



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Octubre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	BBB+
Tendencia	Estable
Otros instrumentos:	
Líneas de bonos	BBB+
Líneas de efectos de comercio	BBB+/Nivel 2
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio de 2018

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años y 30 años
Monto máximo	UF 2.000.000 cada una. Además los bonos emitidos con cargo a estas líneas, en conjunto, no podrán superar las UF 2.000.000.
Moneda de emisión	Pesos, Dólares o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Refinanciamiento del plan de inversiones del emisor y/o sus filiales, así como para recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales. El uso específico de los fondos se indicará en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de Endeudamiento Financiero Neto inferior o igual a 1,5 veces. - Nivel de Cobertura de Gastos Financieros mayor o igual a 3 veces.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario en la respectiva escritura complementaria, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma parcial o total los bonos que se emitan con cargo a la línea, en cualquier tiempo sea o no una fecha de pago de intereses o de amortizaciones de capital, a contar de la fecha que se indique en dichas escrituras complementarias para la respectiva serie.
Garantías	El emisor se obliga a obtener que los garantes se constituyan en favor de los tenedores de bonos en fiadores y codeudores solidarios de las obligaciones del emisor respecto de cada emisión de bonos efectuada con cargo a la línea.

Estado de resultados consolidado IFRS

MM\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-Jun 2017	Ene-Jun 2018
Ingresos totales	271.057	275.077	280.349	302.490	311.870	149.820	149.699
Costo de ventas	-167.103	-168.069	-167.968	-180.682	-186.307	-90.467	-91.413
Margen bruto	103.954	107.009	112.382	121.808	125.563	59.353	58.286
Gastos de adm. y distribución	-80.005	-83.974	-87.685	-95.290	-102.756	-48.794	-49.563
Resultado operacional	23.803	22.712	23.579	25.717	22.671	10.207	8.496
Costos financieros	-6.738	-6.304	-6.488	-6.836	-6.138	-3.114	-3.609
Utilidad del ejercicio	15.133	12.469	13.032	15.840	13.381	5.666	3.891
EBITDA	30.507	31.154	33.608	35.553	32.164	15.111	13.575

Estado de situación financiera consolidado IFRS

MM\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Activos corrientes	172.744	174.645	182.346	191.296	223.938	188.914
Efectivo y equiv. al efectivo	32.928	27.380	21.166	18.317	50.080	36.060
Activos no corrientes	83.000	100.257	109.296	105.851	111.278	119.591
Total activos	255.744	274.902	291.643	297.147	335.216	308.506
Pasivos corrientes	73.589	59.883	64.451	59.194	73.731	69.999
Pasivos no corrientes	63.686	86.076	92.000	94.570	111.742	103.988
Pasivos totales	137.275	145.958	156.451	153.764	185.472	173.987
Patrimonio total	118.469	128.943	135.192	143.383	149.743	134.519
Patrimonio y pasivos, total	255.744	274.902	291.643	297.147	335.216	308.506
Deuda financiera	78.429	95.309	107.113	96.947	124.961	129.921

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 24 tiendas actuales, con casi 129 mil m² de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes.

Durante 2017, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 216.262 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 95.608 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 9,5%, sumando \$ 32.164 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 13.381 millones. A junio de 2018, los ingresos consolidados ascendieron a \$ 149.699 millones, con un EBITDA de \$ 13.575 millones y una deuda financiera de \$ 129.921 millones.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de dos nuevas líneas de bonos por parte de **Hites**, a 10 y 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 2 millones cada una; sin embargo, los bonos

emitidos con cargo a estas líneas, en conjunto, no podrán superar las UF 2 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a estas líneas se destinarán, según señala explícitamente el contrato de emisión, al refinanciamiento del plan de inversiones del emisor y/o sus filiales, así como para recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos en proceso de inscripción de **Hites** en "Categoría BBB+", se ha considerado el moderado nivel de endeudamiento relativo de la compañía, en particular por el hecho de participar del negocio financiero, el cual suele desarrollarse con mayor nivel de apalancamiento. En efecto, según información a diciembre de 2017, el *stock* de colocaciones netas supera en 1,18 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 1,0 veces si se excluyen totalmente los créditos repactados. La relación entre las cuentas por cobrar y la deuda financiera de la compañía le otorgan una adecuada flexibilidad y capacidad de maniobra para enfrentar escenarios adversos que pudieren deteriorar su cartera crediticia.

Por otra parte, según el indicador de **Humphreys**, la relación entre deuda financiera y flujo de caja de largo plazo (FCLP)¹ muestra un adecuado control de los pasivos (se debe tener en consideración que en el negocio financiero la recaudación de las cuentas por cobrar podría ser utilizada para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas para financiar dichos activos, aunque ello implicaría una baja en el *stock* de colocaciones).

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la aplicación de una conservadora política de provisiones que históricamente han representado entre 95% y 105% de los castigos, y que se ha mantenido hasta la fecha.

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.

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.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por un volumen de negocios comparativamente bajo. Sin embargo, se reconoce que a partir del ejercicio 2012, la compañía ha revertido las pérdidas en el negocio de *retail* y moderado las ganancias del segmento financiero, lo que ha significado un rebalanceo de sus operaciones.

Asociado con lo anterior, la clasificación de riesgo se acota por la alta concentración de las ventas de la compañía. En general, **Hites** presenta un bajo número de puntos de ventas en comparación con otras tiendas

¹ 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.

por departamentos y con algunas tiendas especializadas (24 locales versus operadores con más de 35 establecimientos en el país). También existe una concentración por zonas geográficas: un porcentaje relevante de sus ventas se da en la Región Metropolitana, de hecho, nueve de sus locales se ubican en la capital. Lo anterior, sin embargo, se ha atenuado en el tiempo, ya que en los últimos seis años, la apertura de nuevos locales se ha dado principalmente en regiones.

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 a una mayor competencia con operadores que tienen mejor acceso a fuentes de financiamiento y a un menor costo de fondeo.

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de **Hites**, C3-D, que posee un elevado riesgo en términos corporativos (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, el que pese a que ha disminuido en el tiempo, sigue siendo alto.

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.

Cabe precisar, que la clasificación asignada por **Humphreys** ya incorpora el elevado nivel de repactaciones con que opera el emisor.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Bajo nivel de endeudamiento (sobre todo si se considera que el modelo de negocio incluye la actividad financiera).

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, tal como se ha evidenciado hasta la fecha el impacto de la disminución de la tasa máxima convencional).
- 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).
- Mayor nivel de riesgo por operación en el sector financiero (riesgo administrable y acotado por supervisión).
- Concentración de ventas por tiendas (riesgo que debiera disminuir por efecto del crecimiento).
- 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 2017

Al 31 de diciembre 2017, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 311.870 millones, lo que corresponde a un aumento de 3,1% respecto de 2016. Los ingresos del segmento *retail* mostraron un incremento de 2,4% y los del rubro financiero de un 4,8%. El costo de ventas creció en 3,1% respecto de igual período de 2016, mientras que los gastos de administración y distribución subieron 7,8%.

El resultado operacional alcanzó \$ 22.671 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 13.381, mostrando una reducción de 15,5% respecto de diciembre 2016. El EBITDA tuvo una variación negativa de 9,5%, llegando a \$ 32.164 millones en 2017.

Resultados primer semestre 2018

En los primeros seis meses de 2018, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 149.699 millones, lo que implica una reducción de 0,1% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas aumentó 1,1%, totalizando \$ 91.413 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 1,6% hasta \$ 49.563 millones. En consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 8.496 millones, un 16,8% inferior al obtenido a junio de 2017.

El EBITDA del período fue de \$ 13.575 millones, lo que significa una baja de 10,2% respecto de los \$ 15.111 millones registrados a junio de 2017. El resultado del ejercicio, por su parte, también presenta una reducción de 31,3%, alcanzando \$ 3.891 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 134.519 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 101.723 millones y una deuda financiera de \$ 129.921 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.

“+”: 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 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 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.”