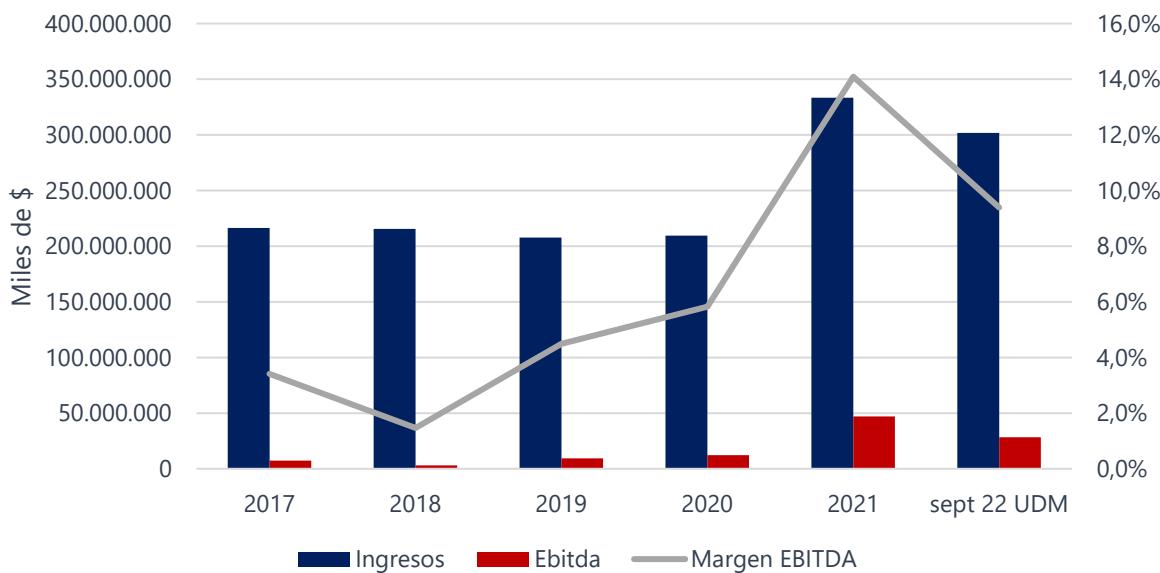
Como se aprecia en el gráfico, tanto la superficie como el número de tiendas han registrado una tendencia creciente, pasando de catorce tiendas, con 69.862 m<sup>2</sup> en 2010, a tener 30 tiendas, con una superficie de 140.382 m<sup>2</sup> en la actualidad.

## Evolución de ingresos y EBITDA

*Retail* representó aproximadamente el 76,7% de los ingresos totales de la compañía a septiembre de 2022 -UDM (82,5% en diciembre de 2021), generando \$ 301.681 millones, lo que representó una disminución de 2,1% con respecto a 2020.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 28.335 millones a septiembre de 2022 (UDM) (\$ 46.965 millones en 2021), mostrando una disminución de 39,7% respecto a diciembre de 2021.

El margen EBITDA alcanzó un 9,4% en septiembre de 2022, lo que representó un caída de 4,7 puntos porcentuales con respecto al 14,1% de diciembre de 2021, interrumpiendo la tendencia creciente que mostró desde 2019.



*Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2017-2022)*

## 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 2022, las colocaciones se distribuyeron en 50% en compras en las tiendas, 16% en comercios asociados y 35% 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 **Empresas Hites**. Esta filial financia en forma directa los créditos que se otorgan a clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red de multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo y las compras en los comercios adheridos.

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

### Evolución de ingresos y EBITDA

El segmento Financiero representó aproximadamente el 23,3% de los ingresos totales de la compañía a septiembre de 2022 -UDM (17,5% en 2021), generando \$ 91.495 millones, lo que significó un aumento de 29,8% con respecto a diciembre de 2021. Cabe señalar que generalmente la participación relativa de los ingresos del segmento financiero era en torno al 30% en periodos pre pandemia, pero dada la mayor liquidez en el mercado se produce una importante disminución.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 30.122 millones en septiembre de 2022, anualizado (\$ 31.057 millones en 2021), mostrando una disminución de 3,0% respecto a diciembre de 2021.

El margen EBITDA alcanzó un 32,9% en septiembre de 2022 -UDM, lo que representó una caída de 11,1 puntos porcentuales con respecto al 44,1% de diciembre de 2021.

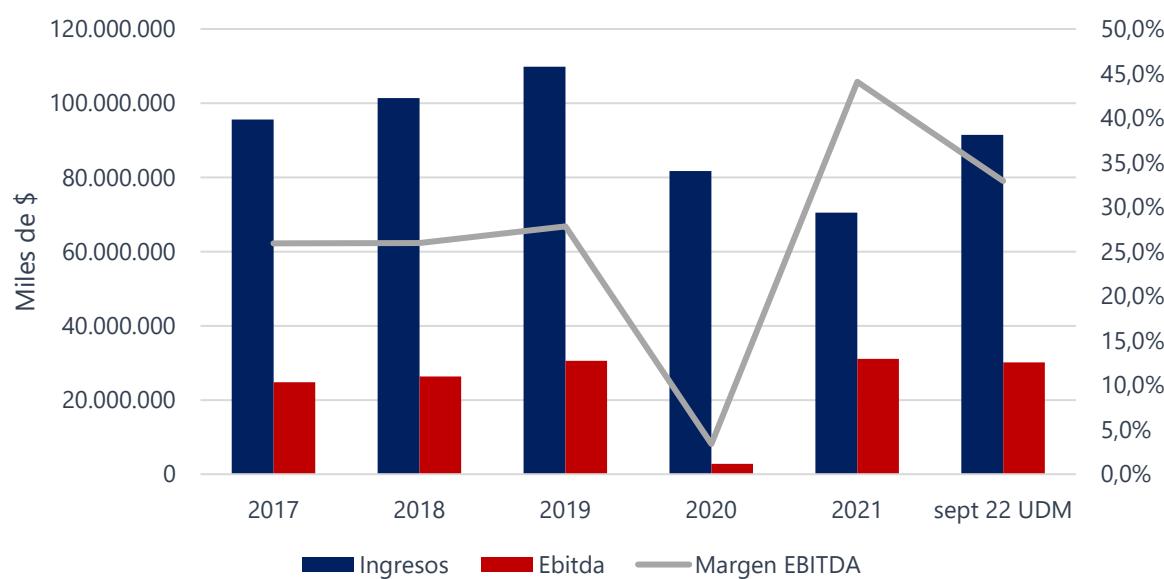


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero (2016-2021)

# 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 2022, la deuda promedio de los clientes de la compañía aumentó en un 16,7% con respecto al mismo periodo del año pasado, alcanzando un valor de \$ 367 mil.

A septiembre de 2022 se registran 2.256.509 de tarjetas emitidas, mientras que las tarjetas activas<sup>5</sup> alcanzaron 415.612.

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, sin embargo, comienza su recuperación a fines de 2021 llegando a septiembre de 2022 a niveles de \$ 156.716 millones, como puede apreciarse en la Ilustración 6.

---

<sup>5</sup> Tarjetas con saldo.



Ilustración 6: Nivel de Colocaciones Tarjeta Hites

## Morosidad

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

Respecto de la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2021 la cartera al día se mantiene en torno al 66,2% de la cartera bruta total, normalizándose en relación a los máximos históricos obtenidos en la pandemia por mayor liquidez en la población. En tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 10,2% (mora 1 a 30 días), 12,0% (mora 30 a 90 días) y 11,6% (mora igual o superior a 90 días) respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 7.

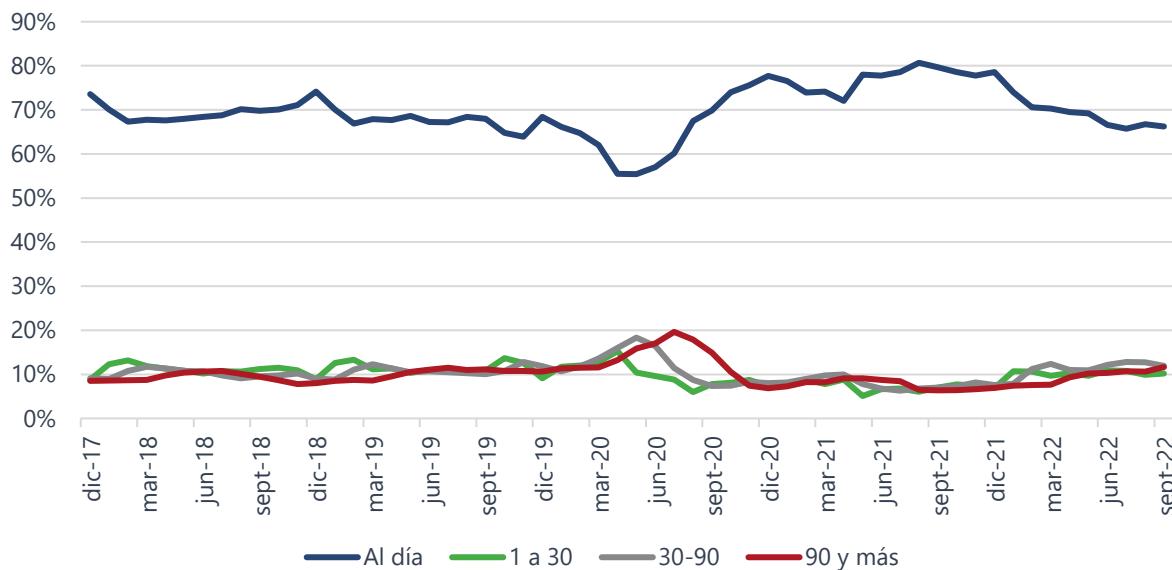


Ilustración 7: Morosidad sobre cartera bruta Tarjeta Hites

## Tasa de pago

En cuanto a la tasa de pago se observa un aumento a partir del ultimo trimestre de 2020 hasta finales de 2021 producto de los retiros de los fondos de pensiones y a las ayudas fiscales al segmento C3-D, sin embargo, desde inicios del presente año comienza una tendencia a la baja hasta llegar a valores previos a la pandemia, alcanzando a septiembre de 2022 un valor de 14,8.

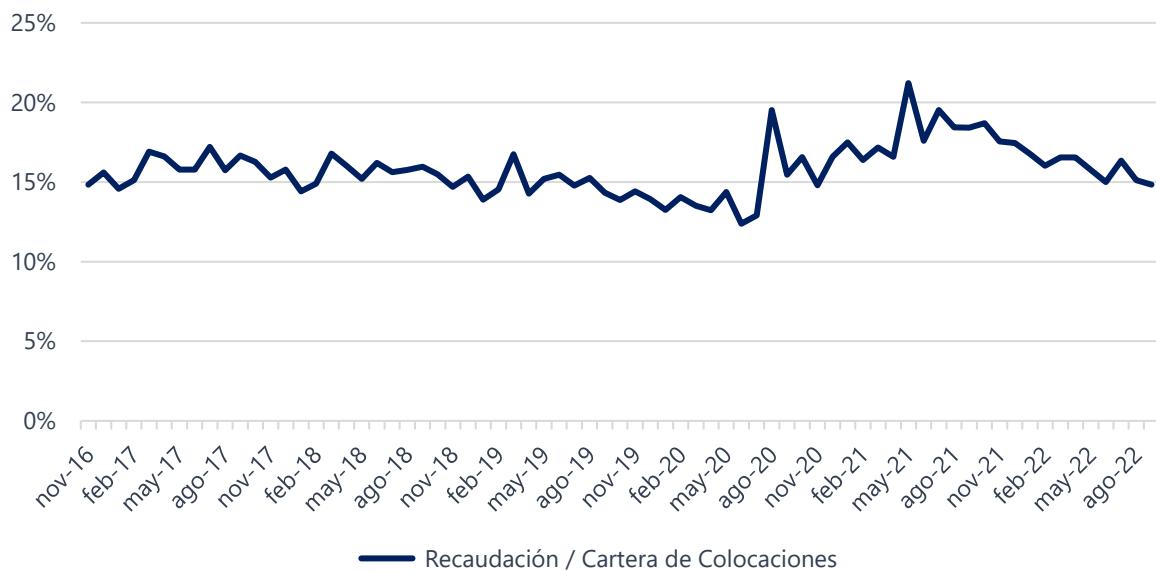


Ilustración 8: Tasa de Pago Tarjeta Hites

## Análisis financiero<sup>6</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2022, los ingresos de **Hites** alcanzaron \$ 417.622 millones, inferior a lo registrado en diciembre de 2021 donde alcanzaba \$ 459.474 millones, registrando un margen EBITDA de 15,0% (19,3% a 2020) apreciándose un decrecimiento por la menor demanda percibida ante los deteriorados niveles de liquidez del mercado asociados a las medidas para controlar la inflación. Por tanto, el EBITDA anualizado a la misma fecha alcanza un valor de \$ 62.775 millones. Con todo, el ingreso y el EBITDA están por sobre el período pre-pandemia.

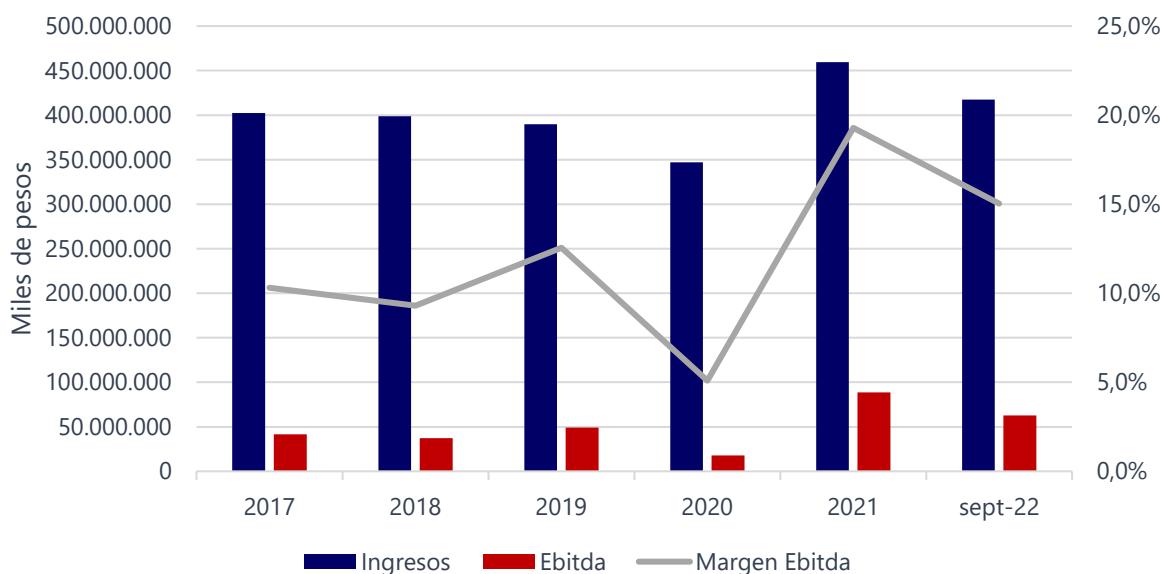


Ilustración 9: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2017 – sept 2022 UDM)

### 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 2022 se revierte la tendencia alcanzando las 3,9 veces

<sup>6</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

(EBITDA anualizado). Por su parte el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo<sup>7</sup> tuvo la misma tendencia llegando a 2020 a un valor de 9,6 veces para posteriormente disminuir a septiembre de 2022 alcanzando las 6,9 veces. La baja en los indicadores relativos de deuda se explica principalmente por una recuperación de la capacidad generadora de flujos por parte de la sociedad.

Adicionalmente, se debe considerar que si se reduce la deuda del segmento financiero (la cual está cubierta con las colocaciones y no se paga, necesariamente, con el flujo de caja operacional), el indicador DF/FCLP ajustado y, que sería más adecuado para la estructura del negocio, baja a niveles entre 2,4 y 3,6 veces a septiembre de 2022 (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 5,5 y 9,5 veces (dependiendo las rentabilidades utilizadas), de todas formas es menor a lo obtenido en 2019 anterior a la pandemia.

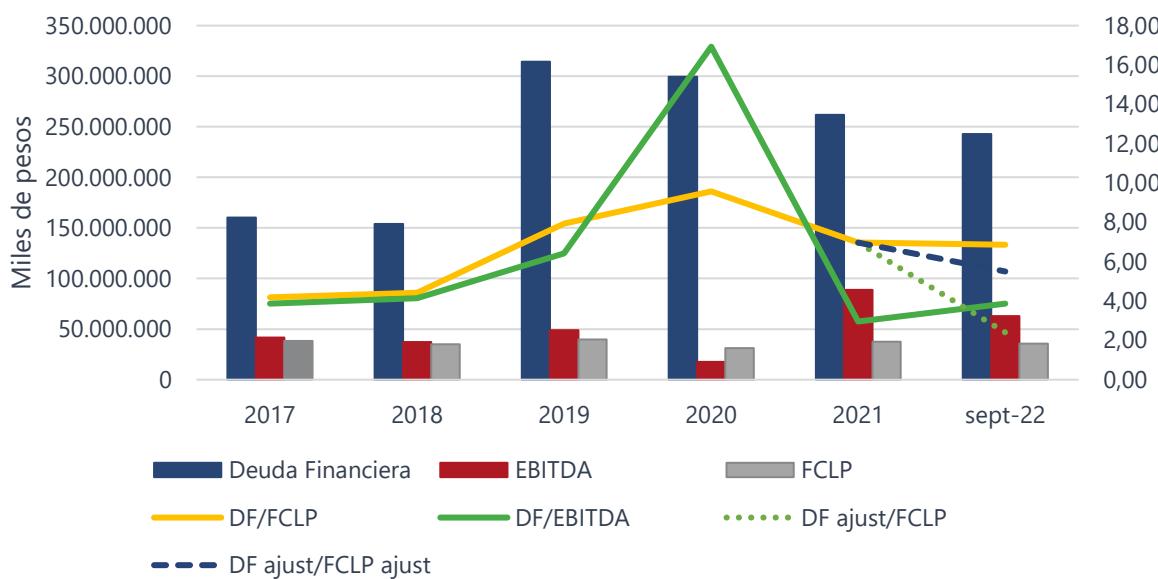
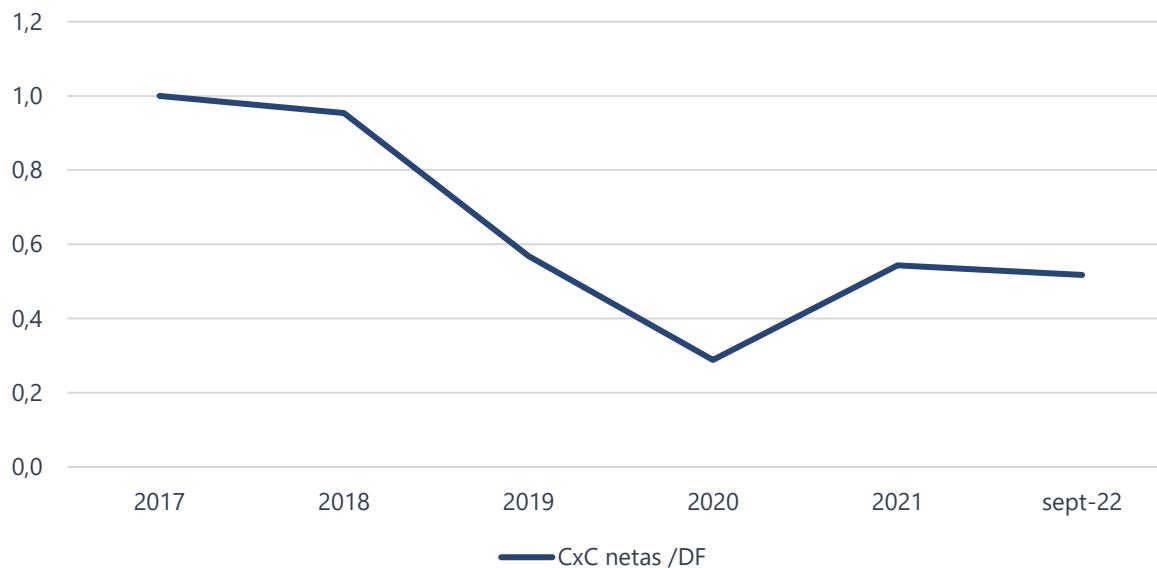


Ilustración 10: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo (2017 – sept 2022)

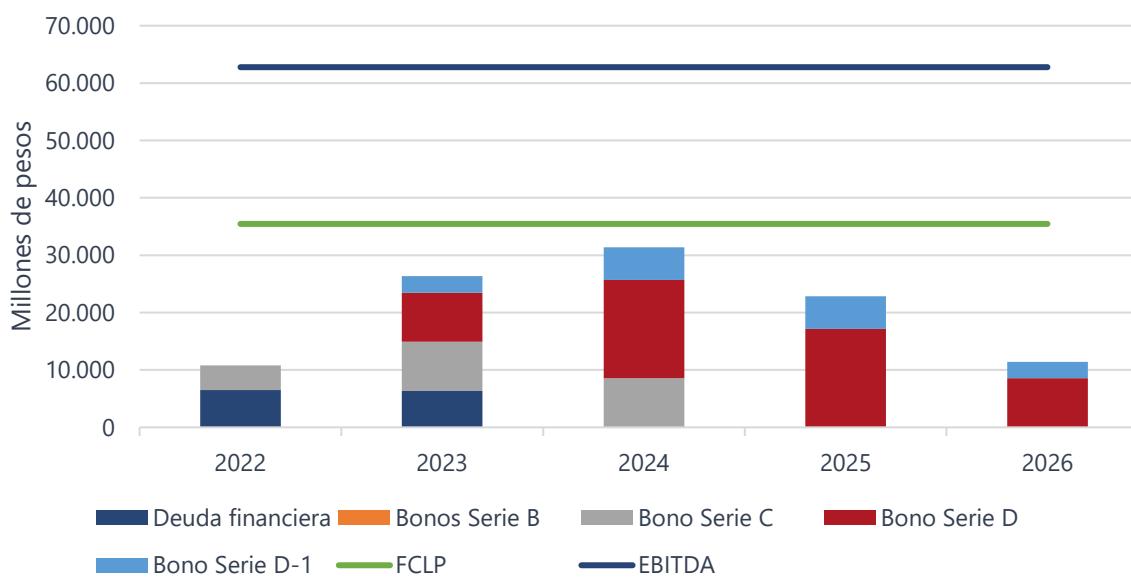
La Ilustración 11, por su parte, muestra la cobertura de las cuentas por cobrar respecto de la deuda financiera de Hites. Se aprecia que, este indicador muestra una tendencia decreciente, alcanzando niveles bajos la unidad desde 2017 en adelante, siendo, en la última observación de septiembre 2022 de 0,5 veces, influida por el reconocimiento de los pasivos por arrendamiento como deuda financiera. Cabe mencionar, que el deterioro del ratio a partir de 2018 en adelante se explica por la entrada de IFRS9 (que exigió más provisiones) y de IFRS16 en 2019.

<sup>7</sup> 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: Cuentas por Cobrar sobre Deuda Financiera (2017 – sept 2022 UDM)*

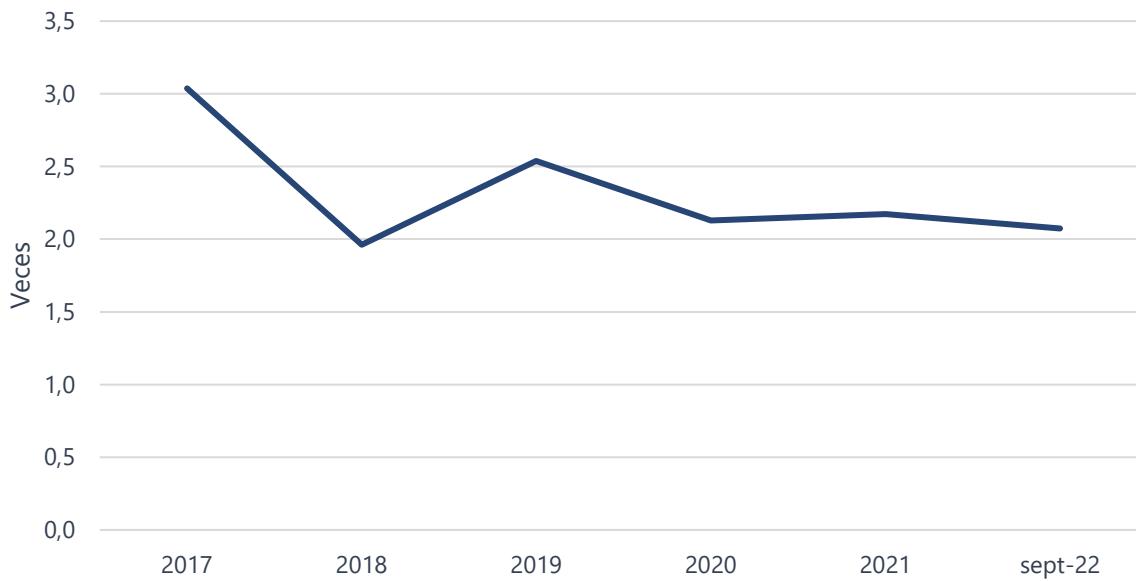
En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de **Hites** se observa que posee holguras de pago de sus obligaciones financieras respecto al EBITDA y FCLP, tal como se muestra en la Ilustración 12.



*Ilustración 12: Calendario de Vencimientos (2022-2026)*

## Liquidez

Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante<sup>8</sup>, presenta un valor superior a las 2 veces en todo el periodo analizado. El deterioro en 2018 se debe a cambios contables con la entrada en vigor de la IFRS9. A septiembre de 2022 el indicador llega a las 2,1 veces.



*Ilustración 13: Razón Circulante (2017 – sept 2022)*

## Evolución de la rentabilidad<sup>9</sup>

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 diciembre 2021 y septiembre 2022 los indicadores exhiben una recuperación, que se asocia a mayores ganancias bruta. De esta forma, los ratios de rentabilidad sobre activo, sobre patrimonio y operacional alcanzaron al tercer trimestre año móvil de 2022 un 5,5% (9,4% en 2021), un 17,2% (31,5% en 2021) y 13,7% (21,4% en 2021), respectivamente.

<sup>8</sup> Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

<sup>9</sup> 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).

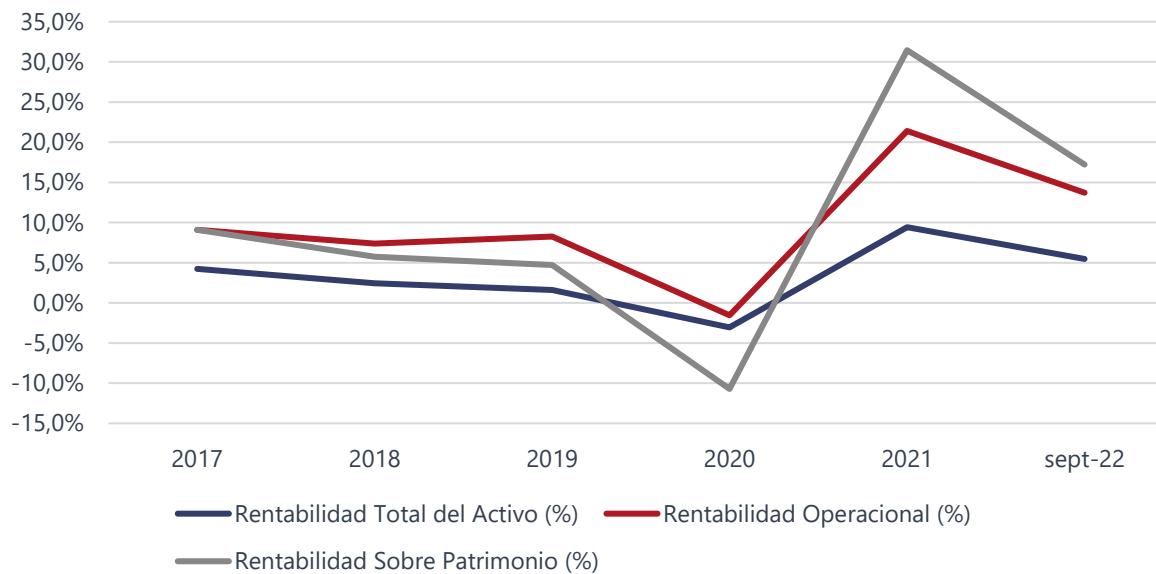


Ilustración 14 Rentabilidad del Activo, Rentabilidad sobre Patrimonio y Rentabilidad Operacional (2017 - sept 2022)

## Covenants

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

| Covenants financieros           |                       |            |
|---------------------------------|-----------------------|------------|
|                                 | Límite                | sept 2022  |
| Endeudamiento financiero neto   | Inferior a 1,61 veces | 0,64 veces |
| Cobertura de gastos financieros | Superior a 3,0 veces  | 8,58 veces |

## Ratios financieros

| Ratios Financieros                         |         |         |        |         |        |         |
|--|---------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Ratios de liquidez                         | 2017    | 2018    | 2019   | 2020    | 2021   | sept-22 |
| Liquidez (veces)                           | 1,76    | 1,75    | 1,80   | 1,58    | 1,84   | 1,78    |
| Razón Circulante (Veces)                   | 3,04    | 1,96    | 2,54   | 2,13    | 2,17   | 2,07    |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)  | 3,04    | 1,96    | 2,54   | 2,13    | 2,17   | 2,07    |
| Razón Ácida (veces)                        | 2,49    | 1,52    | 2,06   | 1,68    | 1,47   | 1,30    |
| Rotación de Inventarios (veces)            | 4,70    | 4,29    | 4,34   | 4,73    | 6,29   | 5,87    |
| Promedio Días de Inventarios (días)        | 77,68   | 85,09   | 84,01  | 77,24   | 58,02  | 62,23   |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)     | 2,53    | 2,52    | 2,34   | 3,06    | 3,59   | 3,69    |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 144,00  | 144,66  | 155,91 | 119,41  | 101,62 | 98,97   |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces)      | 4,20    | 3,47    | 4,65   | 4,65    | 5,52   | 4,91    |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)  | 86,82   | 105,13  | 78,48  | 78,47   | 66,11  | 74,28   |
| Diferencia de Días (días)                  | -57,18  | -39,53  | -77,43 | -40,94  | -35,51 | -24,69  |
| Ciclo Económico (días)                     | -134,86 | -124,63 | 161,44 | -118,18 | -93,53 | -86,92  |

| Ratios de endeudamiento                  | 2017    | 2018   | 2019   | 2020    | 2021    | sept-22 |
|--|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Endeudamiento (veces)                    | 0,55    | 0,59   | 0,71   | 0,72    | 0,68    | 0,67    |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 1,24    | 1,45   | 2,40   | 2,63    | 2,09    | 2,05    |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 0,66    | 1,20   | 0,38   | 0,48    | 0,57    | 0,61    |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 3,86    | 4,15   | 6,42   | 16,93   | 2,96    | 3,87    |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)    | 0,26    | 0,24   | 0,16   | 0,06    | 0,34    | 0,26    |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%)      | 67,37 % | 61,71% | 82,98% | 82,35 % | 77,53 % | 80,89%  |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)      | 1,32%   | 0,73%  | 0,65%  | 0,05%   | 4,15%   | 0,54%   |
| Veces que se gana el Interés (veces)     | 2,66    | 1,38   | 0,82   | -1,86   | 5,37    | 3,09    |

| Ratios de rentabilidad              | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | sept-22 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Margen Bruto (%)                    | 40,26% | 39,49% | 38,70% | 30,35% | 40,57% | 38,27%  |
| Margen Neto (%)                     | 4,29%  | 2,62%  | 1,98%  | -4,57% | 10,26% | 6,16%   |
| Rotación del Activo (%)             | 93,57% | 94,77% | 72,66% | 69,19% | 91,98% | 93,39%  |
| Rentabilidad Total del Activo (%) * | 4,22%  | 2,47%  | 1,63%  | -3,07% | 9,47%  | 5,51%   |

|  |        |        |        |         |        |        |
|--|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Rentabilidad Total del Activo (%)                      | 4,21%  | 2,45%  | 1,62%  | -3,05%  | 9,42%  | 5,49%  |
| Inversión de Capital (%)                               | 28,62% | 29,36% | 35,05% | 36,37%  | 28,47% | 27,00% |
| Ingresaos por Capital de Trabajo (veces)               | 2,09   | 3,06   | 2,45   | 2,62    | 3,19   | 3,42   |
| Rentabilidad Operacional (%)                           | 9,11%  | 7,37%  | 8,24%  | -1,55%  | 21,40% | 13,71% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)                      | 9,09%  | 5,74%  | 4,70%  | -10,71% | 31,46% | 17,23% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)    | 56,74% | 57,29% | 55,45% | 63,17%  | 54,43% | 56,07% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 59,74% | 60,51% | 61,30% | 69,65%  | 59,43% | 61,73% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)               | 31,86% | 32,22% | 31,09% | 30,97%  | 25,62% | 28,16% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%)                | 15,50% | 13,36% | 15,87% | -3,23%  | 43,81% | 26,22% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)                            | 10,31% | 9,31%  | 12,55% | 5,09%   | 19,29% | 15,03% |

*"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."*