

Empresa dispone actualmente de 26 tiendas, 16 de ellas en regiones

Humphreys mantiene clasificación de bonos de Hites en "Categoría BBB+"

Santiago, 15 de enero de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos de **Empresas Hites S.A. (Hites)** en "Categoría BBB+" con tendencia "Desfavorable" y la línea de efectos de comercio en "Categoría Nivel 2/BBB+" con tendencia "Estable".

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

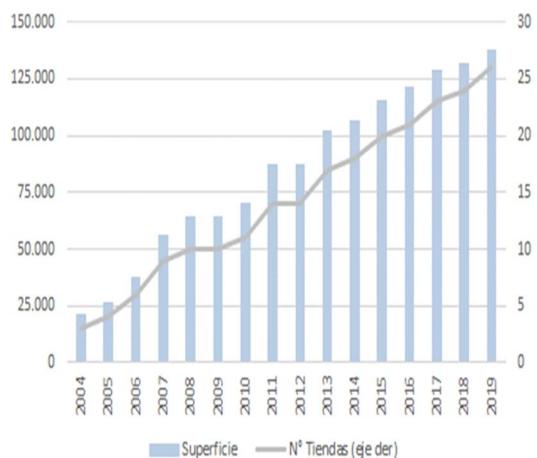
Cabe señalar que el crecimiento experimentado por el número de tiendas, producto de las inversiones asociadas, ha llevado un incremento en el endeudamiento relativo del emisor. En efecto, la relación Deuda Financiera/EBITDA se había incrementado a niveles de 4,4 veces a diciembre de 2018, previo a la entrada en vigor de la NIIF 16. Sin embargo, producto de esta norma, el indicador ha aumentado hasta 6,6 veces en septiembre de 2019¹. No obstante, si se calcula el indicador Deuda Financiera neta de Arrendamientos / EBITDA, esta razón habría alcanzado un valor de 3,7 veces en el tercer trimestre de 2019,² lo que muestra niveles razonables considerando que en el negocio financiero la recaudación de las cuentas por cobrar puede ser utilizada para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas para financiar dichos activos. Con todo, se espera que este indicador disminuya en el futuro, en particular con la mayor consolidación de los locales abiertos en los últimos años y la mayor incidencia de las ventas a través de internet. Por su parte, la relación DF/ Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)³ alcanzó un valor de 7,6 veces en septiembre de 2019.

¹ A objeto de estandarizar la presentación de la deuda financiera entre diferentes emisores, se consideran los pasivos financieros y las obligaciones por arrendamientos.

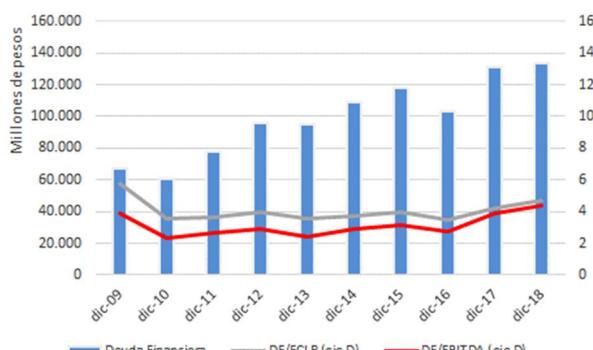
² A objeto de hacer una comparación con la serie histórica, en este cálculo se excluyen los pasivos por arrendamientos. Sin embargo, cabe señalar que, a partir de enero de 2019 la NIIF 16 genera mayores niveles de EBITDA al reducir los gastos por arrendamiento, por lo que no son estrictamente comparables con los registros anteriores.

³ 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.

Número de tiendas y superficie de ventas. 2004-2019



Evolución del endeudamiento. 2009-2018



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

Asimismo, la evaluación considera la larga experiencia de la empresa atendiendo a su segmento objetivo, tanto en la venta minorista como en el otorgamiento de crédito, habiendo enfrentado con éxito diversos escenarios adversos para su actividad. En paralelo, se suma el hecho que en los últimos años el emisor ha crecido, en forma importante, sin afectar la solidez de su balance, con una buena difusión de la marca Hites.

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

Dentro de la clasificación también se ha considerado el que dentro de la actividad de la empresa figura en forma importante el negocio financiero, tanto como apoyo a la venta al detalle, como por su aporte a la generación de margen (la relación entre cuentas por cobrar netas sobre inventarios se ha estabilizado en torno a las tres veces en las observaciones más recientes).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por un volumen de negocios comparativamente bajo en relación con los líderes del sector, reconociendo que no, necesariamente, se atienden a los mismos segmentos objetivos. Por otra parte, se considera como positivo los esfuerzos desplegados por la administración para alcanzar un mejor rebalanceo entre sus operaciones de *retail* y financiero.

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

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 con lo estimado por esta clasificadora, a la posible entrada de mayor competencia por parte de operadores que tienen mejor acceso a fuentes de financiamiento y a un menor costo de fondeo. Tampoco se descarta, en el largo plazo, una mayor bancarización de su mercado objetivo.

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de **Hites**, C3-D, que posee un elevado riesgo en términos comparativos (sumado a que el emisor provee de productos que no pueden ser calificados de primera necesidad). Prueba de ello, es el elevado porcentaje de cartera repactada que presenta la compañía, que a septiembre de 2019 alcanzó un 18,7% en relación con la cartera bruta.

Adicionalmente, la evaluación incorpora la necesidad de crecimiento de la empresa para incrementar su competitividad en la industria, situación no exenta de riesgos, ya que implica una

correcta evaluación de la ubicación de los puntos de venta, incrementar las colocaciones controlando su riesgo y financiar el capital de trabajo, en particular, el demandado por el uso de la tarjeta de crédito.

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

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

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

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

Hites opera en el sector *retail*, bajo la modalidad de tiendas por departamentos, y en el rubro financiero, mediante la tarjeta de crédito Hites, enfocándose en los segmentos C3-D de la población. Lo anterior, ha significado que en sus 26 tiendas actuales, con 137 mil m² de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes.⁴ A su vez, a septiembre de 2019, el número de tarjetas activas superaba las 589 mil, con un stock de colocaciones brutas de \$ 181.936 millones (aproximadamente US\$ 250 millones).

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

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BHITS-B	BBB+
Bonos	BHITS-C	BBB+
Bonos	BHITS-D	BBB+
Bonos	BHITS-E	BBB+
Bonos	BHITS-F	BBB+
Bonos	BHITS-G	BBB+
Bonos	BHITS-H	BBB+
Línea de efectos de comercio		Nivel 2/BBB+

⁴ Las cuales, sin embargo, podría reducirse en el corto y mediano plazo, debido a los disturbios en el centro de Santiago y ciudades capitales regionales.

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".