



# **VALORACIÓN DE EMPRESAS HITES S.A.**

**Por Método de Flujos de Caja Descontados**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL TÍTULO DE MAGÍSTER EN  
FINANZAS**

**Alumno:** Matías Méndez

**Profesor guía:** Erwin Hansen

Santiago, Octubre 2021

# ÍNDICE

	<b>Pág.</b>
ÍNDICE	1
ÍNDICE TABLAS Y FIGURAS	3
RESUMEN EJECUTIVO	5
1. METODOLOGÍA	6
1.1. Principales métodos de valoración	6
1.1.1. Método de Flujos de Caja Descontados	6
1.1.2. Método de múltiplos	9
1.1.2.1. Múltiplos de Ganancias	10
1.1.2.2. Múltiplos de Valor Libro	10
1.1.2.3. Múltiplos de Ventas	11
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	12
2.1. Descripción de la empresa	12
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	12
2.1.2. Principales accionistas	14
2.1.3. Filiales	14
2.2. Descripción de la industria	16
2.2.1. Estado actual	16
2.2.2. Regulación y fiscalización	16
2.2.3. Empresas comparables	17
3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	27
3.1. Deuda financiera	27
3.2. Patrimonio económico	31
3.3. Valor económico	33
3.4. Estructura de capital histórica y objetivo	33
4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL	35
4.1. Costo de la deuda	35
4.2. Beta de la deuda	35
4.3. Estimación del beta patrimonial	36
4.4. Beta patrimonial sin deuda	37
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	38
4.6. Costo patrimonial	38
4.7. Costo de capital	39
5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	39
5.1. Análisis de crecimiento de la empresa	40
5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	42

5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	44
5.4. Análisis de márgenes de la empresa	46
5.5. Análisis de los activos de la empresa	47
5.5.1. Activos operacionales y no operacionales	47
5.5.2. Capital de trabajo operativo neto	48
5.5.3. Inversiones	50
5.6. Análisis de crecimiento de la industria	51
6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	52
6.1. Ingresos operacionales proyectados	52
6.2. Costos y gastos operacionales proyectados	54
6.3. Resultado no operacional proyectado	54
6.4. Impuesto corporativo proyectado	55
6.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF	55
6.5.1. Supuestos utilizados	57
7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	58
7.1. Inversión en reposición	58
7.2. Nuevas inversiones de capital	59
7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	60
7.4. Flujos de caja libre proyectados y valor terminal	61
8. PRECIO DE LA ACCION ESTIMADO	62
8.1. Valor presente de los flujos de caja libre	62
8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	62
8.3. Activos prescindibles y otros activos	63
8.4. Valorización económica de la empresa	64
8.5. Análisis de sensibilidad	66
CONCLUSIONES	69
BIBLIOGRAFÍA	70
ANEXO 1: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF)	73
ANEXO 2: ESTADO DE RESULTADOS DE EMPRESAS HTIES S.A. (EN MILES DE UF)	74
ANEXO 3: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF)	75

## ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

	<b>Pág.</b>
Tabla 1: Antecedentes de EMPRESAS HITES S.A.	13
Tabla 2: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS HITES S.A.	13
Tabla 3: Listado de los 10 principales accionistas de EMPRESAS HITES S.A.	14
Figura 1: Estructura de EMPRESAS HITES S.A. y sus filiales	15
Tabla 4: Antecedentes de FALABELLA S.A.	18
Tabla 5: Ingresos y EBITDA de FALABELLA S.A.	19
Tabla 6: Antecedentes de RIPLEY CORP S.A.	20
Tabla 7: Ingresos y EBITDA de RIPLEY CORP S.A.	20
Tabla 8: Antecedentes de CENCOSUD S.A.	21
Tabla 9: Ingresos y EBITDA de CENCOSUD S.A.	22
Tabla 10: Antecedentes de EMPRESAS LA POLAR S.A.	23
Tabla 11: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS LA POLAR S.A.	23
Tabla 12: Antecedentes de EMPRESAS TRICOT S.A.	24
Tabla 13: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS TRICOT S.A.	25
Tabla 14: Antecedentes de FORUS S.A.	26
Tabla 15: Ingresos y EBITDA de FORUS S.A.	26
Figura 2: Participación de la industria según ingresos (en %)	27
Tabla 16: Deuda financiera de EMPRESAS HITES S.A.	28
Figura 3: Composición de la deuda por naturaleza y por moneda.	29
Tabla 17: Bonos colocados por EMPRESAS HITES S.A. al 31-03-2021	30
Tabla 18: Patrimonio económico de EMPRESAS HITES S.A.	31
Tabla 19: Valor económico de EMPRESAS HITES S.A.	33
Tabla 20: Estructura de capital de EMPRESAS HITES S.A.	33
Tabla 21: Datos de la estimación del beta	36
Tabla 22: Evolución de los ingresos de EMPRESAS HITES S.A.	40
Figura 4: Peso relativo en los ingresos por segmento de negocio (en %)	41
Tabla 23: Costos operacionales de EMPRESAS HITES S.A. y evolución	43
Figura 5: Costos operacionales y su relevancia por categoría (en %)	44
Tabla 24: Resumen del resultado no operacional de EMPRESAS HITES S.A.	45
Tabla 25: Margen bruto, EBIT, EBITDA y neto de EMPRESAS HITES S.A.	46
Tabla 26: Activos operacionales y no-operacionales de EMPRESAS HITES S.A.	47
Tabla 27: Capital de trabajo operativo neto histórico de EMPRESAS HITES S.A.	49
Tabla 28: Inversiones históricas de EMPRESAS HITES S.A.	50
Tabla 29: Evolución de los ingresos de las empresas comparables	51
Tabla 30: Estimación de la tasa de crecimiento por segmento de EMPRESAS HITES S.A.	53

Tabla 31: Ingresos operacionales proyectados de EMPRESAS HITES S.A.	53
Tabla 32: Costos y gastos operacionales proyectados de EMPRESAS HITES S.A.	54
Tabla 33: Resultado no operacional proyectado de EMPRESAS HITES S.A.	55
Tabla 34: Impuestos corporativos proyectados de EMPRESAS HITES S.A.	55
Tabla 35: Estado de resultados proyectado de EMPRESAS HITES S.A.	56
Tabla 36: Proyección inversión en reposición de EMPRESAS HITES S.A.	58
Tabla 37: Proyección PPE e intangibles de EMPRESAS HITES S.A.	59
Tabla 38: Proyección nuevas inversión de capital de EMPRESAS HITES S.A.	59
Tabla 39: Estimación del capital de trabajo requerido de EMPRESAS HITES S.A.	60
Tabla 40: Inversión o liberación de CTON proyectada de EMPRESAS HITES S.A.	60
Tabla 41: Flujos de caja libre proyectados de EMPRESAS HITES S.A.	61
Tabla 42: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados de EMPRESAS HITES S.A.	62
Tabla 43: Exceso o déficit de CTON de EMPRESAS HITES S.A.	62
Tabla 44: Activos prescindibles de EMPRESAS HITES S.A.	63
Tabla 45: Activos prescindibles e inversión en otros activos de EMPRESAS HITES S.A.	63
Tabla 46: Valoración económica de EMPRESAS HITES S.A.	64
Figura 6: Comparación del precio de la acción de EMPRESAS HITES S.A.	65
Tabla 47: Análisis de sensibilidad (tasa de dcto.) de EMPRESAS HITES S.A.	66
Tabla 48: Análisis de sensibilidad (tasa de crec. de vtas.) de EMPRESAS HITES S.A.	67
Tabla 49: Análisis de sensibilidad (tasa de dcto. y de crec. de vtas.) de EMPRESAS HITES S.A.	68

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe tiene como objetivo estimar el valor de la compañía Empresas Hites S.A. mediante la utilización del método de valorización de Flujos de Caja Descontados.

Para lo anterior, se trabajó sobre una base de datos correspondiente a los Estados Financieros de la empresa para el período comprendido entre los años 2017 y 1Q2021 (dado que a la fecha de realizado el estudio comprende las cifras disponibles más recientes). Adicionalmente, se empleó otro tipo de información, donde destacan estudios de mercado, estados financieros de otras compañías de la industria, memorias, etc.

El método de Flujos de Caja Descontados consiste principalmente en proyectar para el cierre del año 2021 y los períodos entre los años 2022-2025, los flujos de caja calculados desde la apertura del Estado de Resultados, descontados a una tasa estimada de costo de capital (WACC). La aplicación de este método arrojó como resultado un precio de la acción de Empresas Hites de \$145, mientras que, al cierre de las transacciones de la Bolsa de Comercio de Santiago al 31 de marzo de 2021, el precio de esta acción era \$139.

De esta forma, se estima que el precio se encuentra por debajo su valor real, lo que se comprueba con la evolución que ha tenido durante el último tiempo.

## **1. METODOLOGÍA**

### **1.1. Principales métodos de valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

#### **1.1.1. Método de flujos de caja descontados**

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan

un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos

prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

### **1.1.2. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando

por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

#### **1.1.2.1. Múltiplos de ganancias**

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “*Precio de la acción*” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “*Utilidad de la acción*” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (*por sus siglas en inglés*) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

#### **1.1.2.2. Múltiplos de valor libro**

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio

- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

### 1.1.2.3. Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Donde: ““*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## **2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA**

### **2.1. Descripción de la empresa**

#### **2.1.1. Antecedentes del negocio e historia**

La empresa Hites S.A. (Hites, en adelante) maneja actualmente un negocio de tiendas de *retail* y un negocio financiero. El negocio de *retail* está basado en Chile, operando un total de 27 multitiendas a cargo de su filial Comercializadora S.A. Por su parte, el negocio financiero se encuentra a cargo de la filial Inversiones y Tarjetas S.A., y la estrategia del negocio financiero es la prestación de servicios financieros y acceso al crédito a los segmentos emergentes de la población.

La historia de la compañía se remonta al año 1940, cuando los hermanos Hites inauguran el primer local comercial con modelo financiero en el centro de Santiago. No es hasta 1987 que se instaura el concepto de multitiendas, siendo en 1990 cuando la compañía comienza masivamente la venta a crédito, con mayor estructuración y aplicando nuevas tecnologías de información. Posteriormente, a principio del 2000, se crea oficialmente Empresas Hites S.A. transición de empresa familiar a Sociedad Anónima.

En el año 2009 la empresa se abre en la Bolsa de Santiago (US\$35 MM recaudados). Entre los años 2011 y 2016 comienza un fuerte periodo de expansión, donde se duplica el número de tiendas (10 tiendas nuevas). El año 2016 se abre el canal de ventas virtual *Hites.com*. En 2020, la pandemia mundial por Covid-19 impacta fuertemente ambos negocios tradicionales de Hites, impulsando significativamente, sin embargo, el crecimiento del canal de *e-commerce*.

Las tablas a continuación brindan un resumen de los antecedentes comerciales, bursátiles y financieros de la compañía a diciembre 2020.

**Tabla 1: Antecedentes de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Tipo de información</b>	<b>Descripción</b>
Nombre Empresa	EMPRESAS HITES S.A.
Ticker o Nemo-técnico	HITES
Antecedentes	Actualmente, las acciones en circulación son 377.124.663 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa ( <i>profile</i> )	Empresas Hites SA es una empresa inmobiliaria con sede en Chile, que se dedica al sector minorista. La Compañía posee y administra una red de tiendas y grandes almacenes ubicados en Santiago, así como en otras ciudades, entre las que se encuentran Maipú, Rancagua, Copiapó, La Serena, Osorno, Puente Alto y Temuco, entre otras. Los productos que se ofrecen en las tiendas de la Compañía incluyen ropa para mujeres, hombres y niños; juguetes; computadoras y electrónica; muebles y enseres domésticos; electrodomésticos y accesorios, entre otros. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía es propietaria de las subsidiarias Comercializadora SA, Inversiones y Tarjetas SA, Administradora Plaza SA, Comisiones y Cobranzas SA y Gestión de Créditos Puente SA.
Rubros y países donde opera	<i>Retail</i> , Supermercados, Servicios financieros e Inmobiliaria. Chile.
Clasificación de riesgo	BBB+ (ICR), BBB (Feller Rate)

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Tabla 2: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Países y rubros donde opera para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>	<b>EBITDA (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>
Chile				
Financiero	2.811	28,06%	96	18,54%
<i>Retail</i>	7.206	71,94%	420	81,46%
<b>Total consolidado</b>	<b>10.017</b>	<b>100,00%</b>	<b>515</b>	<b>100,00%</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

### 2.1.2. Principales accionistas

Hites transa en la Bolsa de Santiago, y la propiedad está conformada por 377.124.663 acciones de única serie, donde los 10 mayores accionistas son:

Tabla 3: Listado de los 10 principales accionistas de EMPRESAS HITES S.A.

Nombre (apellidos, nombres) o razón social	Nro. acciones	%	%
	suscritas	propiedad	acum.
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	182.185.816	48,31%	48,31%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION (CTA.NUEVA)	65.375.328	17,34%	65,65%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	27.029.652	7,17%	72,82%
BANCHILE ADM GENERAL DE FONDOS S A	21.542.082	5,71%	78,53%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	12.369.063	3,28%	81,81%
INVERSIONES PALUMA UNO LIMITADA	10.223.842	2,71%	84,52%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	9.959.970	2,64%	87,16%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	9.436.715	2,50%	89,66%
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	3.802.459	1,01%	90,67%
FONDO DE INVERSION SANTANDER SMALL CAP	3.758.916	1,00%	91,67%

Fuente: Elaboración propia, con datos de la CMF al 31-03-2021.

### 2.1.3. Filiales

En esta sección se presenta una descripción de las filiales de Hites y el rol que constituyen en el negocio de la empresa.

**Comercializadora S.A.:** Es la filial principal que adquiere tanto en Chile como en el extranjero los productos que se comercializan en las 27 tiendas que posee a lo largo de Chile. Además de adquirir estos productos, los publicita, anuncia, promueve y los pone a disposición de los clientes tanto en el canal físico como *e-commerce*. Además, es la que arrienda las tiendas y concentra la mayor cantidad de gastos en términos de personal, arriendos e infraestructura.

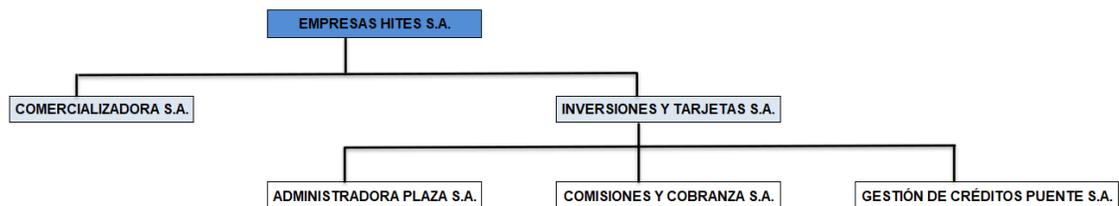
**Inversiones y Tarjetas S.A.:** Financia en forma directa los créditos que se otorgan a clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red de multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo que se concretan, principalmente, a través de los productos “Avance en Efectivo” y “Full Emergencia”. También financia las colocaciones generadas a través del Comercio Adherido, las que se concretan en más de 16 mil puntos de ventas habilitados en cerca de 5.529 comercios asociados que tienen vigente estos medios de pago.

**Administradora Plaza S.A.:** Es la filial que efectúa las funciones de administración de los servicios de la tarjeta Hites, y considera también los servicios de autorización de las transacciones que efectúen los clientes y los actos de administración conducentes al pago de las prestaciones que se adeuden a los comercios adheridos. Esta filial es también la que realiza los servicios de cobranza para los créditos morosos.

**Gestión de Créditos Puente S.A.:** Es la encargada de la labor de desarrollo de la cartera de servicios a los que pueden acceder los clientes de Hites, y promotora del comercio adherido y de los productos adicionales de la Tarjeta Hites.

La Figura 1 muestra la estructura de la empresa y sus filiales:

**Figura 1: Estructura de EMPRESAS HITES S.A. y sus filiales**



*Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.*

## **2.2. Descripción de la industria**

### **2.2.1. Estado actual**

Actualmente el mercado nacional de multitiendas del *retail* es dominado por empresas como Falabella, Cencosud y Ripley (empresas que inclusive se han expandido más allá del territorio chileno, a lo largo de Latinoamérica). Si bien el sector viene desde hace varios años adoptando nuevas tecnologías en dirección hacia la digitalización, la situación mundial 2020 aceleró las decisiones tecnológicas, por lo que se ha observado que el foco ha estado en dar la continuidad necesaria al negocio tradicional, transformar y digitalizar procesos, en muchos casos abandonando proyectos que se definieron previamente, señal de la incertidumbre que ha tenido que vivir la industria y la imposibilidad de vender físicamente durante largos periodos de cuarentena.

En general, se ha implementado un cambio sustancial en los sistemas de *retail*; la adopción de un nuevo *e-commerce*, que permite una propuesta moderna y de alto valor de cara a los clientes que, en conjunto con una serie de nuevos sistemas, incluyendo adopción de un nuevo OMS (*Order Management System*), nuevo B2B con proveedores, nuevos sistemas de inventarios omnicanal, sistemas de venta en verde, entre otros, le han permitido a la industria avanzar fuertemente en satisfacer las necesidades de los clientes. El explosivo auge del *e-commerce* producto de la pandemia, ha sido la prueba de fuego para las nuevas tecnologías que se han venido desarrollando en los últimos años.

### **2.2.2. Regulación y fiscalización**

Hites es regulada por la fiscalización de la CMF, específicamente por las normas establecidas para las Sociedades Anónimas Abiertas en la Ley N° 18.04 y otras disposiciones legales. Además, desde 2015 también está bajo supervisión de la

SBIF, por la inclusión de la compañía en el “Registro de Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito”, a través de las subsidiarias Inversiones y Tarjetas S.A. como Emisora de Tarjetas de Créditos no Bancarias, bajo la clasificación de “Emisores que registren pagos relevantes” y, al mismo tiempo, de Administradora Plaza S.A. como “Operadora de Tarjetas de Crédito no Bancarias”, bajo la clasificación de “Otros Operadores”.

### **2.2.3. Empresas comparables**

En esta sección se revisan en detalle cuáles son los principales agentes de la industria y competidores de Hites que servirán como *benchmark* para la compañía:

**Falabella:** Falabella S.A. es una empresa con sede en Chile que administra una plataforma de *retail* en línea y tiendas físicas. La Compañía opera en América Latina.

**Tabla 4: Antecedentes de FALABELLA S.A.**

<b>Tipo de información</b>	<b>Descripción</b>
Nombre Empresa	FALABELLA S.A.
Ticker o Nemetécnico	FALABELLA
Clase de acción	Actualmente, las acciones en circulación son 2.508.844.629 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa ( <i>profile</i> )	Siete segmentos de negocio: Grandes almacenes, Mejora del hogar, Supermercados, Promotora CMR, Inmobiliaria, Banca y Otros Negocios. Ventas en Tiendas Departamentales, bajo la marca Falabella, de una gama de productos, que incluyen venta al por menor de ropa, accesorios y productos para el hogar, electrónica, productos de belleza y otros. Venta de Mejoras para el Hogar, bajo la marca Sodimac, productos para la construcción y mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas y accesorios para cocina, baño, jardín y decoración, entre otros. Supermercados gestiona hipermercados y supermercados bajo la marca Tottus. Promotora CMR proporciona la tarjeta de crédito CMR. <i>Real Estate</i> opera construyendo y arrendando centros comerciales. <i>Banking Business</i> cubre todas las actividades bancarias. Otros Negocios incluyen todas las demás actividades.
Rubros y países donde opera	<i>Retail</i> , Supermercados, Servicios financieros e Inmobiliaria. Chile, Perú y Colombia.
Clasificación de riesgo	1ª Clase Nivel 1 ( <i>Feller Rate</i> ), BBB (S&P)

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Tabla 5: Ingresos y EBITDA de FALABELLA S.A.**

<b>Países y rubros donde opera para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>	<b>EBITDA (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>
Chile				
Tiendas departamentales	92.501	29,04%	* No existe un EBITDA por negocio y con la información disponible no se pudo estimar.	
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	105.242	33,04%		
Supermercados	70.204	22,04%		
Promotora CMR	1.370	0,43%		
Inmobiliario	8.728	2,74%		
Banca	35.166	11,04%		
Otros	5.319	1,67%		
<b>Total Consolidado</b>	<b>318.530</b>	<b>100,00%</b>		

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Ripley:** Es una empresa con sede en Chile que se dedica principalmente a la operación de tiendas departamentales. La compañía opera a través de numerosas subsidiarias, como Ripley Chile S.A., Banco Ripley Perú S.A., Ripley Colombia Agencia de Seguros Limitada y Car S.A.

**Tabla 6: Antecedentes de RIPLEY CORP S.A.**

Tipo de información	Descripción
Nombre Empresa	Ripley Corp S.A.
Ticker o Nemo-técnico	RIPLEY
Antecedentes	Actualmente, las acciones en circulación son 1.936.052.298 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (profile)	Tres segmentos de negocio: <i>Retail</i> , Bancario e Inmobiliario. La división <i>retail</i> es responsable de la administración y operación de una cadena de tiendas departamentales y centros comerciales bajo la marca Ripley en Chile, Colombia y Perú. La división de Banca ofrece préstamos al consumidor, como tarjetas de crédito, depósitos a plazo, crédito hipotecario y otros servicios financieros. La división Inmobiliaria se centra en el desarrollo, construcción y gestión de centros comerciales.
Rubros y países donde opera	<i>Retail</i> , Servicios financieros e Inmobiliarios. Chile, Colombia y Perú
Clasificación de riesgo	1ª Clase Nivel 2 (Feller Rate)

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Tabla 7: Ingresos y EBITDA de RIPLEY CORP S.A.**

Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (en miles de UF*)	%	EBITDA (en miles de UF*)	%
Chile				
<i>Retail</i>	25.739	53,69%	5.987	38,02%
Inmobiliario	13	0,03%	13	0,08%
Banca	4.920	10,26%	4.523	28,73%
Ajustes de consolidación	-78	-0,16%	8	0,05%
Perú				
<i>Retail</i>	11.984	25,00%	2.755	17,49%
Inmobiliario	637	1,33%	637	4,05%
Banca	4.746	9,90%	1.232	7,82%
Ajustes de consolidación	-17	-0,04%	593	3,76%
<b>Total Consolidado</b>	<b>47.943</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.747</b>	<b>100,00%</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Paris (Cencosud):** Cencosud S.A. es un *retailer* multimarca que opera en América del Sur. La compañía tiene aproximadamente 1.180 tiendas y centros comerciales con un total de aproximadamente 4.416.700 metros cuadrados de espacio de venta.

**Tabla 8: Antecedentes de CENCOSUD S.A.**

<b>Tipo de información</b>	<b>Descripción</b>
Nombre Empresa	CENCOSUD S.A.
Ticker o Nemo-técnico	CENCOSUD
Antecedentes	Actualmente, las acciones en circulación son 2.855.004.447 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (profile)	Seis segmentos: supermercados, tiendas de mejoras para el hogar, tiendas por departamento, centros comerciales, servicios financieros y otros. También se dedica al negocio de promoción inmobiliaria comercial en Chile, Argentina, Colombia y Perú, con más de 50 centros comerciales. Adicionalmente, opera otras líneas de negocio que complementan las principales operaciones minoristas, como corretaje de seguros, agencia de viajes, servicios de fidelización de clientes y centros de entretenimiento familiar. Ofrece tarjetas de crédito de marca privada, préstamos al consumidor y servicios financieros limitados a sus clientes minoristas.
Rubros y países donde opera	<i>Retail</i> , Supermercados y Servicios financieros. Con casa matriz en Chile, opera en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú.
Clasificación de riesgo	1ª Clase Nivel 1 (Feller Rate), Baa3 (Moody's)

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon

**Tabla 9: Ingresos y EBITDA de Paris (CENCOSUD)**

<b>Países y rubros donde opera para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>	<b>EBITDA (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>
Chile				
Supermercados	260.534	77,00%	66.452	74,19%
Centros comerciales	3.722	1,10%	2.648	2,96%
Mejoramiento del hogar	43.986	13,00%	15.568	17,38%
Tiendas departamentales	32.821	9,70%	7.529	8,41%
Servicios financieros	3.722	1,10%	1.176	1,31%
Argentina				
Economía hiperinflacionaria	8.459	2,50%	1.551	1,73%
Conversión de divisa	-15.903	-4,70%	-5.384	-6,01%
Servicios de soporte y ajuste	1.015	0,30%	28	0,03%
<b>Total Consolidado</b>	<b>338.356</b>	<b>100,0%</b>	<b>89.566</b>	<b>100,00%</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**La Polar:** Empresas La Polar S.A. es una empresa con sede en Chile que se dedica principalmente al sector *retail*. La Compañía opera una red de tiendas departamentales bajo el nombre de La Polar, las cuales se encuentran ubicadas a nivel nacional y en Colombia.

**Tabla 10: Antecedentes de EMPRESAS LA POLAR S.A.**

<b>Tipo de información</b>	<b>Descripción</b>
Nombre Empresa	Empresas La Polar S.A.
Ticker o Nemo-técnico	NUEVAPOLAR
Antecedentes	Actualmente, las acciones en circulación son 3.645.071.383 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (profile)	Las principales actividades de la Compañía incluyen la importación, exportación, distribución y venta de electrodomésticos, electrónica, juguetes, muebles y accesorios para el hogar, así como indumentaria y complementos de vestir para hombres, mujeres y niños. También provee la emisión de tarjetas de crédito y débito destinadas al financiamiento de compras dentro de sus instalaciones. Además, a través de su filial totalmente consolidada La Polar Corredores de Seguros Ltda., la Compañía también participa en el sector asegurador con una variedad de pólizas directas de seguros de vida y de propiedad. Entre las filiales de la Compañía se encuentran también Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SpA, que tiene como objetivo participar en la gestión del cobro de los créditos obtenidos a través de la Tarjeta La Polar.
Rubros y países donde opera	Retail, Servicios financieros e Inmobiliarios. Chile y Colombia.
Clasificación de riesgo	Categoría C (Humphreys)

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Tabla 11: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS LA POLAR S.A.**

<b>Países y rubros donde opera para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>	<b>EBITDA (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>
Chile				
Retail	9.426	86,0%	2.704	61,0%
Financiero	1.530	14,0%	1.727	39,0%
<b>Total Consolidado</b>	<b>10.956</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.432</b>	<b>100,0%</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Tricot:** Empresas Tricot S.A. es una cadena de moda familiar que consta de 100 tiendas en todo Chile. Su colección está dirigida a un público de todas las edades e incluye desde ropa interior hasta accesorios.

**Tabla 12: Antecedentes de EMPRESAS TRICOT S.A.**

<b>Tipo de información</b>	<b>Descripción</b>
Nombre Empresa	Tricot SA
Ticker o Nemotécnico	TRICOT
Antecedentes	Al 07-26-2021, las acciones en circulación son 428.709.497 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (profile)	Empresas Tricot SA es una empresa con sede en Chile que se dedica principalmente al sector de la confección. La Compañía se enfoca en el diseño y venta minorista de ropa, calzado y complementos de moda. Opera una cadena de tiendas en Chile bajo la marca Tricot. Sus colecciones de ropa están dirigidas a mujeres de todas las edades, así como a hombres y niños. La oferta de la Compañía incluye ropa de abrigo, ropa interior y lencería, ropa de dormir, ropa deportiva, zapatos, carteras, gorras, bufandas, cinturones y bolsos, entre otros. Además, a través de Tricot Financiero SA, la Compañía opera la marca Tricot Connect, que brinda financiamiento de prendas de vestir mediante tarjeta de crédito Tricot Visa y préstamos personales. La Compañía es controlada por Inversiones Retail Chile SA.
Rubros y países donde opera	Minoristas de ropa y accesorios. Chile.
Clasificación de riesgo	No disponible

*Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.*

**Tabla 13: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS TRICOT S.A.**

Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (en miles de UF*)	%	EBITDA (en miles de UF*)	%
Chile				
Retail	3.431	70,2%	* No existe un EBITDA separado por negocio.	
Financiero	1.454	29,8%		
<b>Total Consolidado</b>	<b>4.885</b>	<b>100,0%</b>	<b>64</b>	<b>100,0%</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Forus:** Forus S.A. es una empresa chilena con 502 tiendas distribuidas en Latinoamérica, tiene presencia en Chile, Colombia, Perú y Uruguay, con un portafolio de 32 marcas. Es una empresa que fabrica, diseña, comercializa y distribuye productos de reconocidas marcas nacionales e internacionales, de calzado, ropa y accesorios, a través de sus propios canales de Retail, como también a través de canales mayoristas.

**Tabla 14: Antecedentes de FORUS S.A.**

<b>Tipo de información</b>	<b>Descripción</b>
Nombre Empresa	Forus SA
Ticker o Nemo-técnico	FORUS
Antecedentes	Al 07-26-2021, las acciones en circulación son 258.469.000 de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (profile)	Forus SA es una empresa con sede en Chile que se dedica principalmente a la venta minorista de calzado y prendas de vestir. Se enfoca en el diseño, producción y distribución de calzado, indumentaria y accesorios para hombres, mujeres y niños. Sus actividades se dividen en dos segmentos: Retail, que vende bienes a través de tiendas minoristas y en línea, y Wholesale, que distribuye bienes a través de tiendas departamentales, propiedad de Cencosud Retail SA, Falabella Retail SA y Ripley Corp SA, entre otros. Ofrece productos bajo una variedad de marcas, que incluyen Hush Puppies, Cat, Merrell, Columbia, Mountain Hardwear, Azaleia, Sebago, Nine West, Brooks, Calpany, Skullcandy y Norseg, entre otras. Su red de distribución incluye Chile, Uruguay, Perú y Colombia. La Compañía opera a través de varias subsidiarias, como Uruforus SA, Peru Forus SA y Forus Colombia SAS. Es controlada por Inversiones Costanera Ltda.
Rubros y países donde opera	Minoristas de ropa y accesorios. Chile.
Clasificación de riesgo	Categoría A (Feller)

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

**Tabla 15: Ingresos y EBITDA de FORUS S.A.**

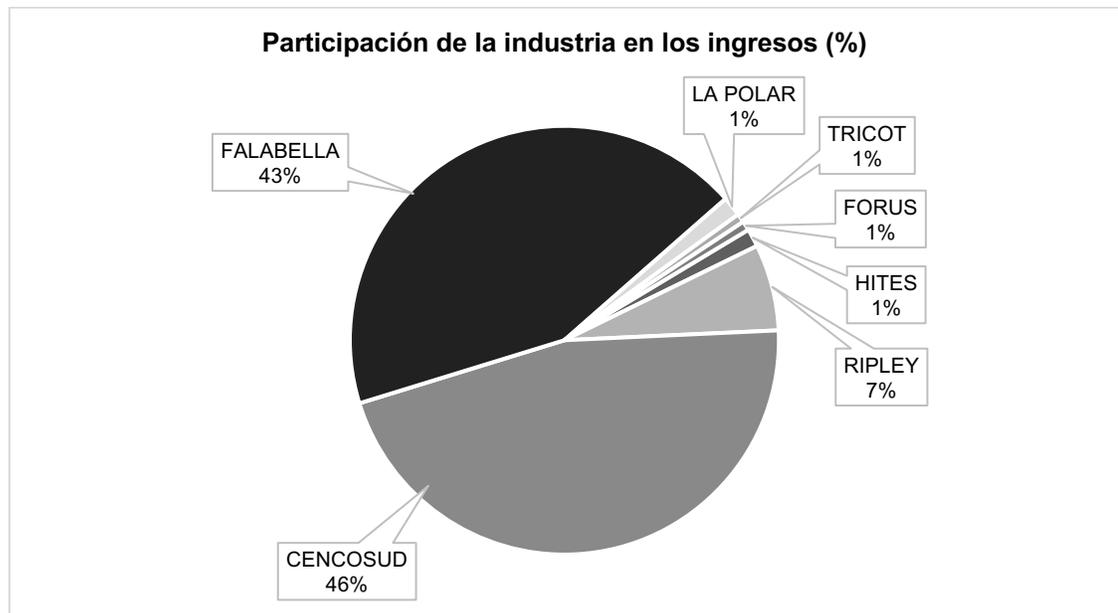
<b>Países y rubros donde opera para el año 2020</b>	<b>Ingresos (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>	<b>EBITDA (en miles de UF*)</b>	<b>%</b>
Chile	5.177	81,6%	2.460	* No existe un EBITDA por país, se estiman según ingresos.
Perú	527	8,3%	250	
Colombia	121	1,9%	57	
Uruguay	520	8,2%	247	
<b>Total Consolidado</b>	<b>6.345</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.015</b>	

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

Con estos antecedentes, se puede ver cómo se distribuye la participación de la industria a finales del 2020, en la Figura 2, a continuación:

**Figura 2: Participación en la industria según ingresos (en %)**



*Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.*

Como se aprecia, Hites no presenta una participación relevante en el mercado y, finalmente, sus principales comparables son Ripley y La Polar.

### **3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA**

#### **3.1. Deuda financiera**

Para comenzar, se debe analizar la estructura de financiamiento de Hites, revisando su carga financiera y la evolución o comportamiento que ha tenido a través de los años que incluye el período de análisis. Para ello, se despliega en

la tabla a continuación, la deuda financiera de la compañía según las normas IFRS, que se obtienen del Estado de Situación Financiera (en UF):

**Tabla 16: Deuda financiera de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>En miles de UF*</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Otros pasivos financieros corrientes	596	1.534	918	1.337	1.145
<i>Préstamos de entidades financieras (\$)</i>	195	389	1	293	239
<i>Préstamos de entidades financieras (UF)</i>	100	95	-	-	-
<i>Préstamos de entidades financieras (US\$)</i>	233	712	441	200	95
<i>Préstamos de entidades financieras (PEN)</i>	38	81	-	-	-
<i>Obligaciones con el público (UF)</i>	-	234	472	711	696
<i>Efectos de comercio (\$)</i>	-	-	-	106	106
<i>Contratos derivados (US\$)</i>	8	-	4	28	8
<i>Arrendamiento financiero (UF)</i>	22	22	1.353	1.373	1.221
Otros pasivos financieros no corrientes	4.076	3.229	4.228	3.466	3.242
<i>Préstamos de entidades financieras (\$)</i>	1.000	582	353	258	255
<i>Préstamos de entidades financieras (UF)</i>	95	-	-	-	-
<i>Préstamos de entidades financieras (PEN)</i>	192	121	-	-	-
<i>Contratos derivados (PEN)</i>	15	1	-	-	-
<i>Contratos derivados (UF)</i>	-	-	2	5	-
<i>Obligaciones con el público (UF)</i>	2.488	2.259	3.873	3.202	2.987
<i>Arrendamiento financiero (UF)</i>	286	266	3.728	3.659	3.662
<b>Total deuda financiera</b>	<b>4.672</b>	<b>4.763</b>	<b>10.228</b>	<b>9.835</b>	<b>9.270</b>

\*UF al cierre de cada período, CMF.

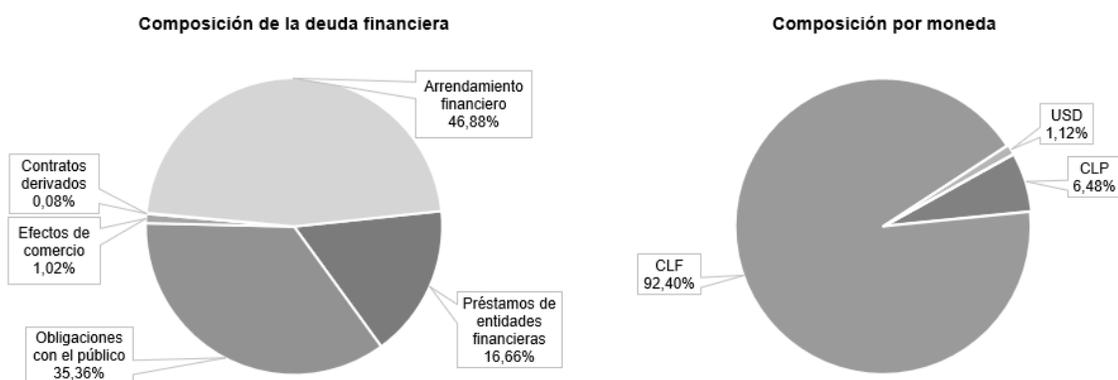
Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

Se puede observar que, durante los últimos años, ha adquirido mayor relevancia el endeudamiento de corto plazo, mientras que el de largo plazo ha ido disminuyendo de manera gradual, resultando en una estructura que contempla un 84,47% para este último. En este mismo sentido, las obligaciones con el público han sido las de mayor predominancia, especialmente a largo plazo, tras la emisión de bonos para refinanciar la deuda bancaria y amortizaciones por emisiones de deuda realizadas en años previos, dejándole así un rol secundario a los préstamos de entidades financieras. Esto, con el fin de poder aprovechar

tasas más bajas que a las que actualmente accedían, y reducir los gastos financieros.

A continuación, se presenta el detalle de la composición de la deuda por naturaleza y por monedas:

**Figura 3: Composición de la deuda por naturaleza y por moneda.**



Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

Ante esto, es posible mencionar que la deuda de la empresa está levemente expuesta a los tipos de cambio, si consideramos que baja parte de su deuda se compone de USD.

Cabe destacar que hubo un cambio en el tratamiento del arrendamiento financiero a partir de 2019, donde empezó a contabilizarse como una línea aparte (fuera de los pasivos financieros) a partir de dicho año, que se debe a la adopción de la NIIF 16. Es por esto que el total de los pasivos financieros suma menos que el total de la tabla.

Por último, a continuación, se indica el detalle de los bonos colocados por Hites que están por vencer, al 31 de marzo de 2021:

**Tabla 17: Bonos colocados por EMPRESAS HITES S.A. al 31-03-2021**

Tipo de información			Descripción
Serie	B	C	D
Fecha de Emisión	01-09-2015	14-12-2017	22-01-2019
Fecha de Vencimiento	01-09-2022	14-12-2024	22-01-2026
Moneda	UF	UF	UF
Valor Nominal (VN o D)	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000
Corte mínimo	UF 500	UF 500	UF 500
Cantidad	3.000	2.000	4.000
Pago	Semestral	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	14	14	14
Tipo de Bono	Amortizable	Amortizable	Amortizable
Periodo de Gracia	3,5 años	3 años	4 años
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional
Nemotécnico	BHITS-B	BHITS-C	BHITS-D
Tasa de emisión (carátula)	5,40%	4,55%	3,10%
Clasificación <i>Feller Rate</i>	BBB	BBB+	BBB+
Clasificación ICR	BBB+	BBB+	BBB+
Clasificación <i>Humphreys</i>	N/A	BBB+	BBB+
Motivo de la Emisión	Financiamiento del plan de inversiones, así como recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo, incluyendo el prepago de la totalidad de los bonos serie A y sus gastos asociados.	Financiamiento del plan de inversiones, así como recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo, usando 50/50 para cada uno de estos propósitos respectivamente.	Refinanciamiento del plan de inversiones, así como recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo, usando 100% para este último propósito, o 50% en caso de renegociar favorablemente la deuda bancaria, usando el saldo para pago de cupones de serie B.
Periodicidad	Comenzarán a devengar intereses a partir del 1 de septiembre de 2015 se pagarán a partir del 1 de marzo de 2016 hasta el 1 de septiembre de 2022.	Comenzarán a devengar intereses a partir del 14 de diciembre de 2017 y se pagarán a partir del 15 de junio de 2018 hasta el 14 de diciembre de 2024.	Comenzarán a devengar intereses a partir del 22 de enero de 2019 y se pagarán a partir del 22 de julio de 2019 hasta el 22 de enero de 2026.

Fuente: Elaboración propia, con datos de la CMF y Refinitiv Eikon al 31-03-2021.

### 3.2. Patrimonio económico

Hasta el momento se ha buscado determinar cuánto de la estructura de capital se debe a obligaciones con terceros, por lo que, para poder establecer la estructura de capital de la empresa, a continuación, se determina el patrimonio económico. Para este fin, se utiliza el número de acciones registradas durante el horizonte de evaluación y obteniendo el precio de mercado por acción al cierre de cada año. El producto de estos dos elementos es lo que compone el patrimonio económico para cada período. Así, la evolución de éste lo podemos ver en la tabla a continuación:

**Tabla 18: Patrimonio económico de EMPRESAS HITES S.A.**

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Número de acciones	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663
Precio de la acción (CLP)	569,00	435,15	209,65	101,34	138,55
<b>Total (en miles de UF*)</b>	8.023	5.953	2.793	1.315	1.778

\*UF al cierre de cada período, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y Refinitiv Eikon.

El patrimonio económico de la compañía se ha ido deteriorando durante los años de análisis a medida que ha ido cayendo el precio de la acción, con una relativa recuperación a marzo de 2021, ya que no ha habido nuevas emisiones de capital durante todo este período.

La tendencia del precio se debe principalmente a que, según los análisis razonados publicados por la compañía, en los primeros años han tenido que enfrentar gastos extraordinarios de reestructuración, debidos al plan de expansión anunciado por la empresa, sumado a un incremento de los gastos financieros dadas las nuevas emisiones de deuda. A pesar de que los ingresos han crecido constantemente (especialmente canal *e-commerce*), no compensan

el efecto de los gastos y resulta en una disminución (o mantención) del EBITDA y resultados finales.

Operacionalmente, la compañía se ha vuelto más eficiente, lo que se ha traducido en mejores niveles de rotación de inventarios y optimización de los períodos promedio de cobro y pago. Sin embargo, a través del tiempo se han incrementado los niveles de deuda y se han visto perjudicados los niveles de cobertura de intereses, reducido las rentabilidades del patrimonio y los activos, y deteriorado los niveles de liquidez de la empresa durante prácticamente todo el horizonte de evaluación.

Lo anterior, junto a la incertidumbre sobre los resultados del plan de expansión, erosiona las expectativas de los inversionistas, en un período donde ha predominado una alta volatilidad, especialmente en los períodos posteriores, tras el “Estallido Social” en 2019 y los efectos de la pandemia en 2020, que es cuando se observan las caídas más drásticas, que perjudican directamente a la compañía operacionalmente por paralización de actividades y estructuralmente por perjuicios en activo fijo, haciendo caer también los ingresos, a pesar de mejorar los márgenes.

El GAV se reduce a partir de 2019 y se optimizan otros gastos (y, por lo tanto, el EBITDA) por la adopción de la NIIF 16, que permite reconocer depreciación por derechos de uso y sus costos financieros en lugar de gastos por arriendos. Sin embargo, los GAV mejoran.

El alza del precio durante 1Q2021, se debe principalmente a la mayor confianza de los inversionistas, traducida en los signos de recuperación de la economía ante mejora en las expectativas respecto a la pandemia y sólidos resultados para la compañía en cuanto a sus ingresos, márgenes y ratios, en comparación a años anteriores.

### 3.3. Valor económico

Con los datos obtenidos hasta el momento, podemos expresar el valor económico de la empresa acorde a la siguiente tabla:

**Tabla 19: Valor económico de EMPRESAS HITES S.A.**

En miles de UF*	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Valor deuda financiera (B)	4.672	4.763	10.228	9.835	9.270
Patrimonio económico (P)	8.023	5.953	2.793	1.315	1.778
<b>Valor económico (V)</b>	<b>12.695</b>	<b>10.716</b>	<b>13.021</b>	<b>11.149</b>	<b>11.047</b>

\*UF al cierre de cada período, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A y Refinitiv Eikon.

### 3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

Por último, conociendo el valor económico de la empresa, es posible determinar los ratios de endeudamiento, patrimonio y deuda a patrimonio, para evaluar la estructura de capital de Hites y su evolución, así como su estructura objetivo. La Tabla 20 contempla estas razones.

**Tabla 20: Estructura de capital de EMPRESAS HITES S.A.**

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21	E.C. histórica	E.C. histórica	E.C. objetivo
						promedio	promedio	
						T1-T5	T3-T5	promedio
B/V	36,80%	44,45%	78,55%	88,21%	83,91%	71,99%	87,67%	40,62%
P/V	63,20%	55,55%	21,45%	11,79%	16,09%	28,01%	12,33%	59,38%
B/P	58,23%	80,01%	366,23%	748,08%	521,49%	354,81%	545,27%	168,16%

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y Refinitiv Eikon.

Es posible observar una evolución de la estructura de capital relativamente estable durante los dos primeros años, y cómo sería su modificación acorde al plan de expansión anunciado por Hites. No obstante, en años posteriores, a medida que se encarece el patrimonio económico y se van presentando nuevas contingencias a nivel macroeconómico, esta presenta proporciones menos coherentes al rubro en que opera la compañía. Durante el último período de análisis, ante el alza del precio de las acciones, podemos observar una leve normalización que se esperaría que continúe a medida que sigan los desconfinamientos.

Respecto a la estructura de capital objetivo, se consideró el promedio de los tres primeros períodos, en vista de que el plan de expansión anunciado no considera modificar la estructura de capital, sino reubicar la deuda hacia otros acreedores y, ante la contingencia y el deterioro del patrimonio económico, los últimos dos períodos no son representativos de la estructura de capital que la compañía presenta en condiciones normales. Debiera esperarse que, a medida que se recupere el patrimonio económico, tienda a mejorar estos ratios.

Además, las razones de estructura de capital objetivo propuestas, al evaluarlas con sus comparables, se mantienen en línea con las de aquellas empresas más consolidadas y que se han mantenido más operativas durante toda la contingencia, desde 2019, presentando razones más bajas, mientras que aquellas más vulnerables y afectadas, razones más altas y riesgosas.

## 4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

### 4.1. Costo de la deuda

Para estimar el costo de capital de la empresa se utilizó una tasa libre de riesgo de 1,47%. (BCU-30) al 31 de marzo de 2021 (Banco Central de Chile, 2021)., y un premio por riesgo de mercado para Chile de 5,40% a enero de 2021 (Damodaran A., 2021).

Así, para el costo de la deuda se utilizó el bono de mayor plazo que posee la empresa Hites, el cual es el bono emitido el 23 de enero de 2019 en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 925, por un total de UF1.500.000, a una tasa de colocación final de 3,10% anual. Estos bonos tienen como plazo de vencimiento el día 22 de enero de 2026.

$$k_b = 3,10\%$$

### 4.2. Beta de la deuda

Para la estimación del beta de la deuda, se utilizó el modelo CAPM y la tasa de costo de la deuda obtenida previamente. De esta forma, el beta de la deuda queda definido:

$$k_b = r_f + PRM \times \beta_d$$

$$3,10\% = 1,47\% + 5,40\% \times \beta_d$$

$$\beta_d = \frac{(3,10\% - 1,47\%)}{5,40\%}$$

$$\beta_d = 0,30$$

### 4.3. Estimación del beta patrimonial

Para realizar esta estimación, fue necesario obtener los precios semanales del valor de la acción de la empresa desde el 1 de abril de 2019 al 31 de marzo de 2021, empleando el precio de cierre de cada viernes o del último día hábil de cada semana. Además, se utilizó el precio de cierre del IGPA, como indicador de mercado para el mismo período. Con lo anterior, fue posible calcular los retornos semanales del precio de la acción y del índice de mercado. Así, utilizando dos años de retorno (103 datos) y el siguiente modelo de mercado:

$$R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$

Por medio de una regresión es posible estimar el beta de la acción de la empresa al 31 de marzo del 2021.

**Tabla 21: Datos de la estimación del beta**

		<b>mar-21</b>
Beta de la acción		1,34
P-value		0,00
Nº observaciones		103
R <sup>2</sup>		0,30
Presencia bursátil	Respecto de la Presencia Bursátil registrada para las acciones de Hites durante el periodo 2020 no tuvo registro, aun cuando para el periodo 2019 fue de un 31,11%.	

*Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.*

A partir de lo anterior, es posible destacar que el *p-value* obtenido es menor a 0,10, lo necesario para hacer de esta regresión lo suficientemente significativa. Sin embargo, tras realizar el mismo ejercicio para empresas comparables como La Polar y Falabella, se obtienen betas de 1,78 y 1,50, respectivamente. Así, el

valor obtenido para el beta de Hites de 1,34, es consistente con lo publicado por Eikon, donde se estima un valor de beta de 1,35 para el mismo intervalo de tiempo y similar periodicidad.

#### 4.4. Beta patrimonial sin deuda

A continuación, se procedió a desapalancar el beta de la acción a marzo de 2021, con la estructura de capital promedio y la tasa de impuestos corporativos promedios de los años que comprende el estudio. Sin embargo, dado que  $k_b > r_f$ , se procede a utilizar el modelo de Rubinstein (1973):

$$\beta_p^{cd} = \beta_p^{sd} \times \left( 1 + (1 - tc) \times \left( \frac{B}{P} \right) \right) - \beta_b \times (1 - tc) \times \left( \frac{B}{P} \right)$$

De acuerdo con los resultados históricos obtenidos en la Tabla 20, se considera como  $\frac{B}{P} = 3,54$ , a marzo de 2021. Para la tasa de impuestos a las corporaciones  $t_c$  se considera un 27%, para empresas chilenas desde el 2018.

Utilizando estos parámetros es posible obtener el beta desapalancado,  $\beta_p^{sd}$  :

$$\begin{aligned} \beta_p^{cd} &= \beta_p^{sd} \times \left( 1 + (1 - tc) \times \left( \frac{B}{P} \right) \right) - \beta_b \times (1 - tc) \times \left( \frac{B}{P} \right) \\ 1,34 &= \beta_p^{sd} \times (1 + (1 - 27\%) \times (3,54)) - 0,30 \times (1 - 27\%) \times (3,54) \\ \beta_p^{sd} &= 0,59 \end{aligned}$$

#### 4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

A continuación, se apalancó el beta patrimonial sin deuda, con la estructura de capital objetivo de la empresa, estimada en la Tabla 20, y utilizando la tasa de impuestos de largo plazo.

A partir del resultado anterior, se consideró como valor objetivo de  $\frac{B}{P} = 168,16\%$ , a marzo de 2021, además se considera un impuesto corporativo de 27%, y utilizando nuevamente el modelo de Rubinstein, se obtuvo:

$$\beta_p^{cd} = \beta_p^{sd} \times \left( 1 + (1 - tc) \times \left( \frac{B}{P} \right) \right) - \beta_b \times (1 - tc) \times \left( \frac{B}{P} \right)$$
$$\beta_p^{cd} = 0,59 \times (1 + (1 - 27\%) \times 168,16\%) - 0,30 \times (1 - 27\%) \times 168,16\%$$
$$\beta_p^{cd} = 0,95$$

#### 4.6. Costo patrimonial

Utilizando el modelo CAPM, fue posible estimar la tasa de costo patrimonial a partir del beta patrimonial con deuda que considera la estructura de capital que se ha determinado, notando que los ratios de endeudamiento se han deteriorado producto de la disminución del EBITDA durante los meses de pandemia. Sin embargo, estos ratios ya se encuentran mejorando considerablemente respecto al 3Q20, debido al fuerte aumento de la posición de caja.

Utilizando los betas previamente obtenidos y el modelo CAPM, es posible estimar el  $k_p$ , de acuerdo con:

$$k_p = r_f + PRM \times \beta_p^{cd}$$
$$k_p = 1,47\% + 5,40\% \times 0,95$$
$$k_p = 6,58\%$$

Sin embargo, dado que la presencia bursátil de la compañía Hites al cierre del primer trimestre de 2021 fue de menos de un 35%, se aplicó un premio por riesgo de liquidez del 2% al valor obtenido, quedando un valor de costo patrimonial de:

$$k_p = 5,45\% + 2\%$$

$$k_p = 8,58\%$$

#### **4.7. Costo de capital**

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) se valoró el costo de capital de la empresa Hites. Así es posible determinar:

$$k_0 = k_p \times \left(\frac{P}{V}\right) + k_b \times (1 - tc) \times \left(\frac{B}{V}\right)$$

$$k_0 = k_p \times 28,01\% + 3,10\% \times (1 - 27\%) \times 71,99\%$$

$$k_0 = 4,03\%$$

### **5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO**

En esta sección, el objetivo es entender la composición de las actividades de la compañía, para lo cual es indispensable llevar a cabo un análisis de sus Estados de Resultados y sus perspectivas de desarrollo en la industria. De esta manera, posteriormente, se podrá llevar a cabo una proyección objetiva para valorizarla. Para ello, y a modo de facilitar el análisis, se presentarán los Estados de Resultados y de Situación Financiera en porcentajes, para apreciar la relevancia de cada ítem en las operaciones de Hites. Estos pueden observarse en los Anexos 1 y 2.

## 5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Para evaluar el progreso de Hites, se compararán los ingresos de la compañía a lo largo del período de evaluación y, en base al delta que presenta año a año. A partir de este indicador, se determinará su tasa de crecimiento. Esto puede observarse en la tabla a continuación.

**Tabla 22: Evolución de los ingresos de EMPRESAS HITES S.A.**

Ingresos en miles de UF* y $\Delta\%$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21**
Ingresos totales	11.660	11.489	11.213	10.017	2.481
Financiero	3.575	3.677	3.879	2.811	558
<i>Retail</i>	8.086	7.813	7.334	7.206	1.924
Variación total	-	-1,47%	-2,41%	-10,67%	0,33%
Variación financiero	-	2,85%	5,49%	-27,53%	-42,26%
Variación <i>retail</i>	-	-3,38%	-6,13%	-1,75%	27,63%

\*UF al cierre de cada período, CMF.

\*\* Comparativo respecto al mismo trimestre del año anterior.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF

Ante estos resultados, se puede observar que el crecimiento de la empresa ha ido empeorando en los últimos años (especialmente en el segmento financiero), mostrando desempeños mixtos y más particularmente desde que comenzó el “Estallido Social” y, posteriormente, la pandemia. Si bien el segmento financiero mostró resultados consistentes al principio, la actividad que caracteriza a la empresa, que es el *retail*, es su principal sostenedor y ha mostrado débiles señales de crecimiento, hasta el último período.

Se debe recalcar que lo anterior es un análisis en términos reales, ya que hay análisis razonados publicados por la empresa donde se mencionan tasas de

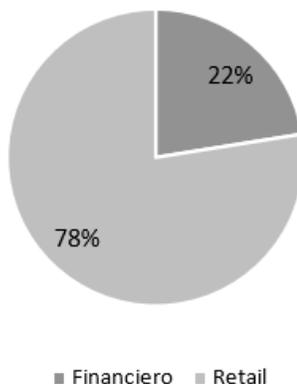
crecimiento positivas respecto a años anteriores, no obstante, no alcanzan a compensar el efecto de la inflación.

También podemos observar que los roles de ambos segmentos se han invertido en la última parte del período de análisis, siendo el sector *retail* el que ha tenido mejores desempeños, a diferencia de los primeros años, compensando las bajas en el financiero. Lo anterior, debido principalmente a la fuerza que han cobrado los canales de venta *e-commerce* y los estímulos monetarios otorgados por el gobierno, ya que la operación se vio más limitada por los confinamientos que en el año anterior.

La Figura 4 resume el peso relativo que tiene cada segmento de negocio sobre los ingresos de la compañía, a marzo de 2021, donde *retail* es el segmento dominante:

**Figura 4: Peso relativo en los ingresos por segmento de negocio (en %)**

**Peso relativo en los ingresos por segmento de negocio**



*Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.*

## **5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa**

Para el análisis de este ítem se incorporan todos aquellos egresos que considera la primera parte del Estado de Resultados, es decir, hasta los costos financieros, ya que se relacionan directa o indirectamente con hacer entrega de los bienes y servicios propios del giro de la empresa. En este sentido, se tienen en consideración las siguientes cuentas como necesarias para dicho fin:

- Costo de ventas: Acorde a las notas de los estados financieros publicados por Hites, los costos de venta incluyen el costo de adquisición de los productos vendidos y otros costos incurridos para dejar las existencias en las ubicaciones y condiciones necesarias para la venta. Estos costos incluyen principalmente los costos de adquisición netos de descuentos obtenidos, los gastos e impuestos de internación no recuperables, los seguros y el transporte de los productos hasta los centros de distribución.

El costo de ventas incluye además los gastos por intereses y las pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos por cobrar relacionados con el segmento financiero.

- Costo de distribución: Que tiene que ver directamente con la logística involucrada para distribuir los productos y servicios hasta el consumidor.
- Gastos de administración: Considera, según la Nota 30, gastos generales, de venta, asesorías, y gastos del personal, que se podrían segmentar en sueldos, beneficios, y otros. Aquellos de mayor relevancia son los gastos generales y del personal, siendo en este último principalmente los sueldos y salarios.
- Costos financieros: Implican todos los gastos asociados a las fuentes externas de financiamiento, necesarias para poner en marcha las

operaciones de la empresa, donde particularmente predominan los intereses devengados de bonos que, especialmente en los últimos períodos, representan la mayor parte de las obligaciones de la compañía tras su plan de expansión y reestructuración de la deuda.

Acorde a esto, la tabla a continuación detalla cuánto egresa desde la compañía para solventar estos costos y gastos, y su evolución a lo largo del horizonte de análisis.

**Tabla 23: Costos operacionales de EMPRESAS HITES S.A. y evolución**

<b>Costos operacionales en miles de UF*</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Costo de ventas	6.966	6.952	5.102	4.961	1.285
Costos de distribución	127	136	101	76	16
Gastos de administración	3.715	3.701	3.486	3.100	703
Costos financieros	229	265	375	301	78

\*UF al cierre de cada período, CMF.

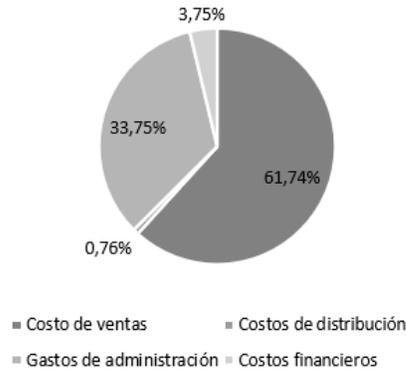
Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

Si se comparan los resultados de esta tabla con los de la tabla 22 referente a la evolución de los ingresos, vemos que, si bien los costos van disminuyendo a medida que van disminuyendo los ingresos, estos lo hacen a un ritmo más acelerado, lo que da una buena señal respecto a la gestión de los gastos y egresos que debe generar la compañía para sus actividades. Así mismo, vemos que la dominancia de los costos y gastos se encuentra asociada a aquellos relacionados con adquisición y manejo, y, como se mencionó anteriormente, remuneraciones.

A continuación, se resume la relevancia de los costos operacionales en la empresa:

**Figura 5: Costos operacionales y su relevancia por categoría (en %)**

**Peso de los costos sobre los ingresos, a marzo de 2021**



*Fuente Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y Refinitiv Eikon.*

Por otra parte, se nota un incremento en el costo financiero durante los 3 primeros años que, si revisamos la Nota 29, se debe principalmente a la emisión de nuevos valores de deuda para financiarse, pero que se han amortizado levemente durante los últimos años.

### **5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa**

Para el análisis de las cuentas no operacionales, se toman en consideración todas aquellas que van después del resultado (ganancias o pérdidas) de actividades operacionales, declaradas en el Estado de Resultados de Hites, con excepción de los costos e ingresos financieros, ya que forman parte de las actividades financieras de la compañía. De esta forma, la Tabla 24 resume la información de dichos elementos y su respectivo peso sobre los ingresos totales.

**Tabla 24: Resumen del resultado no operacional de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Actividades no operacionales en miles de UF* y % sobre los ingresos</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor determinado de acuerdo con la NIIF 9	-	-	1.770	2.013	217
Peso sobre los ingresos	0,00%	0,00%	15,79%	20,09%	8,73%
Diferencias de cambio	-2	-8	-8	11	-12
Peso sobre los ingresos	-0,02%	-0,07%	-0,07%	0,11%	-0,48%
Resultados por unidades de reajuste	-29	-64	-103	-115	-11
Peso sobre los ingresos	-0,25%	-0,56%	-0,92%	-1,15%	-0,46%

\*UF al cierre de cada período, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

A diferencia de años anteriores, a partir de 2019 entra en el Estado de Resultados la NIIF 9, que reconoce un modelo de pérdida esperada para la empresa, a partir del cual se contabilizan ciertas provisiones para reflejar cambios en el riesgo de crédito de una compañía. Este ítem crece a partir de dicho año, en línea con el incremento de los niveles de incertidumbre en el plano local. Esta es la cuenta de mayor relevancia sobre los ingresos de la empresa que, al primer trimestre de 2021, ya compone un 43,45% de lo alcanzado el año anterior.

Por otra parte, tenemos las diferencias de cambio que, al revisar la Nota 32, se desprenden a partir de los activos y pasivos generados en monedas distintas a la nacional como, por ejemplo, cartas de crédito en dólares, que son el ítem más relevante dentro de esta categoría, no obstante, vemos que, históricamente, no ha tenido mucha relevancia sobre los ingresos, aunque sí ha sufrido incrementos, especialmente asociado a contratos derivados producto de la alta volatilidad del tipo de cambio en los últimos dos años.

Por último, los resultados por unidades de reajuste se deben a lo mismo, pero por inflación, viéndose especialmente perjudicados en los últimos años, también por el efecto de derivados y por el incremento de obligaciones en UF.

#### 5.4. Análisis de márgenes de la empresa

La tabla a continuación muestra la evolución de los márgenes de la empresa y su peso relativo sobre el nivel de ingresos. Adicionalmente, se compara por segmento, para poder identificar qué actividades le aportan mayor valor a Hites.

**Tabla 25: Margen bruto, EBIT, EBITDA y neto de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Margen bruto, EBIT, EBITDA y neto, en miles de UF* y % sobre los ingresos</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Margen bruto	4.695	4.538	6.111	5.056	1.196
Peso relativo	40,26%	39,49%	54,50%	50,48%	48,20%
Segmento financiero	650	679	578	341	440
Peso relativo	70,61%	68,16%	57,79%	61,39%	78,80%
Segmento <i>retail</i>	757	722	615	963	543
Peso relativo	30,89%	29,09%	29,91%	32,98%	28,23%
Margen operacional o EBIT	853	700	753	-133	261
Peso relativo	7,31%	6,10%	6,72%	-1,33%	10,52%
EBITDA	1.203	1.070	1.408	515	424
Peso relativo	10,31%	9,31%	12,56%	5,14%	17,09%
Segmento financiero	277	282	238	141	242
Peso relativo	30,09%	28,33%	23,78%	25,36%	43,33%
Segmento <i>retail</i>	133	91	203	422	182
Peso relativo	5,44%	3,68%	9,87%	14,29%	9,49%
Margen neto	500	301	223	-453	141
Peso relativo	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	5,67%

\*UF al cierre de cada período, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con información de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

Se puede observar que ha existido una mejora consistente en los márgenes, especialmente durante el último período, donde el sector *retail* compensó las bajas en los ingresos del sector financiero. Así mismo, los GAV son uno de los elementos que más encarecen los márgenes, en relación con el EBITDA.

## 5.5. Análisis de los activos de la empresa

### 5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

La Tabla 26 muestra la clasificación de los activos de la compañía a marzo de 2021, en términos de operacionales y no operacionales, discriminando entre los que se relacionan directamente o no con el giro del negocio respectivamente.

**Tabla 26: Activos operacionales y no operacionales de EMPRESAS HITES S.A.**

Estado de situación financiera	Activo operacional	Activo no operacional
<b>Activos</b>		
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	X	
Otros activos financieros corrientes	X	
Otros activos no financieros corrientes		X
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	X	
Inventarios corrientes	X	
Activos por impuestos corrientes, corrientes		X
<b>Activos no corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes	X	
Otros activos no financieros no corrientes		X
Cuentas por cobrar no corrientes	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía		X
Propiedades, planta y equipo	X	
Activos por derecho de uso	X	
Activos por impuestos diferidos		X

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

Adicionalmente, es posible comentar lo siguiente respecto a las cuentas indicadas anteriormente:

- Otros activos financieros: Corresponden a forward multimonedada, que utiliza la compañía para cubrirse frente al tipo de cambio, por préstamos bancarios que utiliza para financiar sus operaciones.
- Otros activos no financieros: Corresponden a pólizas de seguro generales, pagos de garantías por arriendos de locales, gastos por adelantado, patentes comerciales e industriales, y otros.
- Activos por impuestos corrientes: Corresponden a las provisiones de impuestos en favor de la compañía como créditos SENCE o pagos mensuales provisionales.
- Activos por impuestos diferidos: Se consideran cuando es probable que haya ganancia tributaria suficiente para recuperar deducciones por diferencias temporarias y hacer efectivos los créditos tributarios. Dentro de esta categoría hay provisiones, pérdidas fiscales, leasing, efectos sobre cartera y otros.

### **5.5.2. Capital de trabajo operativo neto**

El capital de trabajo operativo neto (CTON) de la compañía, se puede obtener deduciendo los pasivos operacionales corrientes de los activos operacionales corrientes. Una vez estimada esta cifra, se divide sobre los ingresos operacionales de Hites, para obtener el Ratio de Capital de Trabajo Operativo Neto (RCTON), es decir, el porcentaje sobre las ventas que la empresa necesita como capital de trabajo para sus operaciones.

**Tabla 27: Capital de trabajo operativo neto histórico de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>En miles de UF*</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21**</b>
Activos operacionales corrientes					
<i>Efectivo y equivalentes al efectivo</i>	1.872	1.191	1.198	2.379	1.784
<i>Otros activos financieros corrientes</i>	215	29	18	3	9
<i>Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes</i>	4.626	4.598	4.848	3.168	2.888
<i>Inventarios corrientes</i>	1.519	1.758	1.443	1.535	2.013
Pasivos operacionales corrientes					
<i>Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar</i>	1.583	1.914	275	256	290
<i>Pasivos por arrendamientos corrientes</i>	-	-	1.353	1.373	1.221
<i>Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes</i>	92	53	72	5	47
<i>Otras provisiones a corto plazo</i>	37	166	154	333	310
<i>Pasivos por impuestos corrientes, corrientes</i>	173	185	145	-	-
<i>Provisiones corrientes por beneficios a los empleados</i>	276	97	92	120	75
<b>CTON</b>	<b>6.071</b>	<b>5.161</b>	<b>5.418</b>	<b>4.997</b>	<b>4.751</b>
Ingresos operacionales	11.660	11.489	11.213	10.017	10.045
<b>RCTON (en %)</b>	<b>52,07%</b>	<b>44,92%</b>	<b>48,32%</b>	<b>49,89%</b>	<b>47,30%</b>

\*UF al cierre de cada período, CMF.

\*\* Ingresos operacionales de los últimos 12 meses.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A., la CMF y Refinitiv Eikon.

Le empresa ha mantenido un nivel de capital de trabajo suficiente para satisfacer las necesidades derivadas de las obligaciones de sus actividades, pero que ha tendido a disminuir a lo largo de todo el período de evaluación, independiente de su nivel de ingresos. Sin embargo, ha conservado una holgura suficiente respecto del volumen de sus activos para hacer frente a los pasivos operativos. A pesar de lo anterior, el RCTON ha conservado niveles que oscilan aproximadamente entre el 45% y el 50%, revelando la relevancia que tiene este ítem para la compañía respecto a sus ingresos. Adicionalmente, en base a los datos históricos, se puede decir que Hites tiene un RCTON promedio de 48,5%, lo que podría sentar una guía para establecer los niveles de capital de trabajo en las proyecciones de los estados financieros.

### 5.5.3. Inversiones

A continuación, se presentará un breve análisis respecto al comportamiento de la empresa sobre la adquisición de activo fijo, ya sea en propiedad, plantas y equipo, como en intangibles. La Tabla 28 resume dicha información.

**Tabla 28: Inversiones históricas de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>En miles de UF*</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21**</b>
Compras de propiedad, planta y equipos	313	409	454	177	112
Compra de activos intangibles	67	103	157	141	130
<b>Total inversiones</b>	<b>379</b>	<b>512</b>	<b>611</b>	<b>318</b>	<b>242</b>
Ingresos operacionales	11.660	11.489	11.213	10.017	10.045
<i>% inversiones sobre los ingresos</i>	3,25%	4,46%	5,45%	3,18%	2,40%
Depreciación y amortización	350	369	655	648	649
<i>% dep. y amor. sobre inversiones</i>	92,21%	72,13%	107,25%	203,52%	268,88%

\*UF al cierre de cada período, CMF.

\*\* Últimos 12 meses.

Fuente: *Elaboración propia, con datos de los estados financieros y análisis razonados de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.*

Se puede ver que, a lo largo de todo el período de evaluación, se presentan niveles de inversiones sobre ingresos relativamente constantes, sin escapar del rango del 3% al 5%, lo que da indicios de la existencia de una política de inversiones establecida por parte de Hites.

Por otra parte, a partir de diciembre de 2019, se empiezan a notar diferencias drásticas en el nivel de depreciaciones y amortizaciones que se deben a la reducción en inversiones de propiedad, planta y equipos. Esto posiblemente tiene su origen en lo poco atractivo que se vuelve llevar a cabo una expansión a nivel departamental tras los confinamientos ocasionados por las cuarentenas en plena pandemia, haciéndose más rentable invertir en bodegas y sistemas de distribución y atención remota, además de la desaceleración económica que se

vio durante dicho período y el impacto que generó sobre los ingresos y, por ende, sobre los niveles de inversión.

### 5.6. Análisis de crecimiento de la industria

Para evaluar el crecimiento de la industria se presentan los ingresos de las empresas comparables mencionadas en la sección 2 a lo largo del período de evaluación y, en base al delta promediado de cada compañía que presenta año a año respecto a este indicador, se calcula su tasa de crecimiento. Esto puede observarse en la tabla a continuación.

**Tabla 29: Evolución de los ingresos de las empresas comparables**

Ingresos en miles de UF* y Δ%	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21**
Ingresos totales	817.963	774.132	754.082	734.547	186.015
Variación promedio	-	-0,01%	-1,38%	-27,88%	1,70%

\*UF al cierre de cada período, CMF.

\*\* Comparativo respecto al mismo trimestre del año anterior.

Fuente: *Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.*

Si se comparan estos datos con los resultados previos, se observa que Hites ha presentado mejores desempeños en los períodos de baja, especialmente tras los resultados de 2020. Sin embargo, la recuperación tras la suavización de los efectos de la pandemia, reflejados en los resultados a 1Q2021, resultó ser menos acelerada que la respuesta de la industria.

## **6. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO**

Para proyectar los Estado de Resultados de Hites, se optó por utilizar las tasas históricas de crecimiento de la compañía calculadas en la sección 5, particularmente en la Tabla 22. Se debe recalcar que 4Q2019 y 2020 fueron marcados por sucesos que los convirtieron en períodos poco representativos respecto al comportamiento de la empresa.

Además, la industria tampoco presenta resultados representativos de su historia, si se considera que los participantes presentan características y contextos muy diversos, lo que hace que, a nivel agregado, la industria del *retail* en Chile obtenga resultados mixtos. En este sentido, la principal comparable de Hites es La Polar, no obstante, se sabe que La Polar no se encuentra actualmente en el proceso de reestructuración de financiamiento y expansión que actualmente enfrenta Hites. Estos y más supuestos serán explicados en el numeral 6.5.1.

### **6.1. Ingresos operacionales proyectados**

Para la proyección de los ingresos operacionales de Hites, se utilizará la tasa de crecimiento promedio obtenida desde el 2017 hasta el 3Q2019 (comparándolo con el 3Q2018, para no distorsionar el resultado con los efectos del “Estallido Social”), y así tener un mínimo de 3 referencias y aplicarlas sobre el nivel de ingresos obtenidos hasta este último.

**Tabla 30: Estimación de la tasa de crecimiento por segmento de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>En miles de UF* y % sobre los ingresos totales</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>sept-19**</b>	<b>Tasa de crec.</b>
Ingresos totales	11.478	11.660	11.489	8.424	-
Financiero	3.462	3.575	3.677	3.098	-
<i>Retail</i>	8.018	8.086	7.813	5.326	-
Variación total	-	1,59%	-1,47%	4,36%	1,49%
Variación financiero	-	3,25%	2,85%	14,69%	6,93%
Variación <i>retail</i>	-	0,84%	-3,38%	-0,84%	-1,13%

\*UF al cierre de cada período, CMF.

\*\* Comparativo respecto al mismo trimestre del año anterior.

Fuente: elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

Así, con estas tasas de crecimiento, se puede proyectar los ingresos totales y por segmento operacional, según se despliega en la Tabla 31.

**Tabla 31: Ingresos operacionales proyectados de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>En miles de UF* y % sobre los ingresos totales (en miles de UF)</b>	<b>T9-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Ingresos totales	9.069	11.723	11.898	12.076	12.256
Financiero	4.062	4.689	4.759	4.830	4.903
<i>Retail</i>	5.007	7.034	7.139	7.246	7.354

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

De esta forma, se obtuvo un estimado de cómo habrían sido los resultados esperados sobre 2020 y, en base a estos, los que podríamos esperar en 2021, asumiendo que, tras el deterioro sufrido por las cuarentenas durante el año anterior, sumada la reactivación, estimulación económica y reaperturas comerciales que se dieron a marzo 2021, se daría lugar a un reajuste inicial relevante sobre el nivel de ingresos que reflejaría los resultados rezagados del año anterior, y que se vieron reflejados sobre los resultados al 1Q2021.

## 6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Para proyectar los costos y gastos operacionales de Hites, se utilizó como base los ingresos proyectados. A partir de estos, se proyectaron los costos y gastos operaciones considerando un margen promedio histórico sobre el nivel de ingresos obtenido de los mismos periodos analizados previo al “Estallido Social” y pandemia:

Tabla 32: Costos y gastos operacionales proyectados de EMPRESAS HITES S.A.

<b>Costos y gastos operacionales proyectados (en miles de UF*)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Costo de ventas	6.944	7.048	7.153	7.260	7.369
Costos de distribución	131	133	135	137	139
Gastos de administración	3.701	3.756	3.812	3.869	3.927
Otras ganancias (pérdidas)	-17	-18	-18	-18	-18
<b>Total Costos y Gastos Operacionales</b>	<b>10.759</b>	<b>10.919</b>	<b>11.083</b>	<b>11.248</b>	<b>11.416</b>

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

## 6.3. Resultado no operacional proyectado

De forma análoga a los costos y gastos operacionales, para el resultado no operacional se utiliza la misma base. A partir de los ingresos se estima, mediante sus pesos relativos históricos, el resultado no operacional de la empresa, que se han mantenido en márgenes estables durante los años previos a la pandemia.

**Tabla 33: Resultado no operacional proyectado de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Resultados No operacionales proyectados (en miles de UF*)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Ingresos financieros	28	29	29	30	30
Costos financieros	247	250	254	258	262
Deterioro de valor de ganancias	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio	-5	-5	-5	-5	-5
Resultados por unidades de reajuste	-46	-47	-48	-49	-49
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>488</b>	<b>495</b>	<b>502</b>	<b>510</b>	<b>517</b>

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

#### **6.4. Impuesto corporativo proyectado**

Los impuestos corporativos para los periodos observados promedian un 20% sobre los resultados (antes de impuestos), adicionalmente, se observa una razón consistente del 1% sobre los ingresos para todos los períodos analizados. Utilizando esta razón como referencia, se proyectaron los impuestos corporativos para Hites:

**Tabla 34: Impuestos corporativos proyectados de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Proyección Impuestos (en miles de UF*)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	88	90	91	92	94

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

#### **6.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF y %**

Finalmente, a partir de los ingresos y egresos proyectados de Hites, se puede proyectar el estado de resultados hasta diciembre de 2025, como se muestra en la tabla 35:

**Tabla 35: Estado de resultados proyectado de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Estado de Resultados proyectado (en miles de UF*)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>%</b>
Ingresos de actividades ordinarias	11.550	11.723	11.898	12.076	12.256	100,00%
Costo de ventas	6.944	7.048	7.153	7.260	7.369	60,12%
Ganancia bruta	4.606	4.675	4.745	4.816	4.888	39,88%
Costos de distribución	131	133	135	137	139	1,13%
Gastos de administración	3.701	3.756	3.812	3.869	3.927	32,04%
Otras ganancias (pérdidas)	-17	-18	-18	-18	-18	-0,15%
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	757	768	780	792	803	6,55%
Ingresos financieros	28	29	29	30	30	0,25%
Costos financieros	247	250	254	258	262	2,14%
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor determinado de acuerdo con la NIIF 9	-	-	-	-	-	0,00%
Diferencias de cambio	-5	-5	-5	-5	-5	-0,04%
Resultados por unidades de reajuste	-46	-47	-48	-49	-49	-0,40%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	488	495	502	510	517	4,22%
Gasto por impuestos a las ganancias	88	90	91	92	94	0,76%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	399	405	411	417	424	3,46%
Ganancia (pérdida)	399	405	411	417	424	3,46%
Ganancia (pérdida), atribuible a	-	-	-	-	-	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	399	405	411	417	424	3,46%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	0	0	0	0	0	0,00%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>399</b>	<b>405</b>	<b>411</b>	<b>417</b>	<b>424</b>	<b>3,46%</b>

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

### **6.5.1. Supuestos utilizados**

Los principales supuestos se centran en el contexto de la pandemia. Si bien esta presentó un gran impacto en la industria del *retail*, que inicialmente no pudo entregar sus servicios de manera habitual debido al cierre forzoso y posteriores limitaciones de apertura de locales, para los años que vienen, se supone que la empresa Hites será capaz de mantener su posición y presencia, como lo ha hecho hasta ahora, incluso después de la pandemia y “Estallido Social”, creciendo a las tasas previamente estimadas.

Lo anterior, adquiere especial consistencia cuando comparamos los resultados de la empresa justo antes de que inicie el efecto del “Estallido Social” sobre los resultados de la compañía, es decir, al tercer trimestre de 2019. Hasta esa fecha, los márgenes y pesos relativos de los costos sobre los ingresos permanecían constantes y consistentes con los niveles que la empresa mostraba históricamente, no obstante, posterior a ello, los resultados comienzan a distorsionarse.

Esto implicaría que la empresa seguirá siendo capaz de reinventarse, al igual que la industria y como lo ha hecho hasta ahora con sus canales de venta online *e-commerce*, y que, una vez que se reactive la economía y se minimicen los efectos que generan ruido en el mercado, la empresa pueda retomar su crecimiento a una tasa similar a la que lo venía haciendo previo al “Estallido Social” y crisis sanitaria.

Adicionalmente, se espera que la empresa sostenga sus márgenes con la misma consistencia como la ha hecho históricamente y que, a la vez, aproveche las oportunidades que se den en el proceso de reactivación de la economía (como lo han sido con los bonos e incentivos de consumo que ha proporcionado el gobierno durante la crisis sanitaria).

## 7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 7.1. Inversión en reposición

Para lograr estimar la inversión en reposición y poder proyectar un Flujo de Caja Libre (FCL), fue necesario primero extraer de las memorias anuales de Hites de cada año del periodo analizado, los valores desagregados tanto de la depreciación como de la amortización de intangibles y proyectarla utilizando medias sobre las variaciones período a período.

Debido a la pandemia sanitaria, la empresa no considera planes de inversión en reposición física adicional a la histórica en el corto plazo, dado que no hay planes de abrir nuevas tiendas, por el contrario, se espera que se centre en desarrollar el negocio *e-commerce*. Así, se consideró utilizando una paridad del 100% con la proyección de la depreciación y amortización de intangibles, para la inversión en reposición:

**Tabla 36: Proyección inversión en reposición de EMPRESAS HITES S.A.**

Inversión en Reposición Proyectada (en miles de UF*)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Inversión en reposición	639	648	658	668	678
Sobre depreciación y amortización de intangibles (%)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

## 7.2. Nuevas inversiones de capital

En línea con el punto anterior, se espera un escenario conservador en cuanto a la proyección de nuevas inversiones de capital. Para ello, basándose en la proyección de CAPEX y PPE e intangibles de la empresa sobre los ingresos, se obtuvo lo siguiente:

**Tabla 37: Proyección PPE e intangibles de EMPRESAS HITES S.A.**

Proyección PPE e Intangible (en miles de UF*)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos	11.550	11.723	11.898	12.076	12.256
PPE e Intangible	1.658	1.701	1.720	1.749	1.771
PPE / Ingresos (%)	14,36%	14,51%	14,46%	14,48%	14,45%
Variación PPE e Intangible	-43	-19	-29	-22	-

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

De esta forma, considerando que las variaciones en nuevas inversiones necesarias (aumento de los activos) en “t” deben efectuarse al final de “t-1”, se proyecta:

**Tabla 38: Proyección nuevas inversión de capital de EMPRESAS HITES S.A.**

Inversión de crecimiento Proyectada (en miles de UF*)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Nuevas inversiones de capital	-43	-19	-29	-22	-
Sobre ingresos proyectados (%)	-0,37%	-0,16%	-0,24%	-0,19%	0,00%

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

### 7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Para obtener el Capital de trabajo, se calculó la variación de este durante todo el período analizado, para luego obtener el Retorno del Capital de Trabajo Operacional Neto sobre las ingresos de venta. Posteriormente, con estos ratios ya calculados, se obtuvo la media móvil de ellos (últimos 4 años), de manera de equilibrar de mejor manera las variaciones más pronunciadas. Finalmente, con esa media, se procedió a calcular el capital de trabajo requerido para todo el periodo analizado, y ese mismo será usado más adelante para proyectar los años posteriores.

**Tabla 39: Estimación del capital de trabajo requerido de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto (en miles de UF*)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Ingresos	11.550	11.723	11.898	12.076	12.256
CTON	5.511	5.593	5.760	5.848	5.891
CTON / Ingresos (%)	47,71%	47,71%	48,41%	48,43%	48,07%
Variación CTON	-82	-167	-89	-43	-

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

**Tabla 40: Inversión o liberación de CTON proyectada de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Inversión de crecimiento Proyectada (en miles de UF)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Inversión CTON	-82	-167	-89	-43	-
Sobre ingresos proyectados (%)	-0,71%	-1,42%	-0,75%	-0,35%	0,00%

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

La proyección en inversión de CTON, es consistente con el supuesto de reapertura gradual de tiendas, producto del cierre por la crisis sanitaria. Además, se encuentra alineado al escenario conservador en inversión que ha manifestado la empresa en sus publicaciones.

#### 7.4. Flujos de caja libre proyectados y valor terminal

Para ser consistentes con la visión conservadora de la empresa y los puntos previamente proyectados, se estimará el flujo y el valor terminal sin crecimiento, lo que es relevante para determinar los tipos de inversiones que son necesarias para la proyección implícita. Así, el supuesto es que el valor terminal (desde 2026) será determinado por el flujo de caja libre de 2025.

Con la información presentada en los puntos anteriores, y teniendo en consideración los supuestos desarrollados previamente, se tiene:

**Tabla 41: Flujos de caja libre proyectados de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Flujos de caja libre proyectados (en miles de UF*)</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>
EBIT (después de impuestos)	399	405	411	417	424	424
Depreciación y amortización	639	648	658	668	678	678
Inversión de reposición	-639	-648	-658	-668	-678	-678
Nuevas inversiones	-43	-19	-29	-22	-	-
Liberación (Inversión) de CTON	-82	-167	-89	-43	-	-
<b>Flujos de caja libre</b>	<b>274</b>	<b>220</b>	<b>294</b>	<b>352</b>	<b>424</b>	<b>424</b>

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

## 8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

### 8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Se obtienen los flujos descontados al costo de capital previamente determinado:

Tabla 42: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados de EMPRESAS HITES S.A.

Valor presente de los flujos de caja libre proyectados (en miles de UF*)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26
Flujos de caja libre proyectado	274	220	294	352	424	424
Valor del valor terminal a 2025					10.505	
Valor presente FCL	263	203	261	301	8.968	
Valor presente total (WACC)	9.997					

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

Respecto al valor terminal, este fue calculado dividiendo el valor del Flujo de Caja Libre para el año de perpetuidad (año 2025), por la tasa de costo de capital.

### 8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

En la siguiente tabla resumen se presenta la estimación del déficit de capital de trabajo operativo neto para la empresa Hites al 31 de marzo de 2021.

Tabla 43: Exceso o déficit de CTON de EMPRESAS HITES S.A.

Exceso o déficit de CTON (en miles de UF*)	Al 31-03-21
CTON real al 31 de marzo de 2021	4.751
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2021	5.511
<b>Déficit de CTON</b>	<b>-760</b>

\*UF al 31-12-2021: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

### 8.3. Activos prescindibles y otros activos

Considerando la naturaleza de los activos y su clasificación relativo a si son operacionales o no operacionales, se determinaron activos prescindibles para ajustar la valoración económica de la empresa. En la siguiente tabla se presenta un resumen:

Tabla 44: Activos prescindibles de EMPRESAS HITES S.A.

Clasificación	T1-21 (en miles de UF*)
<b>Corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.784
Otros activos no financieros corrientes	9
Activos por impuestos corrientes, corrientes	57
<b>No Corrientes</b>	
Otros activos no financieros no corrientes	27
Activos intangibles distintos de la plusvalía	267
<b>Activos prescindibles, total</b>	<b>2.143</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

Finalmente, se obtiene:

Tabla 45: Activos prescindibles e inversión en otros activos de EMPRESAS HITES S.A.

Activos prescindibles e inversión en otros activos	T1-21 (en miles de UF*)
Activos prescindibles	2.143
Otros activos	-250
<b>Total</b>	<b>1.894</b>

\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

#### 8.4. Valorización económica de la empresa

Posteriormente, se realiza una valoración económica del precio de la acción en base al Método de Flujos de Caja Descontados (MFCD). Para ello, cabe recalcar que se supuso un valor terminal sin crecimiento de la proyección realizada anteriormente, mientras que la tasa de costo de capital utilizada corresponde a la calculada en el punto 4.7. Para determinar lo anterior, es necesario calcular el valor económico de la empresa al cierre del 3Q2021.

Así, considerando el número de acciones de la compañía, es posible realizar una estimación del precio de la acción. Para ello, se divide el patrimonio económico obtenido (multiplicado por 1.000, debido a que todas las cifras se encuentran en miles de millones), y esto dividido por el número de acciones de Hites al 31 de marzo de 2021. Finalmente, se obtiene el valor de la acción estimado, el cual se muestra en la siguiente tabla resumen:

Tabla 46: Valoración económica de EMPRESAS HITES S.A.

Valoración económica	Al 31-03-21 (en miles de UF*)
Valor presente FCL	9.997
Exceso (Déficit) capital de trabajo operativo neto (CTON)	-760
Activos prescindibles y otros activos	1.894
<b>Valor total de activos</b>	<b>11.131</b>
Deuda financiera	-9.270
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>1.861</b>
Número de acciones (miles)	377.125
Precio acción estimado (UF)	0,00
<b>Precio acción estimado (CLP)</b>	<b>145</b>
Precio acción real (CLP)	139
<b>Diferencia precios (%)</b>	<b>104,70%</b>

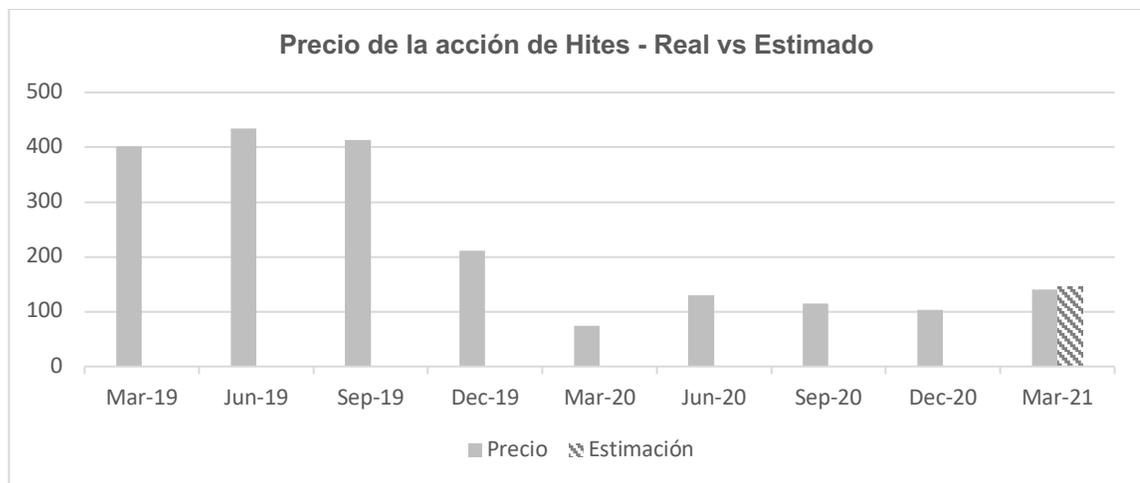
\*UF al 31-12-2020: 29.070,33, CMF.

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

A partir de los cálculos obtenidos en los puntos anteriores, se ha estimado que el precio de la acción de la compañía Hites, obtenido mediante el MVFCD, es de \$145, mayor al valor mercado registrado al 31-03-2021, que fue de \$138,55, con lo que se puede concluir que podría existir una subvaloración del mercado en el precio de la acción a esa fecha, que alcanza un 5%.

Es posible verificar que el mercado ha ido ajustando cada vez más el precio de la acción de esta compañía hacia el alza, dada la menor sensación de incertidumbre respecto a la crisis sanitaria, haciéndolo más cercano a lo que sus estados financieros reflejan. Lo anterior, es más visible en el gráfico a continuación, en donde se muestra el último valor del precio de la acción de la compañía por cada trimestre, desde marzo 2019 a marzo 2021.

**Figura 6: Comparación del precio de la acción de EMPRESAS HITES S.A.**



*Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.*

## 8.5. Análisis de sensibilidad

El precio estimado de la acción, se encuentra fuertemente determinado por la tasa de descuento aplicada, es por ello que se realizó un análisis de sensibilidad, en el que se consideró una desviación de  $\pm 10\%$  en su valor, a modo de considerar otros posibles escenarios dentro de la valoración presentada. La siguiente tabla resumen presenta el análisis:

Tabla 47: Análisis de sensibilidad (tasa de dcto.) de EMPRESAS HITES S.A.

Tasa Descuento	Precio Estimado (CLP)	Diferencia precios (%)
3,53%	261	88,03%
3,63%	235	69,53%
3,73%	211	52,01%
3,83%	188	35,42%
3,93%	166	19,67%
<b>4,03%</b>	<b>145</b>	<b>4,70%</b>
4,13%	125	-9,54%
4,23%	107	-23,10%
4,33%	89	-36,04%
4,43%	72	-48,39%
4,53%	55	-60,19%

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

Es posible observar que, todo lo demás constante, el mercado estaría considerando una tasa de descuento mayor a la utilizada, lo que podría explicarse por alguno de los supuestos levantados en esta valoración. Por ejemplo, el apetito de los inversionistas, así como el premio por riesgo de mercado o el premio por iliquidez. Una tasa mayor a la utilizada en esta valoración (4,03%), puede ayudar a reducir la diferencia entre el valor estimado y el real.

Otra variable relevante a sensibilizar para este tipo de valoración suele ser el crecimiento de los ingresos por venta, que depende de la situación macroeconómica del país y el consumo, en general.

A continuación, se presenta un segundo análisis de sensibilidad, en el que se considera una desviación de  $\pm 0,2\%$  en el crecimiento de las ventas, a modo de ilustrar otros escenarios dentro de la presente valoración. La siguiente tabla resumen presenta el análisis:

**Tabla 48: Análisis de sensibilidad (tasa de crec. de vtas.) de EMPRESAS HITES S.A.**

Tasa Crecimiento	Precio Estimado (CLP)	Diferencia precios (%)
0,69%	137	-1,03%
0,89%	139	0,39%
1,09%	141	1,81%
1,29%	143	3,25%
<b>1,49%</b>	<b>145</b>	<b>4,70%</b>
1,69%	147	6,16%
1,89%	149	7,63%
2,09%	151	9,11%

*Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.*

El análisis anterior permite demostrar que, si bien la tasa de crecimiento es relevante para la valoración y pese a ser de tan solo un 1,49%, el mercado podría estar presentado una visión mas pesimista del crecimiento de la empresa y esperado un escenario mucho peor al estimado (que en esta valoración), lo que puede ser comprensible, dado el contexto de incertidumbre durante la crisis sanitaria que se vivía al 31 de marzo del 2021.

En la siguiente tabla se sensibilizan los precios de la acción, considerando ambas variables, en conjunto:

**Tabla 49: Análisis de sensibilidad (tasa de dcto. y de crec. de vtas.) de EMPRESAS HITES S.A.**

<b>Tasa Descuento y Crecimiento de las ventas</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,89%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,49%</b>	<b>1,69%</b>	<b>1,89%</b>	<b>2,09%</b>
<b>3,53%</b>	248	251	254	257	<b>261</b>	264	267	270
<b>3,63%</b>	224	226	229	232	<b>235</b>	238	241	244
<b>3,73%</b>	200	203	205	208	<b>211</b>	213	216	219
<b>3,83%</b>	178	180	183	185	<b>188</b>	190	192	195
<b>3,93%</b>	157	159	161	164	<b>166</b>	168	170	172
<b>4,03%</b>	<b>137</b>	<b>139</b>	<b>141</b>	<b>143</b>	<b>145</b>	<b>147</b>	<b>149</b>	<b>151</b>
<b>4,13%</b>	118	120	122	124	<b>125</b>	127	129	131
<b>4,23%</b>	100	102	103	105	<b>107</b>	108	110	112
<b>4,33%</b>	83	84	86	87	<b>89</b>	90	92	93
<b>4,43%</b>	66	68	69	70	<b>72</b>	73	74	76
<b>4,53%</b>	51	52	53	54	<b>55</b>	56	58	59

Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A.

## CONCLUSIONES

El presente informe busca determinar, a través del MVFCD, el precio teórico de la acción de Empresas Hites S.A. al cierre del primer trimestre del año 2021.

El MVFCD es considerado como una metodología científica y teóricamente precisa para realizar una valoración, y se sustenta en una proyección de los Flujos de Caja Libres, los que permiten estimar de manera más precisa el valor de la empresa.

Es crítico enfatizar el contexto en que se realiza esta valoración. Por una parte, se presentó el “Estallido Social” en octubre del 2019 y la posterior crisis sanitaria producida por el virus Covid-19, dos eventos que han creado muchísima incertidumbre y volatilidad en los mercados bursátiles en Chile y en el mundo. El presente análisis a Hites y la industria del *retail*, no se encuentran ajenos a estos efectos y justamente se deben tomar con la necesaria consideración.

Con todo lo anterior, este informe dio como conclusión un precio por acción igual a \$145, por el MVFCD, que resultó ser mayor al valor real de la acción para el 31-03-2021 que alcanzó los \$139. Como ya se mencionó, el haber determinado este precio de la acción nos indica que a esa fecha el valor real estaba siendo subvalorada por el mercado en aproximadamente un 5%.

Finalmente, a modo complementario, se observa a medida que avanza el tiempo, que el valor de la acción de la compañía ha presentado un ajuste gradual en su valor, el cual va en línea con los resultados proyectados en este informe. Esta evolución en el precio de la acción obedece a que el mercado estaría recogiendo desde principios de este año el crecimiento de la economía, el cual se produce especialmente en los sectores que presentan una mayor elasticidad, donde destaca el consumo, cuya principal vía de realización son las empresas de *retail*.

## BIBLIOGRAFÍA

- Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 350–368. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.04.005>
- Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Banco Central de Chile. (2021, 13 Agosto). Tasas de Interés. [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_TASA\\_INTERES/MN\\_TASA\\_INTERES\\_09/TMS\\_16/T312](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312)
- Damodaran, A. (2021, 16 agosto). Damodaran Online. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Empresas Hites S.A. (2017). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2017 y 2016.
- Empresas Hites S.A. (2018). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2018 y 2017.
- Empresas Hites S.A. (2019). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2019 y 2018.
- Empresas Hites S.A. (2019). Análisis Razonado Consolidado Intermedio al 30 de septiembre del 2021 y 2020.
- Empresas Hites S.A. (2020). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2020 y 2019.

Empresas Hites S.A. (2021). Análisis Razonado Consolidado Intermedio al 31 de marzo del 2021 y 2020.

Empresas Hites S.A. (2017). Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre del 2017 y 2016.

Empresas Hites S.A. (2018). Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre del 2018 y 2017.

Empresas Hites S.A. (2019). Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre del 2019 y 2018.

Empresas Hites S.A. (2020). Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre del 2020 y 2019.

Empresas Hites S.A. (2021). Estados Financieros Consolidados Intermedios al 31 de marzo del 2021 y 2020.

Empresas Hites S.A. (2015, agosto). Prospecto para la emisión de Bonos Serie B de Empresas Hites S.A. destinado a los inversionistas. CMFCHILE.CL.  
[https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=056366371284481d2b2386602b7b1053VFdwQmVFNVVRFVZOUkVWM1QxUIZNMDFSUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=056366371284481d2b2386602b7b1053VFdwQmVFNVVRFVZOUkVWM1QxUIZNMDFSUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004)

Empresas Hites S.A. (2017, diciembre). Prospecto para la emisión de Bonos Serie C de Empresas Hites S.A. destinado a los inversionistas. CMFCHILE.CL.  
[https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=4ac0593bddc7e080fd8ea53e11127ea5VFdwQmVFNTZSWGxOUkVsNFRYcGpOVTVSUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=4ac0593bddc7e080fd8ea53e11127ea5VFdwQmVFNTZSWGxOUkVsNFRYcGpOVTVSUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004)

Empresas Hites S.A. (2019, marzo). Prospecto para la emisión de Bonos Serie D de Empresas Hites S.A. destinado a los inversionistas. CMFCHILE.CL.

[https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=53d5ab4279f105c2772bbf3d6c486c38VFdwQmVFOVVRWHBOUkVFd1RVUk5NMDV CUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=53d5ab4279f105c2772bbf3d6c486c38VFdwQmVFOVVRWHBOUkVFd1RVUk5NMDV CUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004)

Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

## ANEXO 1: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF y %)

Periodo	dic-17	%	dic-18	%	dic-19	%	dic-20	%	mar-21	%
<b>Activos</b>										
<b>Activos corrientes</b>										
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.872,40	14,94%	1.191,01	9,73%	1.198,25	7,67%	2.378,65	16,28%	1.783,67	12,64%
Otros activos financieros corrientes	214,53	1,71%	28,74	0,23%	18,38	0,12%	2,91	0,02%	9,36	0,07%
Otros activos no financieros corrientes	43,00	0,34%	53,19	0,43%	12,05	0,08%	16,37	0,11%	12,79	0,09%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	4.626,41	36,91%	4.597,87	37,56%	4.848,39	31,04%	3.167,55	21,68%	2.888,08	20,47%
Inventarios corrientes	1.519,05	12,12%	1.757,76	14,36%	1.443,27	9,24%	1.535,30	10,51%	2.012,61	14,27%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	97,23	0,78%	116,84	0,95%	119,05	0,76%	47,64	0,33%	56,53	0,40%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>8.372,61</b>	<b>66,80%</b>	<b>7.745,40</b>	<b>63,27%</b>	<b>7.639,38</b>	<b>48,90%</b>	<b>7.148,41</b>	<b>48,93%</b>	<b>6.763,04</b>	<b>47,95%</b>
<b>Activos no corrientes</b>										
Otros activos financieros no corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	12,83	0,08%	5,97	0,04%	26,93	0,19%
Otros activos no financieros no corrientes	36,69	0,29%	24,24	0,20%	24,34	0,16%	26,65	0,18%	26,64	0,19%
Cuentas por cobrar no corrientes	868,64	6,93%	980,09	8,01%	979,95	6,27%	719,42	4,92%	644,28	4,57%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	406,27	3,24%	335,61	2,74%	327,13	2,09%	277,51	1,90%	266,92	1,89%
Propiedades, planta y equipo	1.602,24	12,78%	1.692,14	13,82%	1.610,37	10,31%	1.462,58	10,01%	1.408,81	9,99%
Activos por derecho de uso	0,00	0,00%	0,00	0,00%	3.477,93	22,26%	3.378,88	23,13%	3.417,64	24,23%
Activos por impuestos diferidos	1.246,64	9,95%	1.464,22	11,96%	1.549,43	9,92%	1.588,67	10,88%	1.551,55	11,00%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>4.160,48</b>	<b>33,20%</b>	<b>4.496,30</b>	<b>36,73%</b>	<b>7.981,98</b>	<b>51,10%</b>	<b>7.459,69</b>	<b>51,07%</b>	<b>7.342,77</b>	<b>52,05%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>12.533,09</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.241,70</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.621,36</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.608,11</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.105,81</b>	<b>100,00%</b>
<b>Patrimonio y pasivos</b>										
<b>Pasivos</b>										
<b>Pasivos corrientes</b>										
Otros pasivos financieros corrientes	595,62	8,59%	1.533,97	21,15%	918,32	8,33%	1.337,35	12,63%	1.145,37	11,42%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.582,73	22,82%	1.914,42	26,40%	275,08	2,49%	256,02	2,42%	289,91	2,89%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	1.353,32	12,27%	1.372,65	12,97%	1.220,78	12,17%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	91,60	1,32%	52,93	0,73%	71,54	0,65%	4,78	0,05%	46,65	0,47%
Otras provisiones a corto plazo	37,02	0,53%	165,66	2,28%	154,09	1,40%	333,26	3,15%	310,09	3,09%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	173,37	2,50%	184,57	2,55%	144,85	1,31%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	276,31	3,98%	96,64	1,33%	91,50	0,83%	120,22	1,14%	75,07	0,75%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>2.756,65</b>	<b>39,75%</b>	<b>3.948,20</b>	<b>54,45%</b>	<b>3.008,71</b>	<b>27,28%</b>	<b>3.424,27</b>	<b>32,34%</b>	<b>3.087,87</b>	<b>30,78%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>										
Otros pasivos financieros no corrientes	4.076,44	58,79%	3.228,91	44,53%	4.228,19	38,34%	3.465,70	32,74%	3.242,06	32,32%
Pasivos por arrendamientos no corrientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	3.728,36	33,81%	3.659,08	34,56%	3.661,59	36,50%
Pasivo por impuestos diferidos	87,43	1,26%	57,26	0,79%	42,32	0,38%	20,25	0,19%	18,96	0,19%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	13,94	0,20%	16,86	0,23%	19,69	0,18%	17,59	0,17%	20,06	0,20%
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>4.177,81</b>	<b>60,25%</b>	<b>3.303,03</b>	<b>45,55%</b>	<b>8.018,56</b>	<b>72,72%</b>	<b>7.162,62</b>	<b>67,66%</b>	<b>6.942,68</b>	<b>69,22%</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>6.934,46</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.251,23</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.027,26</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.586,89</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.030,55</b>	<b>100,00%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital emitido	2.831,28	50,57%	2.747,12	55,05%	2.674,91	58,23%	2.604,95	64,78%	2.576,20	63,22%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	2.624,82	46,88%	2.107,80	42,24%	1.785,75	38,87%	1.286,31	31,99%	1.370,54	33,63%
Prima de emisión	65,85	1,18%	63,89	1,28%	62,21	1,35%	60,59	1,51%	59,92	1,47%
Otras reservas	76,24	1,36%	71,17	1,43%	70,66	1,54%	68,81	1,71%	68,05	1,67%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	5.598,19	99,99%	4.989,99	99,99%	4.593,54	99,99%	4.020,66	99,99%	4.074,70	99,99%
Participaciones no controladoras	0,43	0,01%	0,49	0,01%	0,56	0,01%	0,56	0,01%	0,55	0,01%
<b>Patrimonio total</b>	<b>5.598,62</b>	<b>44,67%</b>	<b>4.990,47</b>	<b>40,77%</b>	<b>4.594,10</b>	<b>29,41%</b>	<b>4.021,21</b>	<b>27,53%</b>	<b>4.075,26</b>	<b>28,89%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>12.533,09</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.241,70</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.621,36</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.608,11</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.105,81</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos de los Estados Financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF

## ANEXO 2: ESTADO DE RESULTADOS DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF)

Período	dic-17	%	dic-18	%	dic-19	%	dic-20	%	mar-21	%
<b>Ganancia (pérdida)</b>										
Ingresos de actividades ordinarias	11.660,25	100,00%	11.489,20	100,00%	11.212,69	100,00%	10.016,72	100,00%	2.481,36	100,00%
Costo de ventas	6.965,68	59,74%	6.951,62	60,51%	5.102,08	45,50%	4.960,55	49,52%	1.285,29	51,80%
Ganancia bruta	4.694,57	40,26%	4.537,58	39,49%	6.110,61	54,50%	5.056,18	50,48%	1.196,07	48,20%
Costos de distribución	126,82	1,09%	135,72	1,18%	101,34	0,90%	75,93	0,76%	15,75	0,63%
Gastos de administración	3.715,04	31,86%	3.701,48	32,22%	3.486,31	31,09%	3.100,30	30,95%	702,63	28,32%
Otras ganancias (pérdidas)	-5,10	-0,04%	-29,43	-0,26%	17,46	0,16%	-23,49	-0,23%	-1,96	-0,08%
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	847,62	7,27%	670,95	5,84%	2.540,43	22,66%	1.856,46	18,53%	475,73	19,17%
Ingresos financieros	23,95	0,21%	33,02	0,29%	24,60	0,22%	7,93	0,08%	1,49	0,06%
Costos financieros	229,50	1,97%	264,69	2,30%	375,49	3,35%	300,58	3,00%	77,98	3,14%
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor determinado de acuerdo con la NIIF 9	0,00	0,00%	0,00	0,00%	1.770,02	15,79%	2.012,77	20,09%	216,65	8,73%
Diferencias de cambio	-1,84	-0,02%	-7,88	-0,07%	-8,13	-0,07%	10,83	0,11%	-11,97	-0,48%
Resultados por unidades de reajuste	-28,71	-0,25%	-64,09	-0,56%	-102,98	-0,92%	-115,31	-1,15%	-11,48	-0,46%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	611,52	5,24%	367,30	3,20%	308,41	2,75%	-553,44	-5,53%	159,13	6,41%
Gasto por impuestos a las ganancias	111,24	0,95%	66,11	0,58%	85,12	0,76%	-100,73	-1,01%	18,52	0,75%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	500,28	4,29%	301,19	2,62%	223,29	1,99%	-452,71	-4,52%	140,61	5,67%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>500,28</b>	<b>4,29%</b>	<b>301,19</b>	<b>2,62%</b>	<b>223,29</b>	<b>1,99%</b>	<b>-452,71</b>	<b>-4,52%</b>	<b>140,61</b>	<b>5,67%</b>
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>										
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	500,19	4,29%	301,10	2,62%	223,20	1,99%	-452,73	-4,52%	140,61	5,67%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	0,09	0,00%	0,09	0,00%	0,09	0,00%	0,02	0,00%	0,00	0,00%
Ganancia (pérdida)	500,28	4,29%	301,19	2,62%	223,29	1,99%	-452,71	-4,52%	140,61	5,67%
<b>Ganancias por acción</b>										
<b>Ganancia por acción básica</b>										
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Ganancia (pérdida) por acción básica	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>Ganancias por acción diluidas</b>										
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Ganancias (pérdida) diluida por acción	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%

Fuente: Elaboración propia, con datos de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

### ANEXO 3: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF)

Periodo	dic-17	%	dic-18	%	dic-19	%	dic-20	%	mar-21	%
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>										
<b>Clases de cobros por actividades de operación</b>										
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	13.907,64	100,00%	13.473,77	100,00%	16.290,03	100,00%	14.469,64	100,00%	3.518,27	100,00%
<b>Clases de pagos</b>										
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	11.292,37	81,20%	11.640,92	86,40%	13.097,85	80,40%	10.017,04	69,23%	3.082,02	87,60%
Pagos a y por cuenta de los empleados	1.573,98	11,32%	1.685,07	12,51%	1.477,19	9,07%	1.431,49	9,89%	322,93	9,18%
Otros pagos por actividades de operación	4,42	0,03%	15,08	0,11%	3,16	0,02%	3,13	0,02%	0,35	0,01%
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) operaciones</b>	<b>1.036,87</b>	<b>7,46%</b>	<b>132,70</b>	<b>0,98%</b>	<b>1.711,83</b>	<b>10,51%</b>	<b>3.017,98</b>	<b>20,86%</b>	<b>112,97</b>	<b>3,21%</b>
Intereses recibidos	11,39	0,08%	31,60	0,23%	24,27	0,15%	9,17	0,06%	1,55	0,04%
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	-19,57	-0,14%	133,66	0,99%	100,45	0,62%	-31,28	-0,22%	9,97	0,28%
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>1.067,83</b>	<b>7,68%</b>	<b>30,64</b>	<b>0,23%</b>	<b>1.635,65</b>	<b>10,04%</b>	<b>3.058,44</b>	<b>21,14%</b>	<b>104,55</b>	<b>2,97%</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>										
Compras de propiedades, planta y equipo	312,74	2,25%	408,76	3,03%	453,74	2,79%	176,99	1,22%	28,08	0,80%
Compras de activos intangibles	66,68	0,48%	103,21	0,77%	157,11	0,96%	141,47	0,98%	26,92	0,77%
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<b>-379,41</b>	<b>-2,73%</b>	<b>-299,38</b>	<b>-2,22%</b>	<b>-610,85</b>	<b>-3,75%</b>	<b>-318,46</b>	<b>-2,20%</b>	<b>-55,00</b>	<b>-1,56%</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>										
Importes procedentes de préstamos	2.101,71	15,11%	1.217,70	9,04%	2.019,20	12,40%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	1.001,28	7,20%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.100,42	7,91%	1.217,70	9,04%	2.019,20	12,40%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Reembolsos de préstamos	1.093,79	7,86%	1.111,55	8,25%	2.300,84	14,12%	928,95	6,42%	456,13	12,96%
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	34,32	0,25%	35,87	0,27%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Pagos de pasivos por arrendamientos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	420,54	2,58%	0,00	0,00%	106,18	3,02%
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	354,17	2,45%	0,00	0,00%
Dividendos pagados	300,78	2,16%	223,35	1,66%	105,37	0,65%	65,21	0,45%	0,00	0,00%
Intereses pagados	173,64	1,25%	203,94	1,51%	178,70	1,10%	179,90	1,24%	55,97	1,59%
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>499,17</b>	<b>3,59%</b>	<b>-357,00</b>	<b>-2,65%</b>	<b>-986,25</b>	<b>-6,05%</b>	<b>-1.528,23</b>	<b>-10,56%</b>	<b>-618,27</b>	<b>-17,57%</b>
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.187,58	8,54%	-625,74	-4,64%	38,55	0,24%	1.211,75	8,37%	-568,73	-16,17%
<b>Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo</b>										
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.187,58	8,54%	-625,74	-4,64%	38,55	0,24%	1.211,75	8,37%	-568,73	-16,17%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	684,82	4,92%	1.816,75	13,48%	1.159,70	7,12%	1.166,91	8,06%	2.352,40	66,86%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>1.872,40</b>	<b>13,46%</b>	<b>1.191,01</b>	<b>8,84%</b>	<b>1.198,25</b>	<b>7,36%</b>	<b>2.378,65</b>	<b>16,44%</b>	<b>1.783,67</b>	<b>50,70%</b>

Fuente: Elaboración propia, con información de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.