



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un nuevo  
Instrumento**

Analistas

Carlos García

Paula Acuña

Tel. (56) 22433 5200

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

## **Empresas Hites S.A.**

**Agosto 2021**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio Tendencia	Nivel 2/BBB Estable
Otros instrumentos Líneas de bonos y bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	BBB Nivel 2/BBB Estable
EEFF base	31 de marzo de 2021

Características de la línea de efectos de comercio	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 1.000.000
Moneda de emisión	Pesos, UF, dólar
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación con cargo a la línea se destinarán al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo y/o al financiamiento del programa de inversiones, y/u otros fines corporativos generales del emisor y/o sus filiales.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mantener una razón corriente superior a una vez.</li> <li>- Mantener una razón de endeudamiento neto inferior a 1,5 veces.</li> </ul>
Garantías	<p>El emisor se obliga a obtener que las sociedades Comercializadora S.A., Administradora Plaza S.A., Inversiones y Tarjetas S.A., se constituyan en fiadores y codeudores solidarios respecto de cada emisión de títulos efectuada con cargo a la línea.</p> <p>La constitución de la garantía es sin perjuicio del derecho de prenda general sobre los bienes del emisor. de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.479 del Código Civil.</p>

Estado de resultados consolidado IFRS							
MM\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	Ene-mar 2020	Ene-mar 2021
Ingresos totales	302.490	311.870	316.709	317.431	291.189	70.728	72.939
Costo de ventas	-180.682	-186.307	-191.627	-194.548	-202.156	-47.819	-44.149
<b>Margen bruto</b>	<b>121.808</b>	<b>125.563</b>	<b>125.082</b>	<b>122.882</b>	<b>89.033</b>	<b>22.909</b>	<b>28.790</b>
Gastos de adm. y distribución	-95.290	-102.756	-105.776	-101.566	-92.334	-23.237	-21.116
Resultado operacional	26.518	22.807	19.306	21.316	-3.301	-328	7.674
Costos financieros	-6.836	-6.138	-7.296	-10.630	-8.738	-2.451	-2.292
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>15.840</b>	<b>13.381</b>	<b>8.302</b>	<b>6.321</b>	<b>-13.161</b>	<b>-3.347</b>	<b>4.133</b>
EBITDA	35.553	32.164	29.486	39.863	14.980	4.216	12.468

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Activos corrientes	191.296	223.938	213.508	216.270	207.807	198.798
Efectivo y equiv. al efectivo	18.317	50.080	32.831	33.922	69.148	52.431
Activos no corrientes	105.851	111.278	123.944	225.969	216.856	215.839
<b>Total activos</b>	<b>297.147</b>	<b>335.216</b>	<b>337.452</b>	<b>442.240</b>	<b>424.662</b>	<b>414.637</b>
Pasivos corrientes	59.194	73.731	108.835	85.176	99.545	90.767
Pasivos no corrientes	94.570	111.742	91.051	227.005	208.220	204.079
<b>Pasivos totales</b>	<b>153.764</b>	<b>185.472</b>	<b>199.886</b>	<b>312.181</b>	<b>307.765</b>	<b>294.846</b>
Patrimonio total	143.383	149.743	137.566	130.059	116.898	119.791
<b>Patrimonio y pasivos, total</b>	<b>297.147</b>	<b>335.216</b>	<b>337.452</b>	<b>442.240</b>	<b>442.240</b>	<b>414.637</b>
Deuda financiera <sup>1</sup>	96.947	124.961	131.293	259.034	253.440	245.121

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Empresas Hites S.A. (Hites)** opera en el sector *retail*, bajo la modalidad de tiendas por departamentos, y en el rubro financiero, mediante la tarjeta de crédito Hites, enfocándose en los segmentos C3-D de la población. Lo anterior, ha significado que en sus 26 tiendas actuales, con 132 mil m<sup>2</sup> de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes.<sup>2</sup> A su vez, a marzo de 2021, el número de tarjetas activas superaba las 384 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 124.584 millones (aproximadamente US\$ 173 millones<sup>3</sup>).

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 5,1%, sumando \$ 14.980 millones, con un resultado final negativo que alcanzó los \$ 13.161 millones. Durante marzo de 2021 los ingresos ascendieron a \$ 72.939 millones, con un EBITDA de \$ 12.468 millones y una deuda financiera de \$ 245.121 millones.<sup>4</sup>

Cabe señalar que el objeto de este informe es la clasificación de una línea de efectos de comercio de **Hites**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 1.000.000. Los fondos provenientes de la colocación con cargo a la línea podrán utilizarse para el financiamiento de las operaciones de la empresa y/o para el refinanciamiento de su deuda.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de efectos de comercio de **Hites** en "Categoría BBB/Nivel 2", se ha considerado la extensión de los puntos de ventas de la compañía, los cuales a

<sup>1</sup> Incluye pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes.

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

<sup>3</sup> Tipo de cambio al 01 de abril de 2021: \$ 721,82/US\$.

<sup>4</sup> Considera pasivos por arrendamiento.

septiembre de 2020 alcanzan un total 27 locales, de los cuales 17 se ubican en regiones, permitiendo una mayor diversificación geográfica y reduciendo la importancia relativa de las tiendas ubicadas en el centro de Santiago. A ello se suma la penetración de las ventas online que, desde su lanzamiento en 2015 han aumentado en participación, alcanzando un 12,4% en 2019 a 30,2% en marzo de 2021.

Cabe señalar que el crecimiento experimentado por el número de tiendas, producto de las inversiones asociadas, ha conllevado un incremento en el endeudamiento relativo del emisor. En efecto, la relación Deuda Financiera/EBITDA se había incrementado a niveles de 4,4 veces a diciembre de 2018, previo a la entrada en vigor de la NIIF 16. Sin embargo, producto de esta norma, el indicador aumenta a 6,4 veces en diciembre de 2019<sup>5</sup> (Deuda Financiera neta de Arrendamientos / EBITDA alcanzada un valor de 3,6 veces en 2019<sup>6</sup>) y es de 10,5 veces a marzo de 2021 (anualizado).-Con todo, se espera que este indicador, luego de alcanzar un *peak* de 22,1 veces en el tercer trimestre de 2020, disminuya en el futuro, en particular por la recuperación de la economía con posterioridad a la pandemia, a lo que se sumaría la mayor consolidación de los locales abiertos en los últimos años y la mayor incidencia de las ventas a través de internet. Por otra parte, es importante tener en consideración que los préstamos asumidos tienen como objeto esencial financiar las colocaciones de la empresa que se generan por el negocio financiero y, bajo esa perspectiva, cabe señalar que la relación entre cuentas por cobrar neta y deuda financiera, excluidos pasivos por arrendamiento, asciende a 0,81 veces a marzo de 2021.

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

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

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

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

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

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

<sup>6</sup> A objeto de hacer una comparación con la serie histórica, en este cálculo se excluyen los pasivos por arrendamientos. Sin embargo, cabe señalar que, a partir de enero de 2019 la NIIF 16 genera mayores niveles de EBITDA al reducir los gastos por arrendamiento, por lo que no son estrictamente comparables con los registros anteriores.

Sin perjuicio del crecimiento que ha tenido **Hites** en puntos de ventas, dentro de sus desafíos más de corto plazo está en acortar la diferencia en el número de tiendas que presenta en relación con otros operadores especializados (27 locales versus operadores con más de 40 establecimientos en el país) o, en una perspectiva más de futuro, intensificar y profundizar el canal *online* en comparación con los avances de su competencia, el que en todo caso ha cobrado relevancia durante la crisis sanitaria.

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

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de **Hites**, C3-D, que posee un elevado riesgo en términos comparativos (sumado a que el emisor provee de productos que no pueden ser calificados de primera necesidad). Prueba de ello, es el elevado porcentaje de cartera repactada que presenta la compañía, que a marzo de 2021 alcanzó un 26% en relación a la cartera bruta (31,1% a septiembre 2020).

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

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

Otro elemento que se ha considerado al momento de asignar la clasificación de riesgo corresponde a la tendencia decreciente registrada por los diversos indicadores de actividad de la industria del *retail* durante los primeros trimestres de 2019, lo cual posteriormente se intensifica dados los diversos eventos de desmanes ocurridos en distintas ciudades capitales de regiones durante el último trimestre de ese año y se intensifica con la crisis sanitaria.

La perspectiva de la clasificación es "Estable", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo podría mejorar en la medida que la compañía muestre crecimiento en los niveles de actividad y fluidez en la obtención de recursos para financiar el crecimiento de mediano y largo plazo. Para el mantenimiento de la categoría es esperable que la compañía no baje el nivel de actividad ni deteriore su cartera crediticia.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Estados financieros saludables.

### Fortalezas complementarias

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

### Fortalezas de apoyo

- Marca conocida.

### Riesgos considerados

- Efectos de regulaciones en los términos de los créditos (riesgo con posible impacto, pero susceptible de ser administrado).
- Concentración de operaciones en áreas céntricas de las ciudades.
- Baja escala de operaciones genera presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).
- Dependencia de ingresos financieros (atenuado por la supervisión de entes fiscalizados).
- Segmento objetivo vulnerable (riesgo siempre latente, pero que en el pasado ha podido ser administrado).
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Sensibilidad a los ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).

## Hechos recientes

### Resultados 2020

Al 31 de diciembre 2020, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 291.189 millones, lo que corresponde a una caída de 8,3% respecto de 2019. En esta variación, los ingresos del segmento *retail* mostraron un crecimiento de 0,9% y los ingresos financieros una caída de 25,6%. El costo de ventas creció en 8,3% respecto de igual período de 2019, mientras que los gastos de administración y distribución disminuyeron 11,4%.

El resultado operacional alcanzó un valor negativo de \$ 3.301 millones y el resultado del ejercicio exhibió un valor negativo de \$ 13.161 millones, que se compara desfavorablemente con la ganancia de \$ 6.321 registrada en 2019. El EBITDA tuvo una disminución de 62,4%, totalizando a \$ 14.980 millones en 2020.

### Resultados enero – marzo 2021

En los primeros tres meses de 2021, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 72.939 millones, lo que implica un crecimiento de 3,1% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas decreció en 7,6%, totalizando \$ 44.054 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, exhibieron una disminución de 9,1% hasta alcanzar los \$ 21.116 millones. Como consecuencia, el resultado operacional alcanzó los \$ 7.674 millones.

El EBITDA en el periodo analizado totalizó \$ 12.468 millones, lo que representa un crecimiento de 195,7% respecto a lo exhibido en el mismo período de 2020.

En línea con lo anterior, el resultado del ejercicio fue de \$ 4.133 millones, que se compara favorablemente con la pérdida de \$ 3.347 millones que exhibió la compañía en el primer trimestre de 2020. Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 119.791 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 103.833 millones y una deuda financiera de \$ 245.121 millones.

## Definición categorías de riesgo

### **Categoría BBB** (títulos de deuda de largo plazo)

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

### **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 aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad de que su clasificación no presente variaciones a futuro.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.*

*"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."*