

Clasificación de riesgo se mantiene en "Categoría BBB+"

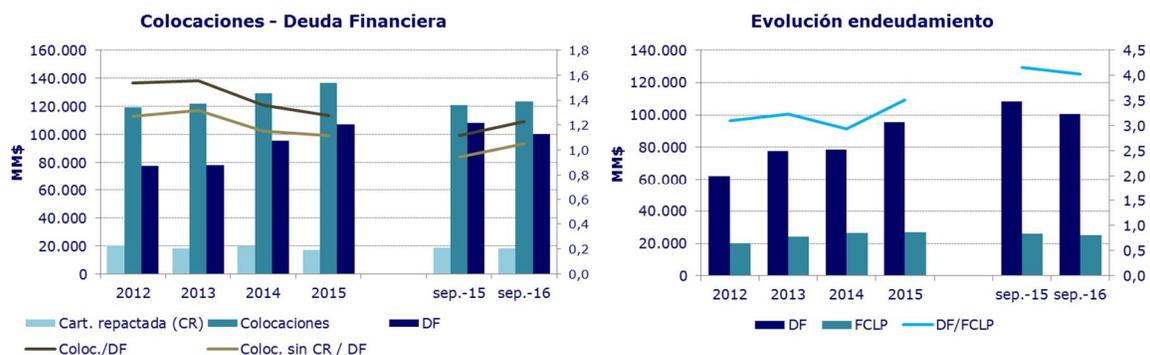
Humphreys cambia a "Favorable" la tendencia de clasificación de los bonos de Empresas Hites S.A.

Santiago, 01 de febrero de 2017. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos de **Empresas Hites S.A. (Hites)** en "Categoría BBB+". En tanto, modificó su perspectiva a "Favorable". La línea de efectos de comercio también mantuvo su clasificación en "Categoría Nivel 2/BBB+" y cambió su tendencia a "Favorable".

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda de **Hites** cambia desde "Estable" a "Favorable"¹, debido a que la compañía ha mejorado su fortaleza estructural en los últimos años, mostrando una mayor atomización de sus ventas y una menor mora, que ha retornado a los niveles mostrados en 2011. Además, la compañía ha mantenido un bajo nivel de endeudamiento y ha sido consistente en la generación de flujos, incluso bajo el escenario de disminución en la tasa de interés máxima convencional ocurrida en 2014.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Hites** en "Categoría BBB+", se ha considerado el moderado nivel de endeudamiento relativo de la compañía (a pesar del incremento ocurrido el tercer trimestre de 2015, por la colocación de bonos efectuada en septiembre de ese año), en particular, por el hecho de participar del negocio financiero, el cual suele desarrollarse con mayor nivel de apalancamiento. En efecto, según información a septiembre de 2016, el stock de colocaciones netas superan en 1,25 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 1,07 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, el indicador de **Humphreys**, que mide la relación entre deuda financiera y flujo de caja de largo plazo (FCLP²), asciende a 4 veces, *ratio* que 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).



¹ Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

² 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.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la aplicación de una conservadora política de provisiones que históricamente ha 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 en 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.

También, dentro de los elementos positivos se incluye un proceso de aprobación y rechazo de créditos formalizado y probado, y la existencia de instancias de control independientes y profesionalizadas 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 desde el cierre del ejercicio 2012, la compañía ha revertido las pérdidas en el negocio de *retail*, lo que sumado a la moderación de las ganancias del segmento financiero, ha significado un rebalanceo de las operaciones de la compañía.

Asociado con lo anterior, la clasificación de riesgo se acota por la alta concentración de las ventas de la compañía. En general, **Hites** presenta bajo número de puntos de ventas en relación con las otras tiendas por departamentos y en comparación con algunas tiendas especializadas (21 locales versus operadores con más de 35 establecimientos en el país). También se aprecia una concentración por zonas geográficas, con un porcentaje relevante de sus ventas en la Región Metropolitana (nueve de sus locales se ubican en esa región). Lo anterior, se ha atenuado en el tiempo, ya que en los últimos seis años, la apertura de nuevos locales se ha dado principalmente en regiones.

Por otra parte, el negocio financiero, que ha sido el principal soporte de las utilidades de la compañía, a futuro podría reducir su rentabilidad por la intensificación de la competencia con operadores con mejor acceso a las fuentes de financiamiento y con menor costo de fondeo. Otro elemento que restringe la categoría de riesgo, y en parte relacionado con lo ya mencionado, es el bajo nivel de flujo operacional de la compañía en función de sus ingresos y en comparación con otros participantes del sector *retail*. De hecho, en 2015, el flujo operacional neto de la compañía representó un 7,2% de sus ingresos, mientras otros participantes de la industria obtuvieron un 10,1% en el mismo período.

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de **Hites**, C3-D, de 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, que, no obstante ha disminuido en el tiempo, sigue siendo elevada, alcanzando un promedio de 16,5% para los últimos dos años en términos netos (21,7% en el mismo período anterior).

Adicionalmente, la asignación de la categoría de riesgo incorpora la necesidad de crecimiento de la empresa para incrementar su competitividad en la industria. Esta situación no está exenta de riesgos, ya que implica una correcta evaluación de la localización de los puntos de ventas, 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.

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 21 tiendas actuales, con casi 121 mil m² de superficie disponible para la venta, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2016 el número de tarjetas habientes activos alcanzaba a más de 457 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 137.354 millones (aproximadamente US\$ 208,7 millones).

Durante 2015, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 188.375 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron en \$ 91.975 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 12,0%, sumando \$ 33.608 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 13.032 millones. A septiembre de 2016, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 295.727 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 34.952 millones y una deuda financiera de \$ 100.478 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BHITS-A	BBB+
Línea de efectos de comercio		Nivel 2/BBB+

Contacto en **Humphreys**:

Eduardo Valdés S.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: eduardo.valdes@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".