



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE POSTGRADO**

**VALORACIÓN EMPRESAS HITES S.A.
Mediante el Método de Flujo de Caja Descontado**

**ACTIVIDAD FORMATIVA EQUIVALENTE A TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN
FINANZAS**

**Alumno: Aldo Mijail Minaya Ortiz
Profesor Guía: Francisco Marcet**

Santiago, Chile

2021

Índice General

Índice de tablas.....	5
Índice de figuras.....	7
Índice de anexos.....	8
1 Resumen ejecutivo.....	9
2 Metodología	11
2.1 Principales métodos de valoración.....	11
2.1.1 Método de flujos de caja descontados	11
3 Descripción de la empresa y la industria.....	15
3.1 Descripción de la empresa	15
3.1.1 Antecedentes del negocio e historia.....	15
3.1.2 Principales accionistas	16
3.1.3 Filiales.....	17
3.1.4 Riesgo del negocio	19
3.2 Descripción de la industria.....	24
3.2.1 Estado actual	24
3.2.2 Regulación y fiscalización.....	25
3.2.3 Empresas comprables	26
4 Estructura de capital.....	30
4.1 Deuda financiera	30
4.2 Patrimonio económico	31
4.3 Valor económico.....	33
4.4 Estructura de capital.....	33
4.4.1 Estructura de capital histórico.....	33
4.4.2 Estructura de capital objetivo	34
5 Estimación de costo de capital.....	35
5.1 Costo de la deuda	35
5.2 Beta de la deuda	35
5.3 Estimación del beta patrimonial	36
5.4 Beta patrimonial sin deuda	37

5.5	Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.....	38
5.6	Costo patrimonial	38
5.7	Costo de capital.....	39
6	Análisis de negocio	40
6.1	Análisis de crecimiento de la empresa	40
6.2	Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	41
6.2.1	Costos y gastos operaciones segmento <i>retail</i>	43
6.2.2	Costos y gastos operacionales segmento financiero	45
6.2.2.1	Análisis de cartera.....	45
	Costos y gastos operacionales histórico negocio financiero	48
6.2.3	Análisis de resultado no operacional de la empresa	49
6.2.4	Otras ganancias (pérdidas).....	50
6.2.5	Ingresos Financieros	52
6.2.6	Costos Financieros.....	52
6.2.7	Diferencia de cambio	53
6.2.8	Resultados por Unidades de Reajuste	53
6.3	Análisis de márgenes de la empresa	53
6.3.1	Margen Bruto	53
6.3.2	Margen EBITDA	54
6.3.3	Margen Operacional – EBIT.....	54
6.3.4	Margen Neto	54
6.3.5	Rentabilidad sobre activos (ROA)	55
6.3.6	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE).....	55
6.4	Análisis de los activos de la empresa.....	56
6.4.1	Activos operacionales y no operacionales	56
6.4.1.1	Otros activos financieros	57
6.4.1.2	Otros activos no financieros	58
6.4.1.3	Activos por impuestos corrientes	58
6.4.1.4	Activo por impuesto diferidos.....	58
6.5	Estado de flujo de efectivo.....	58
6.5.1	Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación.....	59

6.5.2	Flujos de efectivo procedente de actividades de inversión.....	59
6.5.3	Flujos de efectivo procedente de actividad de financiamiento.....	60
6.6	Capital de trabajo operativo neto	61
6.7	Inversiones.....	61
6.7.1	Plan de inversión.....	63
6.8	Análisis de crecimiento de la empresa	63
6.8.1	Perspectiva de crecimiento económico	63
6.8.2	Análisis de crecimiento de empresas comparables.....	65
6.8.3	Análisis de crecimiento Empresas Hites S.A.	66
7	Proyección de estado de resultados	68
7.1	Proyección de ingresos	68
7.1.1	Ingresos proyectados segmento <i>retail</i>	68
7.1.2	Ingresos proyectados segmento financiero	68
7.2	Costos y gastos operacionales proyectados.....	69
7.2.1	Costos y gastos operacionales proyectados segmento <i>retail</i>	69
7.2.2	Costos y gastos operacionales proyectados segmento financiero.....	70
7.3	Resultado no operacional proyectado	70
7.4	Impuesto corporativo proyectado.....	71
7.5	Estado de resultados proyectado en miles de UF.....	71
7.5.1	Supuestos utilizados.....	72
7.6	Estado de resultados proyectado porcentual.....	74
8	Proyección de los flujos de caja libre	75
8.1	Inversión en reposición.....	75
8.2	Nuevas inversiones de capital	76
8.3	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.....	77
8.4	Valor terminal.....	78
8.5	Flujos de caja libre proyectados.....	78
9	Precio de la acción estimada.....	79
9.1	Valor presente de los flujos de caja libre	79
9.2	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	79
9.3	Activos prescindibles y otros activos	79

9.4	Valor económica de la empresa.....	80
9.5	Análisis de sensibilidad.....	81
10	Conclusiones	85
	Bibliografía.....	85

Indice de Tablas

Tabla 1:	12 Mayores accionistas	17
Tabla 2:	Información de S.A.C.I. Falabella	27
Tabla 3:	Información de Empresas la Polar S.A.	28
Tabla 4:	Información de Empresas Tricot S.A.	29
Tabla 5:	Deuda financiera	31
Tabla 6:	Bonos	31
Tabla 7:	Patrimonio económico	32
Tabla 8:	Valor económico	33
Tabla 9:	Estructura de capital	33
Tabla 10:	Estructura de capital objetivo	34
Tabla 11:	Beta de la acción de Hites	37
Tabla 12:	Ingresos por segmento Empresas Hites S.A.	41
Tabla 13:	Variación de ingresos por segmento Empresas Hites S.A	42
Tabla 14:	Ponderación de ingresos por segmento Empresas Hites S.A.	42
Tabla 15:	Evolución histórica de costos y gastos operacionales	43
Tabla 16 -	Evolución histórica de costos y gastos operacionales en %	44
Tabla 17 -	Costos y gastos operacionales en relación a los ingresos	44
Tabla 18:	Costos y gastos operaciones en relación a los ingresos segmento <i>retail</i>	45
Tabla 19:	Promedio de costos y gastos operaciones en relación a los ingresos segmento <i>retail</i>	45
Tabla 20:	Índice de riesgo Empresas Hites S.A.	48
Tabla 21:	Índice de riesgo Empresas Tricot S.A.	48
Tabla 22:	Índice de Riesgo Empresas La Polar S.A.	48
Tabla 23:	Costos y gastos operaciones en relación a los ingresos segmento financiero	49

Tabla 24: Promedio de costos y gastos operaciones en relación a los ingresos segmento financiero	50
Tabla 25: Apertura resultado no operacional	50
Tabla 26: Apertura resultado no operacional en relación a los ingresos	51
Tabla 27: Otras ganancias (pérdidas)	51
Tabla 28: Otras ganancias (pérdidas) en relación a los ingresos	52
Tabla 29: Estado de Resultado Integrales en % Empresas Hites S.A	55
Tabla 30: Razones de Rentabilidad	56
Tabla 31: Activos operacionales y no operacionales	58
Tabla 32: Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	60
Tabla 33: Flujos de efectivo procedente de actividades de inversión	61
Tabla 34: Flujos de efectivo procedente de actividad de financiamiento	62
Tabla 35: Capital de trabajo operativo neto	63
Tabla 36: Inversión en propiedad planta y equipo	64
Tabla 37: Proyección de crecimiento <i>Retail</i> 2021-2025	67
Tabla 38: Variación promedio de ingresos por segmento empresas comparables	67
Tabla 39: Indicadores de interés Empresas Hites S.A.	68
Tabla 40: Tarjetas Hites emitidas a titulares y tarjetas con saldo	69
Tabla 41: Proyección ingresos segmento <i>retail</i>	70
Tabla 42: Proyección ingresos segmento financiero	70
Tabla 43: Proyección de costos y gastos operacionales segmento <i>retail</i>	71
Tabla 44: Proyección de costos y gastos operacionales segmento financiero	72
Tabla 45: Resultado no operacional proyectado	72
Tabla 46: Impuestos a las ganancias proyectado	73
Tabla 47: Estado de Resultados Integrales proyectado Empresas Hites S.A.	73
Tabla 48: Supuestos para la proyección de los ingresos por segmento	74
Tabla 49: Supuestos para la proyección de costos y gastos operacionales por segmento	74
Tabla 50: Supuestos para la proyección de resultado no operacional	75
Tabla 52: Estado de Resultados Integrales proyectado Empresas Hites S.A.	76
Tabla 53: Análisis histórico PPE e intangibles	77

Tabla 54: Proyección de inversión en reposición	78
Tabla 55: Inversión de crecimiento proyectado	79
Tabla 56: CTON proyectado	79
Tabla 57: Inversión o liberación de CTON proyectada	79
Tabla 58: Flujo de caja libre proyectados	80
Tabla 59: Valor presente de los flujos de caja libre proyectado	81
Tabla 60: Exceso o déficit de CTON	81
Tabla 61: Valoración económica al 30 de junio de 2021	82
Tabla 62: Análisis de sensibilidad WACC	83
Tabla 63: Análisis de sensibilidad con estructura de capital y Kb	83
Tabla 64: Proyección de crecimiento <i>retail</i> 2021-2025 ajustado	84
Tabla 65: Análisis de sensibilidad de los ingresos con proyección ajustado	84

Índice de Figuras

Figura 1: Estructura Corporativa	19
Figura 2: Precio de acción Hites	32
Figura 3: Ventas <i>retail</i> en Chile	66
Figura 4: Crecimiento ventas <i>retail</i> en Chile	66
Figura 5: Precio de acción Empresas Hites S.A	83

Índice de Anexos

Anexo 1: Información Bono Serie B	89
Anexo 2: Información Bono Serie C	90
Anexo 3: Información Bono Serie D, UF 1.500.000	91
Anexo 4: Información Bono Serie D, UF 500.000	92
Anexo 5: Estado de Situación Financiera Empresas Hites S.A. en UF	93
Anexo 6: Estado de Situación Financiera Empresas Hites S.A. en porcentaje	94
Anexo 7: Estado de Resultados Integrales por Función Empresas Hites S.A en UF	95

Anexo 8: Estado de Resultados Integrales por Función Empresas Hites S.A en porcentaje	96
Anexo 9: Estado de Flujo de Efectivo Método Directo Empresas Hites S.A. en UF	97
Anexo 10: Análisis de cartera	98
Anexo 11: Unidades de Fomento para el presente estudio	98

1 Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo la valoración económica de Empresas Hites S.A. (Hites), al 30 de junio de 2021. Hites participa en el negocio *retail* en el mercado chileno con vestuario, electro y deco, lo cual complementa con su negocio financiero y llega a sus clientes a través de sus 27 tiendas a lo largo de todo Chile y a través de su tienda por internet hites.com.

Los ingresos de Hites al 30 de junio del 2021 considerando los últimos 12 meses suma \$MM 328.819, lo cual se incrementa en un 12,92% frente al cierre de 2020, explicado por la flexibilización de las restricciones sanitarias impuestas para contener el Covid-19, los retiros de los ahorros previsionales y las ayudas fiscales a las familias por parte del Estado que impulsaron el consumo, así mismo la compañía se ha adaptado a las circunstancias lo cual se ha reflejado en el crecimiento de sus ventas por internet.

Los activos de Hites al 30 de junio de 2021 suman \$MM 417.624, siendo las principales partidas Activos por derecho de uso con 24,00%, seguido de Cuentas por cobrar clientes 20,10%. En el caso de los indicadores de endeudamiento, la razón deuda activos es alrededor de 69%, lo que implica que el 31% de los activos es financiado con patrimonio, en tanto el indicador de Cobertura de Intereses para los 12 últimos meses es cercana a 3/1 (3.08 veces).

Al analizar los indicadores de rentabilidad, Hites presenta márgenes de venta alrededor de 39.64%, margen EBITDA 18,33%, margen operacional 12,33% y margen neto 7,55% para el primer semestre 2021. Haciendo un análisis histórico el margen EBITDA mejora a partir del año 2019 por menores gastos de administración y adopción de la NIIF 16.

Para la valoración se utilizó el Método de Flujo de Caja Descontado, se calculó el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) con información pública analizado durante el período de 2017 al primer semestre del 2021, obteniendo un WACC de 4,15%.

Se analizó las partidas contables de los Estados Financieros para ver el comportamiento de la empresa en el tiempo e identificar tendencias, además se utilizó proyecciones de especialista relacionados a la industria. Con estos datos se proyectó el Estado de Resultados y Flujos de Caja Libre para el período 2S2021-2026.

Finalmente, el patrimonio económico de Hites al 30 de junio de 2021 fue de 2.023,52 MUF, con precio de acción de 159,41 CLP. El precio teórico es 7,04% mayor al precio real mostrado a la misma fecha, el cual fue 148,93 CLP.

2 Metodología

2.1 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) 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 y utilizados en la práctica se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiples o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

2.1.1 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 unas 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 (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maqueira 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 (Maqueira 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 (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; 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).

La valoración se realizará en Miles de Unidades de Fomento (MUF), lo que implica convertir las cifras de CLP a UF al cierre de cada período analizado y proyectar con estas cifras y así poder mostrar una valoración real de Empresas Hites S.A.

MUF Miles de Unidades de Fomento

\$MM Mil millones de pesos chilenos

CLP Pesos chilenos

3 Descripción de la empresa y la industria

3.1 Descripción de la empresa

3.1.1 Antecedentes del negocio e historia

Empresas Hites S.A. participa en el negocio Retail-Financiero. El negocio *retail*, podemos separar en tres grandes grupos: Vestuario (mujer, hombre, infantil, calzado y deportes), Electro (Electrónica y Línea Blanca) y Deco (Colchones, muebles, textil hogar, menaje y otros). Hites se focaliza en los segmentos socio económico C3-D, y llega a través de sus 27 tiendas distribuidas a lo largo de todo Chile y a través de su tienda virtual hites.com. Respecto al negocio financiero, participa a través del financiamiento de la compra de productos efectuados por los clientes con la tarjeta Hites, tanto en sus propias tiendas como en comercios asociados, y también otorgando la opción de solicitar avances en efectivo. Como complemento presta los servicios de recaudación de primas de pólizas de seguro contratadas por sus clientes.

En 1940 los hermanos Alex e Isaac Hites inauguran su primer local con modelo financiero, ya por el año 1987 se instaura el concepto de multitiendas, en 1990 se masifica la venta al crédito con mayor estructuración y tecnología de información. En el año 2000 se crea Empresas Hites S.A. pasando de empresa familiar a Sociedad Anónima.

En junio de 2008, Hites solicitó su inscripción en el Registro de Valores y de la Superintendencia de Valores y Seguros, lo que hoy es Comisión para el Mercado Financiero (CMF), obteniendo su inscripción el mismo año. El 3 de diciembre del 2009, se concretó su apertura bursátil, dónde se colocaron el 29.50% de las acciones de la Compañía, la colocación fue exitosa y se reflejó en la rentabilidad obtenida por los inversionistas.

Desde el 2011 al 2016 es el periodo de expansión de la compañía duplicando su número de tiendas (10 tiendas nuevas). También 2016 es el lanzamiento de su canal venta *online* hites.com.

Los Ingresos del 2020 fueron \$MM 291.189, el cual reportó EBITDA de \$MM 14.980, con 400.000 clientes activos, 2.063.515 tarjetas emitidos, así mismos las ventas por hites.com fueron \$MM 59.949 con un crecimiento de 135.80% el cual representa el 28.6% de los ingresos *retail*. En infraestructura, opera con 27 tiendas a lo largo de todo Chile, con 131.630 metros de superficie con un promedio por tienda de 5061 metros cuadrados.

3.1.2 Principales accionistas

Empresas Hites S.A. es controlada de forma directa por las sociedades Inversiones Niágara S.A. con 32.86% de las acciones e Inversiones Paluma Uno Ltda. 19.37%, quienes al 30 de junio de 2021 eran propietarias del 52.23% de las acciones con derecho a voto de la sociedad.

Tabla 1: 12 Mayores accionistas

Accionistas	Número de acciones	% de propiedad
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	181.791.002	48,20%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION(CTA.NUEVA)	65.375.328	17,34%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSIÓN	25.845.912	6,85%
BANCHILE ADM GENERAL DE FONDOS S A	21.609.644	5,73%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	12.129.602	3,22%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	11.309.869	3,00%
INVERSIONES PALUMA UNO LIMITADA	10.223.842	2,71%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	8.791.942	2,33%
QUEST ACCIONES CHILE FONDO DE INVERSION	4.572.787	1,21%
FONDO DE INVERSION SANTANDER SMALL CAP	4.412.636	1,17%
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	4.054.220	1,08%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	3.428.219	0,91%
12 Mayores accionistas	353.545.003	93,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de CMF 06/2021

3.1.3 Filiales

Empresas Hites S.A. para el desarrollo de sus negocios, cuenta con las siguientes empresas filiales:

Comercializadora S.A.: es la adquirente, tanto en Chile como en el extranjero, de los productos que comercializa en las distintas multitiendas que opera la cadena, los que publicita, anuncia, promueve y pone a disposición de los clientes. Además, es la que arrienda las tiendas y concentra la mayor cantidad de gastos en término de personal, arriendos e infraestructura.

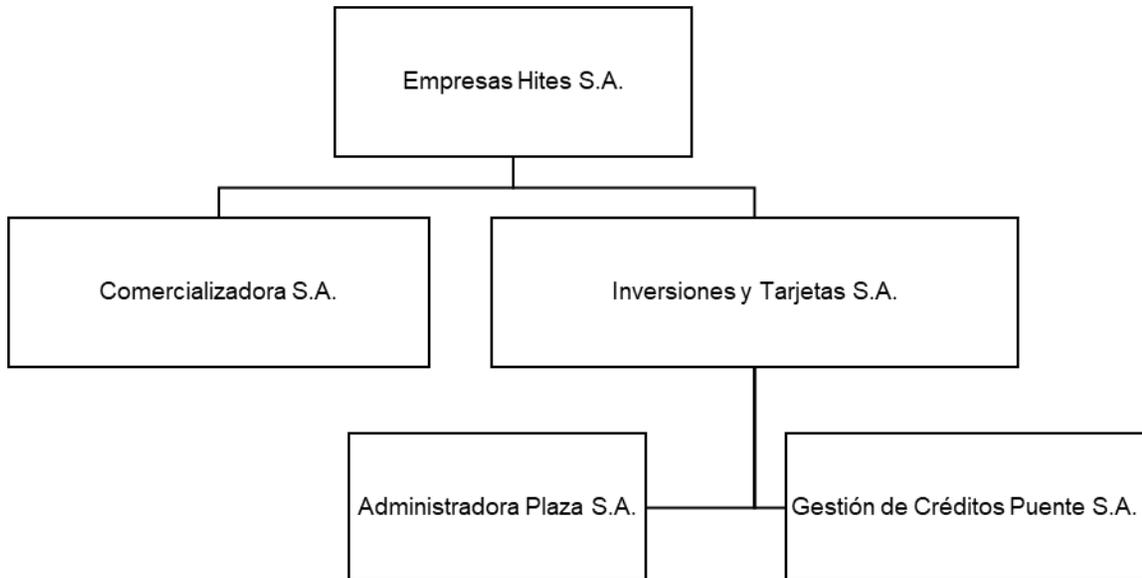
Inversiones y Tarjetas S.A.: por su parte, financia en forma directa los créditos que se otorgan a los clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo que se concretan, principalmente, a través de los productos “Avance 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 venta habilitados en cerca de 5.529 comercios asociados.

Administradora Plaza S.A.: es la que efectúa las funciones de administración de los servicios de la tarjeta Hites, considera 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, también realiza los servicios de cobranza para los créditos morosos.

En tanto **Créditos Puente S.A.** es promotora de comercio adherido y de los productos adicionales de la tarjeta Hites.

El presidente del directorio es el Sr. Enrique Bone Soto y su gerente general Gonzalo Irrarázaval Del Campo.

Figura 1: Estructura Corporativa



Fuentes: Memoria anual Empresas Hites S.A.

3.1.4 Riesgo del negocio

Hites está expuesto a distintos tipos de riesgo en su funcionamiento, entre ellos de carácter financiero, los que pueden afectar el valor y comportamiento de sus activos, pasivos y flujos, y tener incidencia en los resultados. Así mismo la coyuntura económica y sus variables como tasa de interés, tipo de cambio, precios de productos, etc., pueden producir pérdidas económicas.

Riesgo de Mercado. El surtido de productos que la empresa ofrece a sus clientes en sus multitiendas de proveedores de origen nacional y extranjeros. Hites comercializa productos altamente diversificados, por tanto, no está afectada al ciclo de precios de un producto específico, ni a poder de negociación de un proveedor. Conforme a estas

características de abastecimiento, Hites está sujeto a un bajo nivel de riesgo específico no distinto a la industria.

Hites cuenta con cartera de clientes, con distribución geográfica conforme dónde están ubicadas las multitiendas que los atiende. No exhibe concentración de actividades económicas entre sus clientes. La compañía cuenta con un conjunto de políticas crediticias claramente definidas, basado en su experiencia sobre el segmento socio económico objetivo C3-D. La administración de estrategias de riesgo basado en la aplicación de tecnología y la prudencia sobre el negocio del *retail* financiero, permiten minimizar los efectos negativos de escenarios y ciclos económicos negativos.

Riesgo de tipo de cambio. Parte de los productos que comercializa Hites, es adquirida en el extranjero. Estas transacciones se realizan fundamentalmente en dólares, durante el plazo que estas operaciones de importación están pendientes de pago, se genera exposición a la fluctuación cambiaria. La política de Hites es comprar dólares y tomar posiciones de *forwards* en la fecha aproximada de embarque. De esta manera el riesgo es mitigado de forma importante.

Riesgo de tasa de interés. Hites cuenta con compromisos en pesos y dólares con los bancos a corto, mediano y largo plazo, con tasas fijas y variables de acorde al mercado y en condiciones razonables. Los pasivos afectos a tasas de interés variable, está relacionado a la tasa TAB nominal de 180 días.

Riesgo de crédito. Se ha definido como riesgo de crédito a la posible pérdida esperada como consecuencia del incumplimiento de los clientes por las deudas contraídas con la tarjeta Hites. Las cuentas por cobrar son créditos otorgados por motivo de adquisición de productos, servicios en las multitiendas Hites, de contratar avances en efectivo, o de

realizar adquisiciones de bienes y/o servicio al crédito en comercios asociados. Hites mantiene su política de riesgo de su cartera de clientes y establece mediante modelos estadísticos las provisiones de incobrabilidad. Las provisiones consideran el tipo de cliente y la información que se obtenga de dicho cliente en la originación del crédito y, posteriormente en el comportamiento de este en el tiempo. El riesgo de crédito es monitoreado mediante diferentes indicadores controlados por herramientas tecnológicas. Las colocaciones son altamente desconcentradas, por lo que se ve acotado el riesgo crediticio. El saldo de deudores por tarjeta Hites al 31 de diciembre del 2020, capital más intereses es M\$130.962.030 y la provisión asociada a este saldo es M\$25.598.479, por lo que la tasa de riesgo representa el 19.55%.

Correspondiente a Activos Financieros como saldos en cuentas corrientes, depósitos a plazo, fondos mutuos y derivados que la empresa mantiene en cada momento del tiempo. La capacidad de recuperar estos fondos depende de la solvencia de la contraparte. Hites tiene establecida política de diversificación y la calidad crediticia de las instituciones para considerar elegibles de invertir, los que limitan su concentración y por tanto este riesgo.

En tanto con Obligaciones de Contraparte en Derivados, ocasionalmente Hites contrata derivados que brindan cobertura sobre riesgos cambiarios. La contratación de estos lo realiza exclusivamente con bancos acreditados en la plaza y fuera de ellas, bajo políticas definidas por la administración y aprobadas por el Directorio.

Riesgo de liquidez. Definido como la capacidad de la compañía de hacer frente a sus compromisos, ya sea de amortizar o refinanciar sus pasivos es administrado centralmente. La principal fuente de fondos es la generación operativa de caja de sus actividades operacionales. Los Activos Corrientes al 31 de diciembre del 2020 son M\$207.806.781, esto es 2,09 veces de Pasivos Corrientes M\$99.544.651, por lo que la

compañía estima que su grado de endeudamiento son los adecuados. El efecto Covid-19, para hacer frente a la emergencia sanitaria, la compañía ha adoptado una serie de iniciativas para conservar la liquidez, fuerte control de su caja operativa con una reducción de gastos generales y gastos de venta por menor actividad y política general de austeridad.

Riesgo asociado a la inflación. En forma más específica, la inflación afecta de mayor manera la capacidad de consumo de los clientes y su capacidad de pago. Hites cuenta con *forwards* de inflación que mitigan el riesgo. Desde el punto de vista del balance, se estima si el UF aumente en 1% anual, ello afectaría a los pasivos en unidades de fomento, la variación generaría una pérdida estimada de M\$157.936. En caso contrario generaría un efecto positivo en los resultados.

Riesgo asociado a los Activos Físicos. Hites mantiene pólizas de seguro que cubren los riesgos asociados a los bienes físicos, así como también los bienes físicos arrendados, tales como construcciones e instalaciones.

Riesgo operacional, y Riesgo Fraude Tarjeta de Crédito Hites. El marco para la gestión de riesgo operacional que comprende las políticas, prácticas, procedimientos y estructuras con que cuenta Hites para su adecuada gestión, todas deben subordinarse a las Políticas Corporativas y apetito de riesgo definido desde el directorio de Empresas Hites S.A. Las áreas de negocio y de soporte, responsable de la gestión de dichos riesgos, se encargan del mantenimiento efectivo de los controles internos. A su vez se dispone del área de Riesgo y Cumplimiento, el cual monitorea, supervisa y coordina el cumplimiento de las políticas en materia de gestión de riesgo, además de apoyar en el diseño de controles y mitigación, en coordinación con Auditoría Interna. Hites a definido como fuentes de riesgo a: (i) Actividades o proceso sujetos a riesgos operacionales, (ii) Continuidad de Negocio e identificación de procesos críticos, (iii) Seguridad de la

información, riesgo tecnológico y ciberseguridad, (iv) Prevención de fraudes y (v) Servicios externalizados.

Riesgo Fraude Tarjeta de Crédito Hites. La compañía ha definido su política Antifraude aplicable a la emisora de Tarjetas de Crédito No Bancario, el cual busca formalizar su voluntad estratégica respecto al fraude declarando una cultura de no tolerancia y estableciendo lineamientos generales y responsabilidades para su supervisión, investigación y respuesta. Entre los riesgos de fraude más comunes se encuentran: Información financiera fraudulenta, uso indebido de los activos, gastos inapropiados o no-autorizados(soborno) e incumplimientos regulatorios.

Riesgo por efecto de Covid-19. Con respecto a Administración de personal, desde mediados de marzo de 2020 la compañía comenzó implementar medidas de seguridad para enfrentar la pandemia del coronavirus. En las tiendas se programó dotaciones de atención mínima, enviando a su domicilio al personal de mayor riesgo. Las labores de oficina se trasladaron a teletrabajo. Con las cuarentenas, con el objeto de mantener la cadena de pagos, se continuó operando en turnos exclusivamente los servicios financieros de la compañía. Así mismo la compañía promovió acogerse a la ley de protección del empleo, partiendo con los trabajadores de mayor riesgo y en las comunas con cuarentena se procedió a la suspensión de contrato por acto de autoridad. A partir de septiembre 2020 con levantamiento de cuarentena de gran Santiago, se habilitan las oficinas con las medidas de seguridad indicadas por la autoridad con turnos y aforos. La compañía ha ido reforzando y perfeccionando los protocolos, como requerimiento de aforo y toma de temperatura a todo aquel que ingresa a las tiendas.

En el área Comercial, la pandemia ha significado dificultades sin precedentes, con restricciones y cambios en el comportamiento de los clientes de Hites. Uno de los cambios más relevantes que enfrentó el segmento de clientes de Hites fue la adopción

y utilización de los canales remotos en su día a día, para satisfacer sus necesidades de información, servicios y consumo. A finales del 2020 se consolidó los canales de atención a distancia, y fortalecimiento de la recaudación fuera de tienda, resaltando el convenio con Caja Vecina de BancoEstado, logrando que la recaudación a distancia representara el 59,7% en los meses de octubre a diciembre de 2020, frente al 25,5% del mismo período de 2019. En esa misma línea, la compañía desarrolló e implementó una batería de soluciones financieras de normalización a través de canales digitales, unido a la mayor liquidez que se generó por el retiro del 10% de las AFP, resaltando el compromiso de pago de la cartera, generó notable mejora en la calidad de la misma; por lo que la compañía proyecta un promisorio desempeño de la cartera para el año 2021. Así mismo se robusteció el canal digital de tarjetas Hites, y este se vio reflejado por las más de 600,000 descargas de la APP y más de 250,000 clientes activos que visitan mensualmente para finales 2020.

3.2 Descripción de la industria

3.2.1 Estado actual

La industria *retail* está enfocada en la venta de productos y servicios al consumidor final a través de los formatos de supermercados, tiendas por departamento, farmacias, mejoramiento del hogar, entre otros; y engloban tanto tiendas físicas como virtuales e híbridas.

La industria en los últimos años ha enfrentado grandes desafíos debido a mayor acceso a tecnología, cambio de preferencia de los clientes y estrategias de cadena de suministro y última milla. Esto ha llevado a que las empresas de *retail* realicen mayores esfuerzos de inversión en *e-commerce* a nivel mundial. Estos cambios disruptivos, profundos y veloces se vieron fortalecidos con el estallido social de octubre de 2019 en Chile.

La irrupción de la pandemia en el año 2020, ha conllevado a reprimir la actividad económica a nivel mundial, disminuyendo la movilidad de las personas para contener el Covid-19, esto ha llevado a un proceso de adopción acelerado de canales online y estrategias omnicanal, debido a cambios en el comportamiento de consumo de las personas.

En Chile, las ventas del comercio minoristas para el año 2020 acumularon una contracción del 3.80%, el primer semestre golpeado por las restricciones impuestos para contener la propagación del coronavirus, el tercer trimestre fue impulsado por la inyección de recursos a los hogares mediante bonos estatales y retiros provisionales y la contribución del comercio electrónico.¹

3.2.2 Regulación y fiscalización

Empresas Hites S.A. está sujeta a fiscalización por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) según la ley N°18.046 de Sociedades Anónimas, el mismo que comprende a las subsidiarias Inversiones y Tarjetas S.A como Emisora de Tarjeta de Crédito no Bancario, bajo la clasificación “Emisores que registren pagos relevantes” y a su vez Administradora Plaza S.A. como Operadora de Tarjeta de Crédito no Bancario, bajo la clasificación de “Otros Operadores”. Además, Hites está comprendido en la ley N°18.010 cuyas operaciones deben ser fiscalizadas porque es una de las Instituciones Colocadoras de Crédito Masivo.

Otras entidades fiscalizadoras de Hites son: Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) en cumplimiento de la Ley N°19.496 sobre protección de los Derechos del Consumidor. Así mismo por el Servicio de Impuestos Interno (SII), en cumplimiento de sus obligaciones tributarias.

¹ <https://www.ecommerceccs.cl/comercio-electronico-evito-una-caida-historica-en-las-ventas/>

3.2.3 Empresas comparables

En el mercado chileno existen tres compañías de gran importancia, estas empresas son Falabella, Paris (Cencosud), y Ripley, los mismos que también operan en varios países de Latinoamérica (Argentina, Colombia, Brasil, México, Perú), además de minoristas que operan a nivel nacional como La Polar y tiendas especializadas ABC-Din, Corona, Tricot y Fashions Park.

Según *Global Powers of Retailing 2021*, estudio sobre la industria de venta minorista a nivel mundial en el que se resalta el top de 250 compañías que sobresalen a nivel global, el mismo fue elaborado por Deloitte con información fiscal del año 2019, resaltan Cencosud en el puesto N° 81, el cual descendió 13 posiciones respecto a su clasificación anterior, en tanto Falabella se ubicó en el N° 102, con descenso de 11 posiciones.²

Las empresas comparables que operan en tiendas por departamento que fueron seleccionadas son: Falabella, La Polar y Tricot, las cuales operan en líneas de negocio en las que participa Hites.

Falabella.- es una de las compañías líderes en el comercio físico y digital en América Latina, cuya casa matriz está ubicada en Chile. Busca simplificar la vida de sus clientes y transformando sus experiencias de compras, basadas en una propuesta de omnicanal única que se apalanca en un Ecosistema físico-digital de *retail* y servicios financieros. Con operaciones en siete países: Chile, Perú, Colombia, Brasil, México, Argentina y Uruguay. Cuenta con 507 tiendas, 45 centros comerciales y sus mayores ingresos provienen del mercado chileno.

² <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/at/Documents/consumer-business/at-global-powers-retailing-2021.pdf>

Tabla 2: Información de S.A.C.I. Falabella

Nombre de la Empresa	S.A.C.I.Falabella		
Ticker o Nemotécnico	FALABELLA		
Clase de Acción	Al 06-2021 su patrimonio se divide en 2.508.844.629 acciones de serie única.		
Derecho de cada Clase	Todas son iguales		
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE)		
Sector e Industria	<i>Retail</i>		
Negocios en las que participa	Con la información disponible se muestran los datos totales.		
Supermercados	Total, Ingresos 2020 (MM\$)	Total, EBITDA 2020 (MM\$)	Importanci a Relativa
Centro Comerciales			
Mejoramiento del Hogar	9.468.800	828.455	
Tiendas por Departamento			
Power Centers			
Servicios Financieros			

Fuente: Elaboración propia memoria anual S.A.C.I. Falabella

Empresas la Polar S.A..- es uno de los actores importantes en venta minorista en Chile, organizada por diferentes categorías: vestuario, calzado, belleza, deporte, electrónica, tecnología, infantil y artículos para el hogar. Su oferta se centra en el segmento socio económico C3-D y llega a través de sus 39 tiendas y la plataforma *e-commerce* (lapolar.cl), las que comercializan una amplia gama de marcas internacionales, locales y propias. Al mismo tiempo, ofrece servicios financieros e intermedia pólizas de seguros para sus clientes, mediante la

emisión y administración de tarjetas de crédito para compras tanto en La Polar como fuera de ella.

TABLA 3. Información de Empresas la Polar S.A.

Nombre de la Empresa	Empresas la Polar S.A.		
Ticker o Nemo-técnico	NUEVAPOLAR		
Clase de Acción	Al 06-2021 su patrimonio se divide en 4.132.863.705 acciones de serie única.		
Derecho de cada Clase	Todas son iguales		
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile		
Sector e Industria	Retail		
Negocios en las que participa	Ingresos 2020 (MM\$)	EBITDA 2020 (MM\$)	Importancia Relativa
Tiendas por Departamento	264.289	4.665	1,80%
Servicios Financieros	58.144	12.908	22,20%

Fuente: Elaboración propia memoria anual Empresas la Polar S.A.

Empresas Tricot S.A.- participa en el sector minorista de Chile, siendo un especialista en vestuario, calzado y accesorios de vestir, además de venta de electrónica menor. Complementa su negocio con servicios financieros, a través de la Tarjeta Tricot, lo que facilita las compras en las tiendas, otorga avances en efectivo y permite compras en comercios asociados. A diciembre de 2020 llega a sus clientes con una amplia cobertura geográfica a nivel nacional, a través de sus 100 tiendas, 24 locales de electrónica y Tricot.cl.

Tabla 4: Información de Empresas Tricot S.A.

Nombre de la Empresa	Empresas Tricot S.A.		
Ticker o Nemo-técnico	TRICOT.SN		
Clase de Acción	Al 06-2021 su patrimonio se divide en 428.709.497 acciones de serie única.		
Derecho de cada Clase	Todas son iguales		
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile		
Sector e Industria	Retail		
Negocios en las que participa	Ingresos 2020 (MM\$)	EBITDA 2020 (MM\$)	Importancia Relativa
Vestuario, accesorios y electrónica	99.755	3.602	3,60%
Servicios Financieros	42.257	11.653	27,60%

Fuente: Elaboración propia memoria anual Empresas Tricot S.A.

4 Estructura de capital

4.1 Deuda financiera

Para estimar la estructura de capital de Empresas Hites S.A., se ha revisado los EEEF correspondiente a las partidas que representan pasivos financieros “Otros Pasivos Financieros” y “Obligaciones por Contrato de Arrendamiento Financiero” desde el año 2017 al 30 de junio de 2021, estas cifras han sido convertidos de Pesos (CLP) a Unidades de Fomento (UF).

Empresas Hites S.A. al 30 de junio 2021 posee deuda con terceros a través de bonos emitidos en UF, los cuales corresponden a la serie B, C y D de tipo amortizable, el bono de mayor plazo vence el 22 de enero de 2026, los fondos recaudados de estas emisiones han sido destinados a plan de inversión y refinanciamiento de pasivos. Además para llevar a cabo sus operaciones se financia con entidades financieras (CLP y USD) y Efectos de Comercio. Así mismo cuenta con Contratos de Arrendamiento Financiero destinados a arriendo de oficinas administrativas, bodegas y Expos, el cual representa el 48.40% de la deuda financiera total.

En la tabla 5 se muestran las obligaciones financieras corrientes y no corrientes.

Tabla 5: Deuda financiera

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Corriente					
Préstamos bancarios	564,60	1.277,53	442,24	492,07	344,12
Obligaciones con el público	-	234,39	472,23	711,14	706,85
Otros pasivos financieros	8,12	-	3,85	134,14	106,61
Obligaciones por arrendamiento financiero	21,76	22,06	-	-	-
No corriente	-	-	-	-	-
Préstamos bancarios	1.285,03	703,29	353,23	258,00	168,29
Obligaciones con el público	2.483,04	2.258,53	3.872,97	3.202,46	2.864,26
Otros pasivos financieros	15,16	1,12	1,98	5,25	-
Obligaciones por arrendamiento financiero	285,34	265,96	-	-	-
Deuda Financiera	4.663,05	4.762,88	5.146,51	4.803,05	4.190,14
Ajuste	-	-	-	-	-
Obligaciones por arrendamiento financiero	-	-	4.003,44	3.915,10	3.929,68
DEUDA FINANCIERA EN MUF	4.663,05	4.762,88	9.149,95	8.718,15	8.119,82

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A. 2017-1S2021

En la tabla 6, se detalla los bonos emitidos hasta el 30 de junio de 2021, para más detalle revisar los anexos correspondientes.

Tabla 6: Bonos

Nemotécnico	Año	Valor UF	Anexo
BHITS-B	2015	UF 1.500.000	Anexo 1
BHITS-C	2017	UF 1.000.000	Anexo 2
BHITS-D	2019	UF 1.500.000	Anexo 3
BHITS-D	2019	UF 500.000	Anexo 4

Fuentes: Elaboración propia con datos de CMF

4.2 Patrimonio económico

Para determinar el patrimonio económico de Empresas Hites S.A. se tomó en cuenta el número de acciones suscritas y pagadas y su cotización bursátil para cada período de análisis. La compañía al 30 de junio del 2021 tiene un valor bursátil de 1.890,46 MUF.

Tabla 7: Patrimonio económico

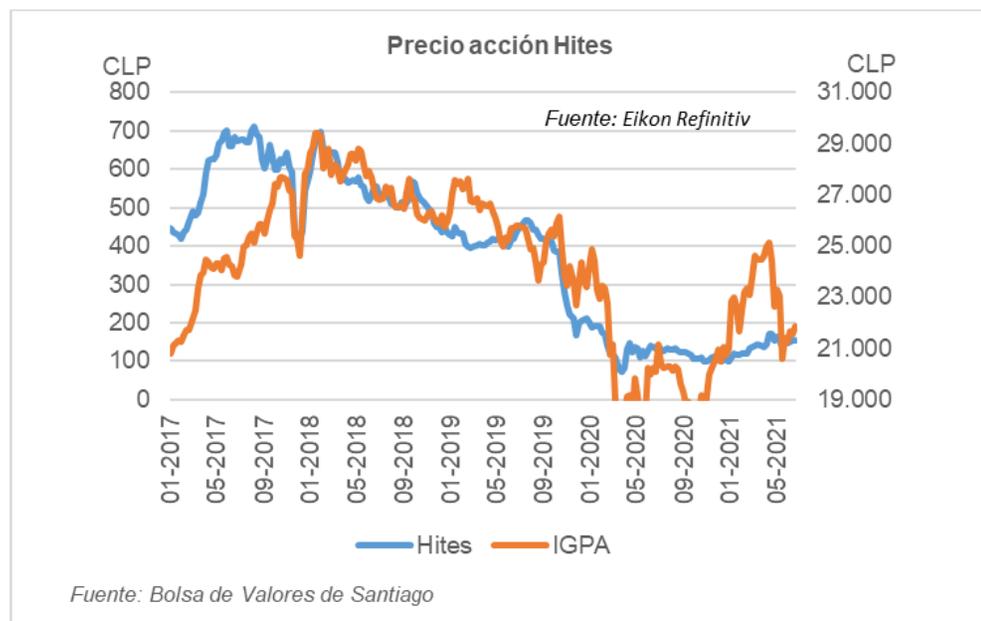
	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Número de Acciones	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663
Precio de Acción	619,75	460,95	218,00	101,34	148,93
Patrimonio Económico MUF	8.721,61	6.306,21	2.904,04	1.314,67	1.890,46

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

La disminución de valor económico de Hites se debe principalmente a disminución del patrimonio económico a valor de mercado, la tendencia bajista viene de finales del 2017, los signos de fragilidad económica del país, la crisis social del 2019 y la irrupción de la pandemia Covid-19 a inicios del año 2020 han hecho que las acciones de Hites disminuya alrededor del 75% de finales 2017 a la fecha de valoración. Para junio de 2021 se muestra con tendencia estable, con valor muy por debajo de hace 4 años.

En la Figura 2 se muestra el trayecto de las acciones de Hites en comparación con el índice IGPA, lo que explica la pérdida de valor en los últimos años.

Figura 2: Precio de acción Hites



4.3 Valor económico

Para calcular el valor económico de Hites, se sumaron la deuda financiera y el valor económico de cada período resultando la tabla 8.

Tabla 8: Valor económico					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Deuda Financiera (B)	4.663,05	4.762,88	9.149,95	8.718,15	8.119,82
Patrimonio Económico (P)	8.721,61	6.306,21	2.904,04	1.314,67	1.890,46
Valor Económico (V) MUF	13.384,67	11.069,09	12.053,99	10.032,82	10.010,28

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

4.3.1 Estructura de capital

4.3.2 Estructura de capital histórico

La estructura de capital explica las fuentes de financiamiento de una empresa, tanto con capital propio y de terceros. El cálculo fue obtenido a partir de determinar la deuda financiera contable y patrimonio económico de Hites. Con esta información hemos obtenido las razones de endeudamiento, patrimonio y deuda patrimonio, resultado la siguiente tabla.

Tabla 9: Estructura de capital					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
B/V: Razón de endeudamiento	0,35	0,43	0,76	0,87	0,81
P/V: Razón de patrimonio	0,65	0,57	0,24	0,13	0,19
B/P: Razón deuda / patrimonio	0,53	0,76	3,15	6,63	4,30

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Al 30 de junio de 2021 la proporción deuda financiera a valor económico de Hites es un 81%, lo que implica que el 19% representan el patrimonio económico. El grado de endeudamiento de la compañía se incrementa en 92% el 2019, a esto se agrega la

disminución del patrimonio económico en los últimos años. Respecto al cambio del ratio Deuda/Patrimonio (B/P) desde el año 2018 a 2019 pasa de 0.76 a 3.15, es explicado por la emisión de dos bonos de la serie D por UF 1.500.000 y UF 500.000, incremento en MM\$105,397 en la partida Contrato de Arrendamiento Financiero, y además la ya mencionada la pérdida de valor del patrimonio económico.

4.3.3 Estructura de capital objetivo

Para determinar la estructura de capital objetivo se realizó tres promedios. Los cambios significativos se dieron a partir del 2019 y esto continuó producto de la pandemia que afectó el patrimonio económico de Hites, mostrando indicadores elevados de deuda al 2020.

Al cierre del primer semestre de 2021 la compañía señala que nuestra niveles de apalancamiento sanos. En tanto se pronostica que el nivel de deuda de los últimos años se mantenga y el patrimonio económico sea el reflejo de los acontecimientos de los últimos años y por ende el costo de capital de Hites se mantenga. Tomando en consideración lo previsto, se toma como estructura de capital objetivo el promedio 2019-1S2021.

Tabla 10: Estructura de capital objetivo			
	Promedio 2017- 1S2021	Promedio 2018- 1S2021	Promedio 2019- 1S2021
B/V: Razón de endeudamiento	0,64	0,72	0,81
P/V: Razón de patrimonio	0,36	0,28	0,19
B/P: Razón deuda / patrimonio	3,07	3,71	4,69

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

5 Estimación de costo de capital

5.1 Costo de la deuda

Como costo de la deuda de Hites se tomó del bono de más largo plazo. Al 30 de junio de 2021 es el bono serie D, emitido el 11 de septiembre de 2019 con un valor nominal de 500.000 UF, vencimiento 22 de enero de 2026, tasa cupón (K_d) es 3,10%, el cual será dato para costo de la deuda.

$$K_b = 3,10\%$$

Así mismo se requiera la tasa libre de riesgo, el cual está dada por el Banco Central de Chile, para bonos en UF a 30 años (BCU) y se consideró al cierre de 30 de junio 2021.³

Es importante resaltar que hay desfase de tiempo entre el costo de la deuda de Hites y la tasa libre de riesgo, debido al menor plazo de financiamiento de la compañía frente a los bonos BCU a 30 años.

$$R_f = 2,35\%$$

El premio por riesgo de mercado para Chile a enero 2021⁴ previsto por Damodaran es.

$$PRM = 5,40\%$$

5.2 Beta de la deuda

Con los datos obtenidos en el punto anterior, y a través del modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), se obtuvo el beta de la deuda.

³ https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312

⁴ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

$$K_b = R_f + \beta_d * PRM$$

$$3,10\% = 2,35\% + \beta_d * 5,40\%$$

Despejando:

$$\beta_d = \frac{3,10\% - 2,35\%}{5,40\%}$$

$$\beta_d = 0,14$$

5.3 Estimación del beta patrimonial

Para obtener el costo patrimonial, ha sido necesario obtener los precios históricos al cierre de cada viernes de Hites, además de los precios de cierre del IGPA considerado como *Benchmark*, desde julio 2019 a junio 2021. Con estos datos se ha obtenido los retornos semanales tanto para la acción de la empresa y como para el mercado (IGPA), siendo 104 datos para estimar mediante el modelo de mercado la beta de la acción de la empresa al 30 de junio de 2021; para este cálculo se utilizó la función regresión de Excel.

Se utilizó la siguiente fórmula:

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

Tabla 11: Beta de la acción de Hites

	2019- 1S2021
Beta de la Acción	1,34
P-value	0,00
Presencia Bursátil	40,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de Eikon y Bolsa de Santiago

La acción de Hites tiene un beta de 1,34, esto nos indica que cuando el IGPA se mueve en 1, Hites se moverá en un 34% más. Además los resultados muestran que el *p-value* de los dos últimos años es un valor cercano a cero, que concluye que la beta estimada de la acción resulta ser significativa. En tanto el coeficiente de determinación R² nos indica que el modelo explica el 30,44% de la variable real. Los mismos cálculos se procedió para empresas comparables obteniendo un beta de 1,72 para La Polar, 1,42 y 0,98 para Falabella y Tricot.

$$\beta_p^{c/d} = 1,34$$

5.4 Beta patrimonial sin deuda

En este punto procedemos a desapalancar el beta de la acción a junio 2021, usando la fórmula de Rubinstein (1.973) considerando que la deuda de Hites es riesgosa debido a que costo de la deuda es mayor a la tasa libre de riesgo. Para este cálculo usaremos la tasa de impuestos corporativos promedio de los dos últimos años para Chile (*t_c*) 27%⁵, además de la estructura de capital al 30 de junio 2021 (4,30).

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Reemplazando:

$$1,34 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 0,27) * (4,30)] - 0,14 * (1 - 0,27) * (4,30)$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{1,34 + 0,14 * (1 - 0,27) * (4,30)}{[1 + (1 - 0,27) * (4,30)]}$$

⁵ <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-ratestable>.

$$\beta_p^{s/d} = 0,43$$

5.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Después de haber obtenido el riesgo operacional Hites, procedemos apalancar la beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetivo promedio 2019-1S2021 (4,69) y la tasa de impuesto corporativo a largo plazo (27%).

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Reemplazando:

$$\beta_p^{c/d} = 0,43 * [1 + (1 - 0.27) * (4,69)] - 0,14 * (1 - 0.27) * (4,69)$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,42$$

5.6 Costo patrimonial

A través del modelo CAPM se estimó la tasa de costo patrimonial, incluyendo el beta patrimonial con deuda con la estructura de capital objetivo.

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} * PRM$$

$$K_p = 2,35\% + 1,42 * 5.40\%$$

$$K_p = 10,02\%$$

Hites a junio 2021 tiene presencia bursátil inferior al 100%, esto implica adicionar premio por riesgo de liquidez de 2,20% para Chile.⁶

$$K_p = 10,02\% + 2,20\%$$

$$K_p = 12,22\%$$

5.7 Costo de capital

El costo de capital, es el rendimiento promedio que la empresa otorga a sus inversionistas, para este cálculo se utilizó la fórmula de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC por sus siglas en inglés), con datos hallados anteriormente: costo patrimonial (K_p) de 12,22%, costo de la deuda (K_b) de 3,10%, estructura de capital objetivo promedio 2019-1S2021 razón de patrimonio (P/V) de 0.19 y razón de endeudamiento (B/V) de 0,81, además de la tasa de impuesto corporativo de 27%, resultando un K_0 de 4,15% para el presente estudio.

$$K_0 = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

Reemplazando:

$$K_0 = 12,22\% * 0,19 + 3,10\% * (1 - 0.27) * 0,81$$

$$K_0 = 4,15\%$$

⁶ Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 350-368.

6 Análisis de negocio

6.1 Análisis de crecimiento de la empresa

Hites es un partícipe activo en el negocio *retail* en Chile y complementa su negocio con servicios financieros.

Los últimos años, los ingresos de la compañía se vieron afectados, por la crisis social y, posteriormente por la irrupción del Covid-19, que significó fuertes restricciones a la personas, adicionando estos factores a un nivel de consumo debilitado. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2020 se evidenció una importante recuperación, impulsado por los canales virtuales y reducción de restricciones por la autoridad sanitaria. A esto se sumaron las ayudas a los ingresos y liquidez de los hogares, además de los retiros de los ahorros previsionales.⁷

Al 30 de junio de 2021 Hites presenta ingresos por \$MM 161.615 , en comparación al mismo período de 2020 hay un crecimiento de 30,19%. Explicado por mayores ventas en el negocio *retail*, que compensa la caída de ingresos del negocio financiero.

Tabla 12: Ingresos por segmento Empresas Hites S.A.

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2020	1S-2021
Ingresos <i>Retail</i>	8.070,05	7.812,64	7.334,12	7.205,84	2.493,71	4.331,52
Ingresos Financiero	3.567,71	3.676,56	3.878,57	2.810,89	1.684,60	1.108,27
Total, ingresos	11.637,76	11.489,20	11.212,69	10.016,72	4.178,31	5.439,79

Haciendo un análisis histórico del negocio *retail*, viene con disminución en sus ingresos desde el 2018, se ve empujado a la baja con mayor fuerza debido a la crisis social del año 2019, con una caída de 6,12% y las restricciones para contener el Covid-19 que

⁷ FELLER RATE CLASIFICA EN “NIVEL 2 / BBB+” LA NUEVA LÍNEA DE EFECTOS DE COMERCIO DE EMPRESAS HITES.

<https://www.fellerrate.com/pdf/creapdf/pdf.php?FRID=14343&id=14060>

implicaron menores ventas en 1,75% para el año 2020. Sin embargo el primer semestre de 2021 el crecimiento es 73.70% respecto a su similar de 2020. Esta mejora se debe a mayor efectivo de los clientes de Hites y la adaptación de la compañía a las circunstancias y fortalecimiento sus canales virtuales.

En tanto el negocio financiero a diferencia del *retail*, ha tenido un crecimiento sostenido de 3,05% a 5,49% entre los años 2017 al 2019, esta tendencia se ve afectada a raíz de la pandemia. Al 30 de junio de 2021 disminuyó en 34,21% respecto al primer semestre del 2020, y si comparamos los resultados anuales de 2020, disminuye en 27.53% respecto al 2019. Lo cual se explica por la baja de la Cartera Bruta, caída de los clientes activos y menor colocación de avances en efectivo.

Tabla 13: Variación de ingresos por segmento Empresas Hites S.A.

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos Retail	0,64%	-3,19%	-6,12%	-1,75%	73,70%
Ingresos Financiero	3,05%	3,05%	5,49%	-27,53%	-34,21%
Total, ingresos	1,37%	-1,28%	-2,41%	-10,67%	30,19%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

El negocio retail históricamente ha generado alrededor del 68% del total de ingresos, el último año se ve incrementado por la alta liquidez de los hogares, en línea con disminución de los ingresos del negocio financiero.

Tabla 14: Ponderación de ingresos por segmento Empresas Hites S.A.

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos Retail	69,34%	68,00%	65,41%	71,94%	79,63%
Ingresos Financiero	30,66%	32,00%	34,59%	28,06%	20,37%
Total, Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.2 Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

En este punto desglosamos los costos y gastos operacionales de la compañía, que están relacionadas a la actividad principal con el fin de detectar cambios y tendencias.

A continuación describimos las partidas que forman la parte operativa de Hites, los cuales han sido extraídos de los EEFF de la compañía.

- **Costo de venta:** En esta partida se 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 descuento 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 venta incluye además los gastos por intereses y las pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos por cobrar relacionado con el segmento financiero.

- **Gastos de administración:** Incluyen los Gastos de personal, Gastos generales, Gastos de venta y Asesorías.

- **Costo de distribución:** Corresponde a los gastos asociados al proceso logístico.

Tabla 15: Evolución histórica de costos y gastos operacionales					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Costo de venta	6.952,24	6.951,62	6.872,09	6.973,31	3.283,29
Costos de distribución	126,58	135,72	101,34	75,93	36,24
Gastos de administración (Sin Dep/Am.)	3.358,72	3.332,20	2.831,16	2.452,19	1.123,35
Total	10.437,54	10.419,54	9.804,60	9.501,43	4.442,88

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

El costo de venta para el primer semestre de 2021 suma \$MM 97.546, el cual representa el 73,90% de total Gastos y costos operativos, en tanto Gastos de administración \$MM

33.375 con 25,28%, y Gastos de distribución \$MM 1.077 con 0,82%. Los Gastos de administración cambia su tendencia histórica a partir del año 2019, la caída es explicada principalmente por menores gastos de ventas y remuneraciones.

Tabla 16 - Evolución histórica de costos y gastos operacionales en %

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Costo de venta	66,61%	66,72%	70,09%	73,39%	73,90%
Costos de distribución	1,21%	1,30%	1,03%	0,80%	0,82%
Gastos de administración (Sin Dep/Am.)	32,18%	31,98%	28,88%	25,81%	25,28%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

El Costo de Venta ha mantenido su tendencia, con excepción para el 2020 por mayores costos en el negocio financiero por efectos del Covid-19, al término del primer semestre de 2021 representa el 60,36% de los ingresos. En tanto, los gastos de administración disminuyeron a partir del 2019, mejorando en 3,75% puntos respecto al 2018, explicado por la adopción de la norma contable NIIF16 y por menores gastos de venta y remuneraciones. Para el primer semestre 2021 los Gastos de Administración y Gastos de Distribución representan 20,65% y 0,67% de los ingresos, en tanto Depreciación y amortización representa 5,99%.

Tabla 17 - Costos y gastos operacionales en relación a los ingresos

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de venta	-59,74%	-60,51%	-61,29%	-69,62%	-60,36%
Margen Bruto	40,26%	39,49%	38,71%	30,38%	39,64%
Costos de distribución	-1,09%	-1,18%	-0,90%	-0,76%	-0,67%
Gastos de administración (Sin Dep/Am.)	-28,86%	-29,00%	-25,25%	-24,48%	-20,65%
EBITDA	10,31%	9,31%	12,56%	5,14%	18,33%
Depreciación y amortización	-3,00%	-3,21%	-5,84%	-6,47%	-5,99%
Resultado Operacional- EBIT	7,31%	6,10%	6,72%	-1,33%	12,33%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.2.1 Costos y gastos operacionales segmento *retail*

El costo de venta del segmento *retail* ha mantenido su tendencia, en tanto gastos de administración se ve mejorada a partir del año 2019 por la adopción de la NIIF 16 y menores gastos de venta y de personal. Al 30 de junio el costo de venta, y gastos de administración y distribución representan el 70,75% y 17,90% de los ingresos para este segmento, este último disminuye por las gestiones de gastos implementados por la empresa. En tanto la depreciación y amortización cambió su tendencia a partir del 2019 pasando de 1,86% alrededor del 6% de los ingresos, explicado por la adopción de la norma contable NIIF 16; que implica reconocer como activos por derecho a uso los contratos de arrendamiento financiero y como consecuencia se incrementa el gasto en esta partida.

Tabla 18: Costos y gastos operaciones en relación a los ingresos segmento *retail*

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de venta	-70,77%	-72,46%	-74,02%	-73,34%	-70,75%
Margen Bruto	29,23%	27,54%	25,98%	26,66%	29,25%
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-25,76%	-26,07%	-21,49%	-20,84%	-17,90%
EBITDA	3,46%	1,47%	4,49%	5,83%	11,35%
Depreciación y amortización	-1,73%	-1,86%	-5,77%	-6,40%	-5,89%
Resultado Operacional- EBIT	1,73%	-0,39%	-1,28%	-0,57%	5,46%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

El promedio de costos y gastos del segmento *retail* se tomó del intervalo 2019-1S2021, porque considera los cambios de tendencia en gastos de administración, ventas, depreciación y amortización. En tanto para el costo de venta se tomó la tendencia histórica.

Tabla 19: Promedio de costos y gastos operacionales en relación a los ingresos segmento Retail

%	2019-1S2021
Ingresos	100%
Costo de venta	-72,27%*
Margen Bruto	27,73%
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-20,08%
EBITDA	7,66%
Depreciación y amortización	-6,02%
Resultado Operacional- EBIT	1,64%

*Promedio 2017-1S2021

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.2.2 Costos y gastos operacionales segmento financiero

6.2.2.1 Análisis de cartera

El riesgo de la cartera es el principal costo del negocio financiero, por lo que analizaremos el mismo en esta sección.

La política de apertura de tarjeta de crédito Hites está orientada principalmente a los clientes de los segmentos C3 y D, la cual contempla una serie de requisitos e información para la evaluación de cada cliente.

- Los tipos de crédito

Hites contempla los siguientes tipos de crédito para su mercado objetivo. i) Créditos con acreditación de renta, ii) créditos con acreditación de documentos y iii) créditos promocionales.

a. Productos

La línea de crédito otorgado a través de la tarjeta Hites se puede utilizar como: i) medio de pago en las multitiendas Hites y en la red de negocios adheridos y ii) avances en efectivo, en otras palabras giros de dinero en efectivo efectuado por los clientes.

b. Repactación

Es una reestructuración del crédito, lo cual busca la recuperación total o parcial de la deuda, está orientada a clientes que en los plazos actuales no pueden cumplir el pago de forma normal. Pueden acceder a este productos los clientes que tengan 35 días de mora y hasta un año calendario de morosidad, no estén castigados tributariamente y efectúen un abono mínimo que va de 5% a 10% de la deuda. Los plazos para este producto varían dependiendo del monto y cuota entre 3 y 24 meses, con un máximo de dos repactaciones desde el último traspaso a cobranza. Los clientes con este productos quedan bloqueados para utilizar su tarjeta hasta que terminen de pagar el total, en cuyo caso se vuelve a evaluar para habilitar la línea.

c. Reprogramación

Es un producto de normalización para clientes que presentan deuda factura en mora. Pueden acceder los clientes con mora entre 35 y 150 días, con abono mínimo de un 15% de la deuda en mora facturada y su plazo va de 3 a 24 meses. Los clientes con repactación vigente no pueden optar por este producto de refinanciamiento.

d. Castigos

Es el peor escenario de la cartera, la política de Hites es castigar el total de la deuda de un cliente, cuando una cuota cumple más de 180 días de mora contados desde el primer vencimiento impago y no se encuentra en etapa de castigo, habiendo realizado las gestiones de cobranza previa. Respecto de las recuperaciones, la compañía gestiona a través de equipos propios y empresas externas.

- Tipos de cartera

Existen 2 grupos de cartera.

Cartera no repactada: Son clientes que no han efectuado una repactación, mantienen cupos activos y pueden operar normalmente.

Cartera repactada: Son clientes que mantienen actualmente sus créditos repactados vigentes, debido a que no pudieron cumplir su deuda en condiciones normales y se encuentran bloqueados de operar hasta que no terminen de pagar totalmente esta repactación.

Al 30 de junio del 2021, el índice de riesgo representa el 21,06% de la cartera bruta, en tanto el castigo neto 6,11%. En el período de análisis, el riesgo de la cartera ha sido creciente, pasando de 10,75% el 2017 a 19,55% para finales del 2020.

Tabla 20: Índice de riesgo Empresas Hites S.A.				
Período	Cartera Bruta	Ind. de Riesgo	% Castigo	% Castigo Neto
2017	100%	10,75%	21,73%	17,46%
2018	100%	18,54%	21,80%	17,52%
2019	100%	18,28%	26,07%	20,50%
2020	100%	19,55%	47,81%	36,92%
1S2021	100%	21,06%	11,54%	6,11%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEEF Empresas Hites S.A.

Comparando con empresas que operan en el sector, el índice de riesgo se encuentra de acuerdo a la industria, en tanto el porcentaje de castigo y castigo neto de Hites es levemente superior al promedio de las empresas comparables.

Tabla 21: Índice de riesgo Empresas Tricot S.A.				
Período	Cartera Bruta	Ind. de Riesgo	% Castigo	% Castigo Neto
2017	100%	11,47%	20,91%	16,01%
2018	100%	17,86%	17,61%	12,12%
2019	100%	19,00%	20,83%	17,57%
2020	100%	19,48%	40,93%	35,07%
1S2021	100%	17,89%	10,89%	5,38%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Tricot S.A.

Tabla 22: Índice de Riesgo Empresas La Polar S.A.				
Período	Cartera Bruta	Ind. de Riesgo	% Castigo	% Castigo Neto
2017	100%	9,75%	13,64%	11,67%
2018	100%	16,74%	18,05%	15,71%
2019	100%	19,45%	23,21%	19,53%
2020	100%	19,87%	45,65%	38,25%
1S2021	100%	14,09%	7,04%	1,74%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas La Polar S.A.

6.2.2.2 Costos y gastos operacionales histórico negocio financiero

El costo de venta del negocio financiero entre el 2017 al 2019 representa alrededor de 35% de los ingresos, se ve incrementada con la irrupción del Covid-19, el cual llevó a mayor riesgo en la cartera. El primer semestre de 2021 mejora en 58 puntos respecto a su similar período de 2020, pasando de 77% a 19% respecto a los ingresos, debido a menor tamaño de la cartera y menor riesgo de ésta. En tanto, los gastos de administración y distribución, y depreciación y amortización al cierre del primer semestre representan el 35.30% y 6,38% de los ingresos, lo cual mantienen su tendencia histórica.

Tabla 23: Costos y gastos operaciones en relación a los ingresos segmento financiero					
%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de venta	-34,33%	-34,68%	-36,71%	-59,40%	-19,12%
Margen Bruto	65,67%	65,32%	63,29%	40,60%	80,88%
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-39,87%	-39,35%	-35,47%	-37,20%	-35,30%
EBITDA	25,81%	25,98%	27,82%	3,40%	45,58%
Depreciación y amortización	-5,87%	-6,09%	-5,99%	-6,66%	-6,38%
Resultado Operacional- EBIT	19,93%	19,89%	21,83%	-3,26%	39,19%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Para el negocio financiero, el promedio 2017-1S2021 representa la tendencia de su desempeño, con excepción para el costo de venta que se tomó el promedio 2017-2019 por ser período atípico el 2020 y el primer semestre de 2021.

Tabla 24: Promedio de costos y gastos operacionales en relación a los ingresos segmento financiero

%	2017-1S2021
Ingresos	100%
Costo de venta	-35,24%*
Margen Bruto	64,76%
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-37,44%
EBITDA	27,32%
Depreciación y amortización	-6,20%
Resultado Operacional- EBIT	21,13%

* Promedio 2017-2019

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.2.3 Análisis de resultado no operacional de la empresa

Continuando con el análisis de los Estados de Resultados, en este punto nos enfocaremos al análisis exhaustivo de las actividades no operacionales de Empresas Hites S.A.

Las partidas que forman parte podemos observar en la tabla 25.

Tabla 25: Apertura resultado no operacional

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Otros ganancias (pérdidas)	-5,09	-29,43	17,46	-23,49	-0,71
Ingresos financieros	23,90	33,02	24,60	7,93	2,53
Costos financieros	-229,05	-264,69	-375,49	-300,58	-150,00
Diferencia de cambio	-1,84	-7,88	-8,13	10,83	-10,94
Resultado por unidades de reajuste	-28,66	-64,09	-102,98	-115,31	-45,21
Resultado No Operacional	-240,73	-333,07	-444,54	-420,62	-204,34

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Las partidas no operaciones no son consistentes, a excepción de costos financieros y resultados por unidades reajuste.

Tabla 26: Apertura resultado no operacional en relación a los ingresos

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021	Promedio 2017-2020
Otros ganancias (pérdidas)	-0,04%	-0,26%	0,16%	-0,23%	-0,01%	-0,09%
Ingresos financieros	0,21%	0,29%	0,22%	0,08%	0,05%	0,20%
Costos financieros	-1,97%	-2,30%	-3,35%	-3,00%	-2,76%	-2,66%
Diferencia de cambio	-0,02%	-0,07%	-0,07%	0,11%	-0,20%	-0,01%
Resultado por unidades de reajuste	-0,25%	-0,56%	-0,92%	-1,15%	-0,83%	-0,72%
Resultado No Operacional	-2,07%	-2,90%	-3,96%	-4,20%	-3,76%	-3,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.2.4 Otras ganancias (pérdidas)

Agrupar a ingresos y gastos no operacionales en su mayoría no recurrentes, a excepción de Impuestos no recuperables y multas, y Gastos de reestructuración.

Tabla 27: Otras ganancias (pérdidas)

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021	Consideración
Otras ganancias:						
Reversa provisiones	-	-	-	83,39	-	No recurrente
Indemnización seguros	-	-	99,82	18,54	-	No recurrente
Liquidación contratos NIIF 16	-	-	-	10,67	-	No recurrente
Sobrante de caja	0,12	-	-	0,02	0,02	No recurrente
Vales vista recuperados	1,14	-	-	-	-	No recurrente
Otros ganancias	-	1,29	20,98	2,25	2,98	No recurrente
Subtotal	1,27	1,29	120,80	114,88	2,99	
Otras pérdidas:						
Impuestos no recuperables y multas	-1,02	-1,62	-1,26	-0,47	-0,00	Recurrente
Pérdidas por siniestro (deducida de seguro)	-	-	-34,35	-	-	No recurrente
Gastos de reestructuración	-5,11	-20,44	-28,76	-123,93	-2,12	Recurrente
Castigo activo fijo	-	-	-	-10,73	-	No recurrente
Negociación colectiva	-	-	-34,43	-	-	No recurrente
Otros egresos	-0,23	-8,65	-4,53	-3,23	-1,58	No recurrente
Subtotal	-6,35	-30,71	-103,34	-138,37	-3,71	
Total, otras ganancias pérdidas.	-5,09	-29,43	17,46	-23,49	-0,71	

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Haciendo un análisis histórico con relación a los ingresos, son partidas que no son recurrentes, y los identificados como recurrentes no son significativos.

Tabla 28: Otras ganancias (pérdidas) en relación a los ingresos

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021	Promedio 2017-2020
Otras ganancias:						
Reversa provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,83%	0,00%	0,21%
Indemnización seguros	0,00%	0,00%	0,89%	0,19%	0,00%	0,27%
Liquidación contratos NIIF 16	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,00%	0,03%
Sobrante de caja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vales vista recuperados	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros ganancias	0,00%	0,01%	0,19%	0,02%	0,07%	0,06%
Subtotal	0,01%	0,01%	1,08%	1,15%	0,07%	0,56%
Otras pérdidas:						
Impuestos no recuperables y multas	-0,01%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,01%
Pérdidas por siniestro (deducida de seguro)	0,00%	0,00%	-0,31%	0,00%	0,00%	-0,08%
Gastos de reestructuración	-0,04%	-0,18%	-0,26%	-1,24%	-0,05%	-0,43%
Castigo activo fijo	0,00%	0,00%	0,00%	-0,11%	0,00%	-0,03%
Negociación colectiva	0,00%	0,00%	-0,31%	0,00%	0,00%	-0,08%
Otros egresos	0,00%	-0,08%	-0,04%	-0,03%	-0,04%	-0,04%
Subtotal	-0,05%	-0,27%	-0,92%	-1,38%	-0,09%	-0,66%
Total, otras ganancias (pérdidas)	-0,00	-0,00	0,00	-0,00	-0,00	-0,08%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.2.5 Ingresos Financieros

Corresponden a importes provenientes de rendimiento de operaciones financieras, al 30 de junio 2021 representa el 0.05% de los ingresos, cuyo promedio 2017-2020 es 0.20%. (Ver Tabla 26)

6.2.6 Costos Financieros

Corresponden a intereses devengados de préstamos bancarios, bonos, leasing, efectos de comercio y gastos financieros de comercio exterior. Al término del primer semestre de 2021 los costos financieros suman \$MM 4,457, el cual representa 2,76% de los

ingresos y es en 1,75% superior al primer semestre del 2020. Haciendo un análisis histórico, el 2019 se incrementó en 41,90%, en línea con el aumento de la deuda financiera a corto plazo al cierre del 2018. (Ver Tabla 26)

6.2.7 Diferencia de cambio

Corresponde a la diferencia que surge de activos y pasivos en moneda extranjera con respecto a la moneda local (CLP). Las partidas que generan diferencia de cambio para Hites al 30 de junio de 2021 son: Efectivo y equivalente de efectivo, Proveedores extranjeros, Contratos de derivados, Cartas de crédito, y otros activos financieros. Para el primer semestre 2021 el gastos por este concepto suma \$325 millones, que representa 0.20% de los ingresos. (Ver Tabla 26)

6.2.8 Resultados por Unidades de Reajuste

Corresponde a la diferencia entre el valor libro y su valor justo de activos financieros como obligaciones con el público, contratos derivados, Otros activos financieros, Arrendamiento financiero, Otros pasivos corrientes, y Cuentas por cobrar por impuestos.

Para el primer semestre 2021 el gastos por este concepto suma MM \$1.343, el cual representa el 0.83% de los ingresos, siendo recurrente en los años de estudio.

6.3 Análisis de márgenes de la empresa

En esta sección nos enfocaremos en el estudio de los ratios de rentabilidad de Empresas Hites S.A de 2017 al primer semestre de 2021.

6.3.1 Margen Bruto

El primer semestre de 2021 el Margen Bruto es 39.64% con aumentó en 12,87 puntos respecto a su similar período de 2020; así retomando su senda histórica. Explicado por

la fuerte mejora en ambos negocios, a pesar del menor peso del negocio financiero. EL 2019 disminuye en 0.78% puntos por mayores costos en el negocio financiero. En tanto 2020 retrocede en 3.61 puntos como consecuencia del Covid-19, que llevó a mayor costo en el negocio financiero.

6.3.2 Margen EBITDA

El EBITDA del primer semestre de 2021 asciende a \$MM 29.618, creciendo en \$MM 32.035 respecto al mismo periodo de 2020. Explicado por mejores resultados en el negocio retail y financiero, y por menores gastos de administración. El 2019 el EBITDA crece 3,25 puntos, explicado por menores gastos de administración y por la adopción de NIIF 16, en tanto 2020 disminuye en 7,42 puntos como consecuencia de menores ingresos e incremento del costo del negocio financiero.

6.3.3 Margen Operacional – EBIT

El resultado operacional del primer semestre de 2021 ascendió a \$MM 19.932, muy superior para el mismo período de 2020 por mejores resultados en ambos negocios. En tanto el resultado anual del 2020 fue negativo en \$MM 10.614, por menores ingresos e incremento del costo de venta del negocio financiero.

6.3.4 Margen Neto

Al 30 de junio de 2021 el Resultado Neto asciende a \$MM 12.198, significativamente superior al mismo período de 2020 que reportó resultado negativo en \$MM 16.185. Haciendo un análisis histórico, el año 2019 disminuye en 0.63 puntos, explicado por el incremento de costos financieros en 41.86%. En tanto el resultado anual del 2020 es negativo en \$MM 13.161, por menores ingresos e incremento de costos en el negocio financiero.

Tabla 29: Estado de Resultado Integrales en % Empresas Hites S.A.

%	2017	2018	2019	2020	1S2020	1S2021
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de venta	-59,74%	-60,51%	-61,29%	-69,62%	-73,23%	-60,36%
Margen Bruto	40,26%	39,49%	38,71%	30,38%	26,77%	39,64%
Costos de distribución	-1,09%	-1,18%	-0,90%	-0,76%	-0,90%	-0,67%
Gastos de administración	-28,86%	-29,00%	-25,25%	-24,48%	-27,88%	-20,65%
EBITDA	10,31%	9,31%	12,56%	5,14%	-2,02%	18,33%
Depreciación y amortización	-3,00%	-3,21%	-5,84%	-6,47%	-6,84%	-5,99%
Resultado Operacional- EBIT	7,31%	6,10%	6,72%	-1,33%	-8,85%	12,33%
Otros ganancias (pérdidas)	-0,04%	-0,26%	0,16%	-0,23%	-1,18%	-0,01%
Ingresos financieros	0,21%	0,29%	0,22%	0,08%	0,14%	0,05%
Costos financieros	-1,97%	-2,30%	-3,35%	-3,00%	-3,53%	-2,76%
Diferencia de cambio	-0,02%	-0,07%	-0,07%	0,11%	-0,09%	-0,20%
Resultado por unidades de reajuste	-0,25%	-0,56%	-0,92%	-1,15%	-2,95%	-0,83%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto)	5,24%	3,20%	2,75%	-5,53%	-16,46%	8,58%
Gastos por impuestos a las ganancias	-0,95%	-0,58%	-0,76%	1,01%	-2,96%	-1,03%
Resultado Neto	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	-13,50%	7,55%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.3.5 Rentabilidad sobre activos (ROA)

Al 30 de junio de 2021 el ROA es 7,55%, explicado por importante mejora en el resultado operativo por mayores ingresos respecto al primer semestre de 2020 que obtuvo resultado negativo. El ROA disminuye de 5,72% a 4,82% de 2018 a 2019, por aumento de activos en \$MM 104.788, debido a incremento en Activos por derecho a uso en \$MM 98.460 y Activos por impuesto diferido en \$MM 3.502. En tanto para el 2020 este índice es negativo 0,91%, explicado por menores ingresos y menor margen bruto lo que llevó a un resultado operativo negativo.

6.3.6 Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)

El ROE del primer semestre de 2021 es 9,45% muy superior a lo mostrado el mismo periodo de 2020 que obtuvo resultado negativo, debido a la gran mejora en el resultado neto. El ROE del 2018 y 2019 disminuyeron en 2,90 y 1,18 puntos, explicado por

aumento de la partida Costo financiero en \$978 y \$3.334 millones y en menor medida resultados por unidades de ajustes. En tanto para el año 2020 se obtiene un índice negativo 11.26% , como consecuencia del Covid-19 que llevó resultados negativos para la compañía.

Tabla 30: Razones de Rentabilidad

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Margen Bruto	40,26%	39,49%	38,71%	30,38%	39,64%
Margen Operacional	7,31%	6,10%	6,72%	-1,33%	12,33%
Margen Neto	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	7,55%
ROA	6,80%	5,72%	4,82%	-0,91%	4,77%
ROE	8,94%	6,04%	4,86%	-11,26%	9,45%
Margen EBITDA	10,31%	9,31%	12,56%	5,14%	18,33%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.4 Análisis de los activos de la empresa

Al 30 de junio de 2021 Hites presenta activos totales por \$MM 417.624, de los cuales el 50,14% son activos corrientes y 49,86% activos no corrientes. Haciendo un análisis histórico desde el 31 de diciembre de 2018, los activos presentan una variación positiva de \$MM80.172, explicado por incremento de las partidas Activos con derecho a uso, y Efectivo y equivalente de efectivo que compensa la caída de Cuentas por cobrar a clientes.

6.4.1 Activos operacionales y no operacionales

Los activos operacionales ayudan a generar el EBITDA, resultado operacional y flujos de efectivo a partir del negocio principal de la empresa. En tanto los activos no operacionales, no ayudan y no aportan a la generación de flujos de efectivo, son activos prescindibles.

En la siguiente tabla se muestran los activos de la empresa clasificados como operacionales y no operacionales.

Tabla 31: Activos operacionales y no operacionales

MUF	Al 30 de junio de 2021	Operacional	No operacional
Activos			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.947,77	X	
Otros activos financieros corrientes	12,96		X
Otros activos no financieros corrientes	33,97		X
Deudores comerciales y otras cxc corrientes	2.825,04	X	
Inventarios corrientes	2.191,86	X	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	36,57		X
Total, activos corrientes	7.048,18		
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	31,85		X
Otros activos no financieros no corrientes	26,49		X
Cuentas por cobrar no corrientes	448,72	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	267,99	X	
Propiedades, planta y equipo	1.365,99	X	
Activos por derecho de uso	3.373,48	X	
Activos por impuestos diferidos	1.494,05		X
Total, activos no corrientes	7.008,58		
Total, Activos	14.056,76		

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEEF Empresas Hites S.A.

6.4.1.1 Otros activos financieros

Otros activos financieros se componen por instrumentos financieros *Forwards* que la compañía clasifica como instrumento de cobertura y es utilizado con la finalidad cubrir variaciones cambiarias por obligaciones bancarias, y para situaciones inflacionarias. Al 30 de junio de 2021 totaliza \$MM 1.331 de los cuales el 28,93% corresponde a la parte

corriente y 71,07% no corriente, muy superior a \$258 millones mostrado al 31 de diciembre del 2020, lo cual se explica por incremento de *Forwards* de cobertura de inflación.

6.4.1.2 Otros activos no financieros

Los otros activos no financieros se componen por póliza de seguros generales, garantías de arriendo de locales y en menor relevancia gastos pagados por adelantado, y otros. Al 30 de junio de 2021 totalizó \$MM 1.796 de los cuales 56,18% corresponde a la parte corriente y 43,82% no corriente, con incremento en 43,29% respecto al 31 de diciembre del 2020, lo cual se explica por aumento de seguros de pólizas generales.

6.4.1.3 Activos por impuestos corrientes

Esta partida agrupa impuesto a la renta de primera categoría, pagos provisionales mensuales, créditos SENCE, y otros. El saldo al 31 de junio de 2021 totaliza \$MM 1.087, con disminución de 23,24% respecto al 31 de diciembre de 2020, explicado por menores pagos provisionales mensuales.

6.4.1.4 Activo por impuesto diferidos

Esta cuenta agrupa el importe de las diferencias en la aplicación de la norma contable y la ley tributaria, en otras palabras son impuesto a la renta recuperables y se consideran cuando existan probabilidad de ganancias tributarias futuras, así poder compensar como crédito. Al 30 de junio de 2021 el saldo es \$MM 44.388, y los conceptos que agrupan esta partida son: provisiones, provisiones NIIF 16, pérdidas fiscales, operaciones de leasing, efectos sobre cartera, y otros.

6.5 Estado de flujo de efectivo

En esta sección analizaremos el flujo de efectivo de la empresa del período 2017 al 30 de junio 2021.

6.5.1 Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación

El flujo operacional de Hites se incrementó de \$MM 28.561 de 2017 a \$MM 88.910 para el 2020, debido principalmente al aumento de cobranza de venta de bienes y servicios, disminución en pago a proveedores en los últimos años y cuenta de los empleados que se ve reflejado desde el 2019 debido al proceso de reestructuración gerencial de 2018. Al 30 de junio del 2021 Hites tiene flujos procedentes de operación \$MM 23.522, lo cual disminuyó en 39,83% respecto al primer semestre del 2020, la variación se explica por mayores pagos a proveedores.

Tabla 32: Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	13.880,81	16.212,83	16.290,03	14.469,64	7.393,69
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-11.270,58	-13.162,28	-13.097,85	-10.017,04	-6.000,55
Pagos a y por cuenta de los empleados	-1.570,95	-1.685,07	-1.477,19	-1.431,49	-597,27
Otros pagos por actividades de operación	-4,41	-15,08	-3,16	-3,13	-0,71
Flujos de efectivo netos procedentes de operaciones	1.034,87	1.350,40	1.711,83	3.017,98	795,16
Intereses recibidos	11,37	31,60	24,27	9,17	3,00
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	19,53	-133,66	-100,45	31,28	-6,44
Flujos de efectivo netos de actividades de operación	1.065,77	1.248,34	1.635,65	3.058,44	791,72

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.5.2 Flujos de efectivo procedente de actividades de inversión

El flujo de inversión de Hites proviene del destino de recursos para compras de propiedad, planta y equipo, y compras de activos intangibles. Estas inversiones han sido creciente de 2017 al 2019, el 2020 disminuye por menor inversión en propiedad planta y equipo. Al 30 de junio de 2021 el flujo neto de inversión es \$MM(3,495), 34,79% menor

en comparación a junio del 2020 lo que se explica por la menor compra de propiedad planta y equipo.

Tabla 33: Flujos de efectivo procedente de actividades de inversión

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Compras de propiedades, planta y equipo	-312,13	-408,76	-453,74	-176,99	-46,63
Compras de activos intangibles	-66,55	-103,21	-157,11	-141,47	-71,00
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	212,59	-	-	-
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	-378,68	-299,38	-610,85	-318,46	-117,63

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.5.3 Flujos de efectivo procedente de actividad de financiamiento

En 2017 el flujo de financiamiento fue positivo en \$MM 13.351 empujado por fondos procedentes de préstamos a corto y largo plazo. Los siguientes años los flujos son negativos, en el año 2019 ingresa recursos procedentes de préstamo de largo plazo y en esa misma línea se incrementan reembolsos de préstamos. Al 30 de junio de 2021, el flujo de financiamiento es \$MM(31.690), el cual disminuye en 23,81% respecto al primer semestre del 2020, explicado por mayor reembolso de préstamos y pagos de pasivos por arrendamiento. Para más detalle ver anexo 9.

Tabla 34: Flujos de efectivo procedente de actividad de financiamiento

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	999,35	-	2.019,20	-	-
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.098,30	-	-	-	-
Importe procedente de préstamos	2.097,65	-	2.019,20		
Reembolsos de préstamos	-1.091,69	-1.111,55	-2.300,84	-928,95	-778,67
Pagos de pasivos por arrendamientos	-34,26	-35,87	-420,54	-354,17	-204,96
Dividendos pagados	-300,20	-223,35	-105,37	-65,21	-
Intereses pagados	-173,30	-203,94	-178,70	-179,90	-83,01
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiamiento	498,20	-1.574,70	-986,25	-1.528,23	-1.066,65

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.6 Capital de trabajo operativo neto

El capital de trabajo operativo neto al 30 de junio de 2021 asciende a \$MM 172.576, si comparamos con el año 2017 disminuye en 6,93%, esto se explica principalmente por disminución de cuentas por cobrar a clientes .

En tanto el retorno de capital de trabajo operativo neto (RCTON) respecto a los ingresos pasa de 54,40% a 52,16% en el período de estudio, por lo que ha mantenido su tendencia en el tiempo.

Tabla 35: Capital de trabajo operativo neto					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.868,79	1.191,01	1.198,25	2.378,65	1.947,77
Deudores comerciales y otras cxc corrientes	4.617,48	4.597,87	4.848,39	3.167,55	2.825,04
Inventarios corrientes	1.516,12	1.757,76	1.443,27	1.535,30	2.191,86
Total, activos corrientes	8.002,39	7.546,63	7.489,90	7.081,50	6.964,68
Pasivos corrientes					
Cuentas por pagar comerciales y otras cpx	1.579,68	1.914,42	1.353,32	1.372,65	1.147,10
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	91,43	52,93	71,54	4,78	8,85
Total, pasivos corrientes	1.671,10	1.967,36	1.424,86	1.377,43	1.155,96
Capital de trabajo operativo neto (CTON)	6.331,29	5.579,27	6.065,04	5.704,07	5.808,72
Ingresos de actividades ordinarias	11.637,76	11.489,20	11.212,69	10.016,72	11.135,92
RCTON (CTON / Ingresos)	54,40%	48,56%	54,09%	56,95%	52,16%
RCTON (CTON / Ingresos) Promedio 2017-1S2021	53,23%				

últimos 12 meses

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.7 Inversiones

La inversión destinada el 2020 para PPE fueron \$MM 5.145, lo cual disminuyó en 43,30% respecto al 2017, \$MM 4.113 en activos intangibles y lo cual se incrementó en 112,57% en el mismo período, en tanto para Activos por derecho a uso el 2020 se

incrementó en \$MM 5.411. Esto es explicado por efecto de la NIIF 16 y cambio de foco de negocio, en abarcar menor espacio físico y robustecer el *e-commerce*, que ha logrado el 28,60% del total de los ingresos *retail* de 2020 ;lo que significó crecimiento de 135,80% versus el 2019.

Las inversiones de 2017 y 2019 superan la depreciación y amortización, lo que indica que Hites ha venido haciendo inversiones de reposición y crecimiento. El 2019 se reconoce Activos por derecho a uso que corresponde a tiendas, bodegas y expo. En tanto el 2020 la relación inversiones sobre depreciación y amortización es de 77,86% y 75,01% en los últimos 12 meses, la disminución se da por período atípico con restricciones de movilidad a causa de la pandemia y donde las empresas han cuidado la caja para cubrir eventualidades.

En tanto comparando la inversión en activos respecto a los ingresos desde el 2017 al primer semestre del 2021 pasa de 3,25% a 4,64%, con promedio ajustado sobre los ingresos de 4,25%.

Tabla 36: Inversión en propiedad planta y equipo, intangible y activos por derecho de uso

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021*
Compras PPE	312,13	408,76	453,74	176,99	108,46
Compras de activos intangibles	66,55	103,21	157,11	141,47	147,25
Adiciones Activos por derecho de uso			3.557,39	186,16	260,71
Total inversiones	378,68	511,97	4.168,24	504,62	516,42
Depreciación y amortización	349,15	369,29	655,14	648,11	688,49
% Inversiones / Dep. y Amortiz.	108,46%	138,64%	636,23%	77,86%	75,01%
Ingresos	11.637,76	11.489,20	11.212,69	10.016,72	11.135,92
% Inversiones / Ingresos	3,25%	4,46%	37,17%	5,04%	4,64%
Promedio 2017-1S2021	4,25%**				

*Últimos 12 meses

**Para el año 2019 se tomó promedio 2017-2018

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

6.7.1 Plan de inversión

En la memoria anual 2020, Hites informa que a fines de 2021 o principios de 2022, espera abrir una nueva tienda en la comuna de Quilpué, aproximadamente 3.000 m², así mismo el 2021 tiene planeado reabrir la tienda Quilicura, la cual fue quemada en noviembre de 2019. Adicionalmente la compañía tiene mapeado potenciales alternativas para futuras ubicaciones en las comunas de Arica, Calama, Quilpué, San Antonio, San Felipe, Los Andes, Quilicura, Talcahuano, Angol, Valdivia, Castro, Coyhaique, y Punta Arenas. Así mismo, se está ampliando el mix de productos y acuerdos con proveedores.

Para soportar el crecimiento del negocio *online*, la compañía continúa mejorando y modernizando la omnicanalidad y digitalización, con lo cual busca fortalecer propuesta de valor de hites.com, enfocado al cliente y su experiencia de compra. Para que el negocio de internet siga creciendo, el 2021 Hites seguirá desarrollando con más fuerza la post venta, mejorar la velocidad de entrega, y automatizar procesos incorporando nuevas tecnologías.

En el negocio financiero, Hites continúa robusteciendo sus canales virtuales, aumentando fuertemente la integración con otras compañías, y en la incorporación de mayor cantidad de operaciones y servicios que hoy realizan sus clientes de manera presencial. Además el negocio financiero tiene como desafío desarrollar productos y servicios de alto índice de calidad y satisfacción de los clientes, lo que conlleva su fidelización.

6.8 Análisis de crecimiento de la empresa

6.8.1 Perspectiva de crecimiento económico

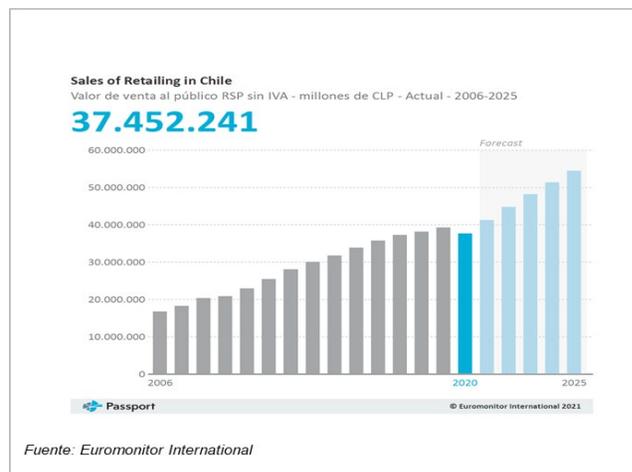
Según El Banco Mundial en su informe de junio 2021 con *título Global Economic Prospects, June 2021.*, estima un crecimiento promedio para América Latina y el Caribe

de un 5,2% para el 2021, que dependerá del nivel de vacunación y menores restricciones a la circulación, para el 2022 un 2,90% En tanto para Chile espera una aceleración de 6,10% para el 2021 y 3% y 2,50% para el 2022 y 2023.⁸

Según el portal Euromonitor, en su “Informe de país marzo 2021”, la industria *retail* en Chile espera un repunte en las ventas para los años 2021 y 2022, debido a la reapertura de la economía. Además se espera que el comercio electrónico siga su senda de crecimiento, tomando en cuenta la importancia de la estrategia omnicanal. La inmunización contra el Covid-19 será clave para la recuperación de la economía, lo que mejoraría los niveles de empleo y fomentaría mayor gasto. Sin embargo, 2021 podría ver se afectado por razones políticas, sociales y económicas, por efectos residuales del Covid-19, elecciones presidenciales, parlamentarias y regionales en noviembre, además de la redacción de la nueva constitución.⁹

Las cifras de crecimiento nominal estimada para la industria *retail* es un 9,8% para el 2021, esta cifra va disminuyendo para los siguientes años 8,4%, 7,7%, 6,6% y 6,1% del 2022 al 2025.

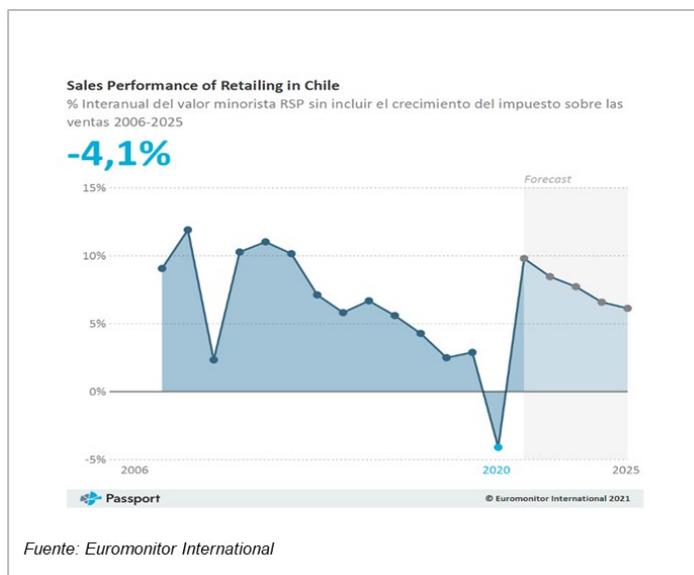
Figura 3: Ventas *retail* en Chile



⁸ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>

⁹ <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

Figura 4: Crecimiento ventas *retail* en Chile



Para estimar proyección de crecimiento real, se descontó a lo proyectado por Eurotomitor el IPC promedio de los últimos años (2016-2020).

Tabla 37: Proyección de crecimiento *Retail* 2021-2025

%	2021	2022	2023	2024	2025
Proyección nominal Euromonitor	9,80%	8,40%	7,70%	6,60%	6,10%
(-) IPC promedio de los últimos 5 años	2,72%	2,72%	2,72%	2,72%	2,72%
Proyección de crecimiento real	7,08%	5,68%	4,98%	3,88%	3,38%

Fuente: Elaboración propia con datos de Euromonitor y Banco Central de Chile

6.8.2 Análisis de crecimiento de empresas comparables

Se hizo un análisis histórico de los ingresos de las empresas comparables, tanto de tiendas por departamento y segmento financiero. Para el primero, la evolución en el período de análisis ha sido irregular, con menor caída el año 2020 para Hites, en tanto el primer semestre del año 2021 las empresas elegidas como comparables logran cifras positivas con relación al mismo período de 2020, está misma tendencia se refleja en Hites (ver tabla 13).

Tabla 38: Variación promedio de ingresos por segmento empresas comparables

MMUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos <i>Retail</i> *	-0,66%	-2,12%	-7,36%	-9,63%	51,05%
Ingresos Financiero**	3,15%	5,54%	1,17%	-28,55%	-41,34%

*Falabella (solo tiendas por departamento Chile), La Polar y Tricot

** La Polar y Tricot

Fuente: Elaboración propia con EEFF de Falabella, La Polar y Tricot

El negocio financiero se observa cifras positivas de 2017 al 2019, en tanto el 2020 se muestra disminución de alrededor del 29%, y el primer semestre del 2021 retrocede en 41,34% con respecto a período similar de 2020. En tanto Hites muestra índices similares a las empresas comparables, sin embargo el 2019 logra una variación positiva por encima del promedio (ver tabla 13).

6.8.3 Análisis de crecimiento Empresas Hites S.A.

Uno de los indicadores de importancia en la industria *retail* es la venta por M2, lo cual refleja el desempeño y eficiencia de un local. Desde el 2017 al 2020 los ingresos por M2 han venido disminuyendo, de -0,50% a -8,00%, por menores ventas por m2 en el negocio *retail* y el último año por la fuerte caída del negocio financiero, en tanto el primer semestre del 2021 logra crecer en 30,46% respecto al 2020 impulsado por el negocio *retail* que compensa la caída del negocio financiero. Esta misma tendencia muestra los ingresos históricos en el periodo de análisis (ver tabla 13).

El canal virtual ha tomado mucha importancia en los últimos años, y la pandemia Covid-19 ha acelerado este cambio de tendencia, e incluso ha sido medio de subsistencia para muchas compañías en los meses de mayores restricciones. En tanto Hites, ha venido robusteciendo su canal virtual hites.com, lo que ha significado que contribuya a los ingresos del negocio *retail* con 28,60% para el 2020, y 41,20% para el primer semestre de 2021.

Tabla 39: Indicadores de interés Empresas Hites S.A.

Período	Ingresos Totales M\$ por M2 Totales	Variación %	Ingresos Retail M\$ por M2 Totales	Variación	Ingresos Negocio Financiero M\$ por M2 Totales	Variación	Hites.com % sobre los ingresos Retail
2017	2563	-0,50%	1777	-0,28%	786	2,21%	4,50%
2018	2465	-3,82%	1676	-5,68%	789	0,38%	8,50%
2019	2400	-2,64%	1570	-6,32%	830	5,20%	12,20%
2020	2208	-8,00%	1588	1,15%	620	-25,30%	28,60%
1S2021	1225	30,46%	976	80,07%	250	-37,03%	41,20%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

La tarjeta Hites funciona como medio de colocación del negocio financiero, tanto en su misma tienda y negocios adheridos. Al 30 de junio de 2021, las tarjetas emitidas a titulares es superior al 2020 y 2019, en tanto las tarjetas con saldo disminuyen en línea con menores ingresos en el negocio financiero.

Tabla 40: Tarjetas Hites emitidas a titulares y tarjetas con saldo

Período	N° total de tarjetas emitidas a titulares	Variación %	N° total de tarjetas con saldo	Variación %
2017	1.764.208	9,48%	507.084	1,90%
2018	1.944.405	10,21%	581.742	14,72%
2019	2.109.444	8,49%	593.677	2,05%
2020	2.063.515	-2,18%	400.390	-32,56%
1S-2021	2.099.839	0,47%	361.009	-22,11%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

7 Proyección de estado de resultados

En este capítulo se va proyectar los Estados de resultados tomando datos históricos de la propia compañía y la proyección de especialistas; considerando lo que más se ajuste a la realidad de Hites.

7.1 Proyección de ingresos

7.1.1 Ingresos proyectados segmento *retail*

Este segmento viene de un crecimiento irregular en los últimos años debido a factores económicos, sociales, sanitarios e incertidumbre político. Para los siguientes años, Hites tiene planes de expansión como abrir nuevas tiendas enfocado en regiones del país y seguir robusteciendo su canal de internet hites.com. Para proyectar los ingresos del negocio *retail* tomaremos como dato lo estimado por Euromonitor, según Tabla 37, lo que estima un crecimiento real.

Los ingresos *retail* del primer semestre del 2021 representa el 60,11% de lo logrado en todo el año 2020, por lo que la estimación de ingresos para el segundo semestre se espera que sea similar al primer semestre. Debido a que lo siguientes meses se espera mayor flexibilización en la restricciones sanitarias, reapertura de tiendas cerradas por cuarentena y campaña de fin de año, lo que implicaría mayor asistencia de clientes en las tiendas Hites y que disminuya la contribución de hites.com a los ingresos *retail*, lo que llevaría a un crecimiento anual de 20,22% para el 2021.

Tabla 41: Proyección ingresos segmento *retail*

MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos <i>Retail</i>	4.331,52	4.331,52	9.155,10	9.611,02	9.983,93	10.321,38

7.1.2 Ingresos proyectados segmento financiero

Para proyectar los ingresos del negocio financiero de Hites para el segundo semestre de 2021, se replicará lo logrado en el primer semestre lo que implicaría un retroceso de 21,14% anual, debido a los acontecimiento que se vive y se espera menores coloraciones por la liquidez de los clientes por retiros previsionales y ayudas directas a las familias por parte del gobierno, en línea con disminución de las tarjetas Hites con saldo. Para los siguientes años se espera un crecimiento acorde con el negocio *retail* según lo estimado en la Tabla 37.

Tabla 42: Proyección ingresos segmento financiero

MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos segmento financiero	1.108,27	1.108,27	2.342,44	2.459,09	2.554,51	2.640,85

De lo expuesto, se espera un crecimiento de 8,61% en los ingresos consolidados para el año 2021, con mayor peso el negocio *retail*, que compensa la caída del negocio financiero.

7.2 Costos y gastos operacionales proyectados

7.2.1 Costos y gastos operacionales proyectados segmento *retail*

Para estimar los costos y gastos del segmento *retail* a partir del segundo semestre de 2021, tomaremos como dato la tabla 19, promedio de costos y gastos en relación a los ingresos de 2019-1S2021, que refleja la tendencia de los últimos años como disminución de gastos de administración y adopción de la norma contable NIIF 16 desde el año 2019.

Tabla 43: Proyección de costos y gastos operacionales segmento retail						
MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	4.331,52	4.331,52	9.155,10	9.611,02	9.983,93	10.321,38
Costo de venta	-3.064,50	-3.130,39	-6.616,39	-6.945,88	-7.215,38	-7.459,26
Margen Bruto	1.267,02	1.201,13	2.538,71	2.665,14	2.768,54	2.862,12
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-775,25	-869,57	-1.837,92	-1.929,44	-2.004,31	-2.072,05
EBITDA	491,77	331,56	700,79	735,69	764,24	790,07
Depreciación y amortización	-255,26	-260,70	-551,02	-578,46	-600,90	-621,22
Resultado Operacional- EBIT	236,50	70,86	149,77	157,23	163,33	168,85

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

7.2.2 Costos y gastos operacionales proyectados segmento financiero

Para el segmento financiero, tomaremos como dato la tabla 24 promedio de costos y gastos operacionales en relación a los ingresos segmento financiero 2017-1S2021. Para el segundo semestre del 2021, se espera que el costo por riesgo se mantenga similar al primer semestre y a partir de 2022 se incremente a medida que la cartera crezca.

Tabla 44: Proyección de costos y gastos operacionales segmento financiero						
MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	1.108,27	1.108,27	2.342,44	2.459,09	2.554,51	2.640,85
Costo de venta	-211,92	-211,92	-825,46	-866,56	-900,19	-930,61
Margen Bruto	896,35	896,35	1.516,98	1.592,53	1.654,32	1.710,24
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-391,21	-414,91	-876,95	-920,62	-956,34	-988,67
EBITDA	505,14	481,44	640,03	671,91	697,98	721,57
Depreciación y amortización	-70,76	-68,69	-145,18	-152,41	-158,33	-163,68
Resultado Operacional- EBIT	434,38	412,75	494,85	519,50	539,65	557,89

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

7.3 Resultado no operacional proyectado

Para proyectar el resultado no operacional se tomó como datos la tabla 26 promedio 2017-2020, lo cual costos financieros y unidades de reajuste son recurrentes y según nuestra proyección se ven disminuidos respecto al último año.

Tabla 45: Resultado no operacional proyectado

MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Otros ganancias (pérdidas)	-0,71	-5,15	-10,88	-11,42	-11,87	-12,27
Ingresos financieros	2,53	10,76	22,75	23,88	24,81	25,65
Costos financieros	-150,00	-144,45	-305,31	-320,51	-332,95	-344,20
Diferencia de cambio	-10,94	-0,66	-1,40	-1,47	-1,53	-1,58
Resultado por unidades de reajuste	-45,21	-39,08	-82,60	-86,71	-90,08	-93,12
Total	-204,34	-178,58	-377,44	-396,24	-411,61	-425,53

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEEF Empresas Hites S.A.

7.4 Impuesto corporativo proyectado

Para proyectar el gasto por impuestos, se va tomar en cuenta la tasa impositiva legal vigente 27%, que es congruente con el punto 4.5 estructura de capital objetivo. Esta aplicación es a partir del segundo semestre del 2021 en adelante.

Tabla 46: Impuestos a las ganancias proyectado

MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	466,54	305,04	267,18	280,49	291,37	301,22
Gasto por impuestos a las ganancias	-55,98	-82,36	-72,14	-75,73	-78,67	-81,33

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEEF Empresas Hites S.A.

7.5 Estado de resultados proyectado en miles de UF

Después de haber estimado previamente los ingresos, costos y gastos operacionales, resultado no operacional y determinado el impuestos corporativo, se estructuró el Estado de resultados consolidado.

Tabla 47: Estado de Resultados Integrales proyectado Empresas Hites S.A.

MUF	1S-2021*	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	5.439,79	5.439,79	11.497,54	12.070,11	12.538,43	12.962,23
Costo de venta	-3.276,42	-3.342,31	-7.441,84	-7.812,45	-8.115,57	-8.389,88
Margen Bruto	2.163,37	2.097,48	4.055,69	4.257,67	4.422,86	4.572,36
Costos de distribución	-50,05	-50,05	-105,78	-111,05	-115,35	-119,25
Gastos de administración	-1.116,41	-1.234,43	-2.609,09	-2.739,02	-2.845,30	-2.941,47
EBITDA	996,91	813,01	1.340,83	1.407,60	1.462,21	1.511,64
Depreciación y amortización	-326,03	-329,39	-696,20	-730,87	-759,23	-784,89
Resultado Operacional- EBIT	670,88	483,61	644,62	676,73	702,98	726,74
Otros ganancias (pérdidas)	-0,71	-5,15	-10,88	-11,42	-11,87	-12,27
Ingresos financieros	2,53	10,76	22,75	23,88	24,81	25,65
Costos financieros	-150,00	-144,45	-305,31	-320,51	-332,95	-344,20
Diferencia de cambio	-10,94	-0,66	-1,40	-1,47	-1,53	-1,58
Resultado por unidades de reajuste	-45,21	-39,08	-82,60	-86,71	-90,08	-93,12
Ganancia (pérdida) ante de impuesto	466,54	305,04	267,18	280,49	291,37	301,22
Gastos por impuestos a las ganancias	-55,98	-82,36	-72,14	-75,73	-78,67	-81,33
Resultado Neto	410,56	222,68	195,04	204,75	212,70	219,89

*1S-2021 dato histórico

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

7.5.1 Supuestos utilizados

En la siguiente tabla se detalla la tasa de proyección de los ingresos por segmento, lo cual está explicado en los puntos 6.1.1. y 6.1.2.

Tabla 48: Supuestos para la proyección de los ingresos por segmento

%	2021	2022	2023	2024	2025
Proyección segmento <i>retail</i>	20,22%	5,68%	4,98%	3,88%	3,38%
Proyección segmento financiero	-21,14%	5,68%	4,98%	3,88%	3,38%
Proyección global	8,61%	5,68%	4,98%	3,88%	3,38%

* Para el 2S-2021 se replicó lo del primer 1S-2021

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

A continuación se muestra la tabla con datos para la estimación de los costos y gastos operacionales por segmento. Se espera que el costo por riesgo (costo de venta negocio financiero) del primer semestre de 2021 se mantenga para el segundo semestre.

Tabla 50: Supuestos para la proyección de costos y gastos operacionales por segmento

Segmento Retail promedio ajustado 2019-1S2021 en %		Financiero promedio ajustado 2017-1S2021 en %	
Ingresos	100%		100%
Costo de venta	-72,27%*		-35,24%**
Margen Bruto	27,73%		64,76%
Gastos de Adm. y Gastos de distribución	-20,08%		-37,44%
EBITDA	7,66%		27,32%
Depreciación y amortización	-6,02%		-6,20%
Resultado Operacional- EBIT	1,64%		21,13%

* Promedio 2017-1S2021

** Promedio 2017-2019

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Para la proyección de resultado no operacional, se tomó como datos el promedio 2017-2020 con relación a los ingresos y se detalla en la siguiente tabla.

Tabla 50: Supuestos para la proyección de resultado no operacional

%	Promedio 2017-2020
Otros ganancias (pérdidas)	-0,09%
Ingresos financieros	0,20%
Costos financieros	-2,66%
Diferencia de cambio	-0,01%
Resultado por unidades de reajuste	-0,72%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

En tanto, para estimar el gasto por impuesto corporativo se tomó la tasa legal vigente del 27%.

7.6 Estado de resultados proyectado porcentual

A continuación se muestra el estado de resultados proyectado porcentual. Para el 2021 se estima un margen de ventas de 39,16%, en los siguientes años se espera una disminución a medida que crezca la cartera y el riesgo de crédito. En tanto la estimación de margen EBITDA llega a 16,64% y 11,16% a partir de 2022. El resultado operacional es 10,61% y resultado neto 5,82%, a partir de 2022 se estima 5,61% y 1,70%.

Tabla 52: Estado de Resultados Integrales proyectado Empresas Hites S.A.						
MUF	1S-2021	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de venta	-60,23%	-61,44%	-64,73%	-64,73%	-64,73%	-64,73%
Margen Bruto	39,77%	38,56%	35,27%	35,27%	35,27%	35,27%
Costos de distribución	-0,92%	-0,92%	-0,92%	-0,92%	-0,92%	-0,92%
Gastos de administración	-20,52%	-22,69%	-22,69%	-22,69%	-22,69%	-22,69%
EBITDA	18,33%	14,95%	11,66%	11,66%	11,66%	11,66%
Depreciación y amortización	-5,99%	-6,06%	-6,06%	-6,06%	-6,06%	-6,06%
Resultado Operacional- EBIT	12,33%	8,89%	5,61%	5,61%	5,61%	5,61%
Otros ganancias (pérdidas)	-0,01%	-0,09%	-0,09%	-0,09%	-0,09%	-0,09%
Ingresos financieros	0,05%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Costos financieros	-2,76%	-2,66%	-2,66%	-2,66%	-2,66%	-2,66%
Diferencia de cambio	-0,20%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,01%
Resultado por unidades de reajuste	-0,83%	-0,72%	-0,72%	-0,72%	-0,72%	-0,72%
Ganancia (pérdida) ante de impuesto	8,58%	5,61%	2,32%	2,32%	2,32%	2,32%
Gastos por impuestos a las ganancias	-1,03%	-1,51%	-0,63%	-0,63%	-0,63%	-0,63%
Resultado Neto	7,55%	4,09%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%

*1S-2021 dato histórico

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

8 Proyección de los flujos de caja libre

8.1 Inversión en reposición

Para proyectar el Flujo de Caja Libre (FCL), previamente analizaremos Propiedad planta y equipo (PPE), intangibles y Activos por derecho a uso, así mismo su correspondiente depreciación y amortización, y de ahí poder estimar la inversión en reposición y de crecimiento.

Al 30 de junio de 2021 Propiedad planta y equipo (PPE) suma \$MM 120.121, Activos intangibles distintos de plusvalía \$MM 40.081 y \$MM 119.814 Activos por derecho de uso.

La partida PPE, los años 2017 al 2019 crece en promedio del 6% explicado por aumento en planta y equipo, mejoras de bienes arrendados y construcción en bienes arrendados, en tanto el año 2020 se mantuvo sin cambios.

La partida intangible crece cercano al 5% los años 2017 y 2018, en tanto para el 2019 y 2020 crece alrededor de 8%, explicado por aumento en software y derecho de licencia computacional.

Los Activos por derecho a uso, se reconocen diferenciado de PPE e Intangibles a partir del año 2019 por \$MM 112.794, que corresponde a tiendas, bodegas y otros activos, el 2020 tuvo crecimiento cercano a 1.5%.

Tabla 53: Análisis histórico PPE, Intangibles y Activos por derecho de uso					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
PPE	3.521,51	3.781,44	4.003,35	4.000,94	4.043,13
Intangible	1.073,88	1.127,51	1.217,55	1.312,83	1.349,07
Activos por derecho de uso	448,51	438,40	3.984,27	4.066,21	4.032,82
Total PPE, intangibles y Activos con	5.043,90	5.347,36	9.205,16	9.379,98	9.425,02

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Analizando los antecedentes históricos y con la ayuda de la tabla 36, la inversión en reposición desde el segundo semestre 2021 a 2026 será equivalente al 100% del desgaste de PPE, intangible y activos por derecho de uso.

Tabla 54: Proyección de inversión en reposición					
MUF	1S-2021	2022	2023	2024	2025
Depreciación y Amortización	329,39	696,20	730,87	759,23	784,89
% Inversión en reposición / Deprec. y amortización	100%	100%	100%	100%	100%
Inversión en reposición	329,39	696,20	730,87	759,23	784,89
Inversión en reposición proyectado	329,39	696,20	730,87	759,23	784,89

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

8.2 Nuevas inversiones de capital

La compañía va en camino de aperturar nuevas tiendas de menor tamaño según lo señalado en el punto 5.7.1 de 3000 m2 aproximadamente y expo, así mismos seguir fortaleciendo la omnicanalidad y digitalización, además de desarrollar productos y servicios de alto índice de calidad en el negocio financiero.

Los últimos años el canal virtual ha sido relevante en los ingresos, así mismo las inversiones asociados a este han ido en incremento pasando de 0.57% de los ingresos en el 2017 a 1,40% el 2019 y un promedio de 1,38% en los últimos tres año.

Tomando en cuenta el análisis en el punto anterior y con la ayuda de la tabla 36, se proyecta las inversiones de crecimiento en 4.25% de los ingresos, lo cual se distribuirá en 2,87% a capital físico y 1,38% para soportar el crecimiento del canal *online*.

Tabla 55: Inversión de crecimiento proyectado

MUF	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Capital físico	156,12	329,98	346,41	359,85	-
Activos intangibles	75,07	158,67	166,57	173,03	-
Total nuevas inversiones	231,19	488,65	512,98	532,88	-

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

8.3 Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

El capital de trabajo operativo neto (CTON) se proyecta en base al desempeño histórico con la ayuda de la tabla 35, el mismo que representa 53,23% de los ingresos.

Tabla 56: CTON proyectado

MUF	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos proyectados	10.879,58	11.497,54	12.070,11	12.538,43	12.962,23
% RCTON proyectado	53,23%	53,23%	53,23%	53,23%	53,23%
CTON proyectado	5.791,47	6.120,42	6.425,22	6.674,52	6.900,12
Variación de CTON	-328,96	-304,80	-249,30	-225,60	-

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

La inversión para cubrir el CTON proyectado para cada período se muestra en la siguiente tabla, lo que indica que la variación entre el CTON del segundo semestre del 2021 respecto al 2022, la inversión se debe realizar en el primer período.

Tabla 57: Inversión o liberación de CTON proyectada

MUF	2S-2021	2022	2023	2024	2025
Inversión CTON	-328,96	-304,80	-249,30	-225,60	-

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

8.4 Valor terminal

El valor del terminal será el flujo del año 2026, el cual se proyecta a perpetuidad sin crecimiento descontado con WACC de 4,15% determinado en el punto 4.7. Se proyecta sin crecimiento debido a que la industria *retail* en Chile es madura y con participantes ya consolidados.

8.5 Flujos de caja libre proyectados

En la siguiente tabla se proyecta el flujo de caja libre (FCL), partiendo desde resultado operacional después de impuesto, para luego adicionar depreciación y amortización y restar las inversiones futuras.

Tabla 58: Flujo de caja libre proyectados						
MUF	2S-2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT (después de impuesto)	353,04	470,58	494,01	513,18	530,52	530,52
.+Depreciación y amortización	329,39	696,20	730,87	759,23	784,89	784,89
- Inversión de reposición	-329,39	-696,20	-730,87	-759,23	-784,89	-784,89
- Nuevas inversiones	-231,19	-488,65	-512,98	-532,88	-	-
.+/- Liberación (Inversión) CTON	-328,96	-304,80	-249,30	-225,60	-	-
Flujo de caja libre	-207,11	-322,87	-268,27	-245,30	530,52	530,52

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

9 Precio de la acción estimada

9.1 Valor presente de los flujos de caja libre

Para el cálculo del valor presente de los flujos de caja proyectados de Empresas Hites S.A., se utilizó la tasa de costo de capital obtenido en el punto 4.7. (4,15%), resultando al 30 de junio de 2021 la suma de 10.126,09 MUF.

Tabla 59: Valor presente de los flujos de caja libre proyectado

MUF	2S-2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujos de caja proyectado	-207,11	-322,87	-268,27	-245,30	530,52	530,52
Valor terminal a 2025					12.783,70	
Valor presente FCL	-202,94	-303,76	-242,34	-212,76	11.087,89	
Valor presente total (WACC = 4,15%)	10.126,09					

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

9.2 Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

El déficit o exceso de capital de trabajo se determina por la diferencia entre el capital de trabajo al 30 de junio de 2021 y el capital de trabajo proyectado al cierre del 2021. En nuestro caso tenemos exceso de CTON en MUF 17,25, este importe será incorporado para determinar el valor total de los activos.

Tabla 60: Exceso o déficit de CTON

CTON real al 30 de junio de 2021 (MUF)	5.808,72
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2021 (MUF)	5.791,47
Exceso de CTON (MUF)	17,25

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

9.3 Activos prescindibles y otros activos

Para el presente estudio no se consideró activos prescindibles, dado que todas las partidas ayudan a generar valor en la compañía.

9.4 Valor económica de la empresa

Después de haber calculado el valor presente de los flujos de caja libre y adicionar el exceso de CTON se determinó el valor de los activos de la compañía, para luego descontar la deuda financiera y así calcular el patrimonio económico de Hites.

Para determinar el precio de la acción, dado que el patrimonio económico está en miles de UF, se multiplica por la UF de la fecha de valoración y por 1000, a este resultado se divide por el total de las acciones emitidas.

Tabla 61: Valoración económica al 30 de junio de 2021

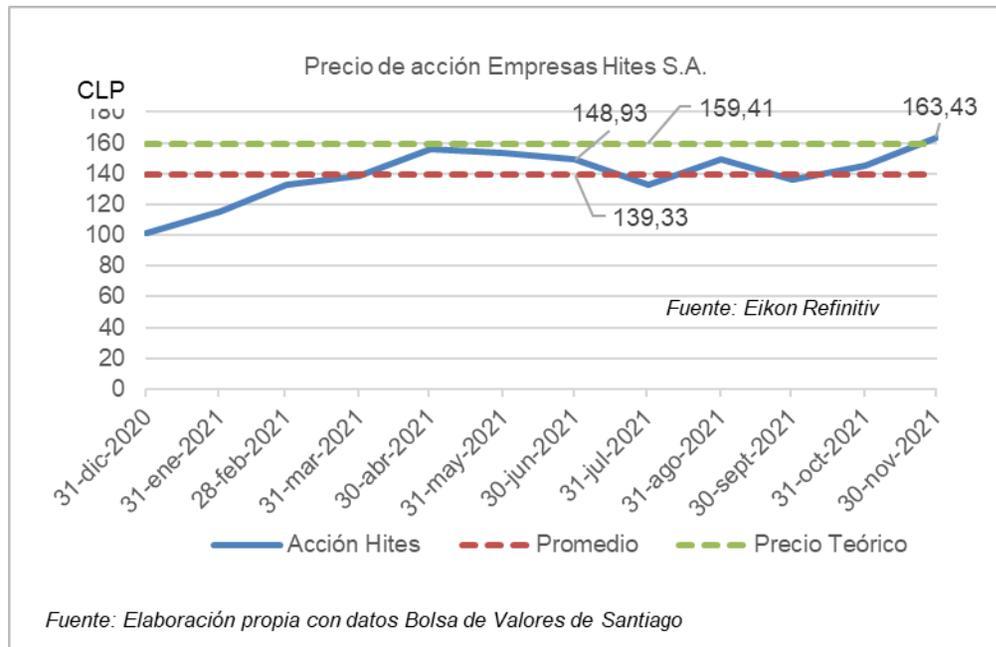
Valor presente FCL (MUF)	10.126,09
Exceso (déficit) CTON (MUF)	17,25
Activos prescindibles y otros activos (MUF)	-
Valor total de los activos (MUF)	10.143,34
Deuda financiera (MUF)	-8.119,82
Patrimonio económico (MUF)	2.023,52
Número de acciones	377.124.663
Precio de acción estimado UF	0,0054
Precio de acción estimado en pesos chilenos (CLP)	159,41
Precio de acción real en CLP	148,93
Diferencia de precios	7,04%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEEF Empresas Hites S.A.

El precio de acción obtenido al 30 de junio de 2021 es de 159,41 CLP, siendo 7,04% mayor al precio real. Bajo esta premisa, existiría una leve subvaloración del mercado a las acciones de Hites.

En la figura 5 se muestra el trayecto de las acciones de Hites de diciembre 2020 a noviembre 2021 con precio mínimo de 99,01, máximo 178,09 y con un promedio de 139,33 CLP. El precio obtenido según nuestra valoración está dentro de su desempeño del último año.

Figura 5: Precio de acción Empresas Hites S.A



9.5 Análisis de sensibilidad

Nuestro análisis en la primera parte está centrado en la tasa de descuento, cuyos componentes son el premio por riesgo de mercado (PRM), tasa libre de riesgo, estructura de capital objetivo, además por ser una compañía con baja presencia bursátil se adiciona premio por iliquidez. Estos componentes están sujetos a decisiones, los cuales pueden impactar a nuestra proyección debido al desfase de fechas, períodos de alta volatilidad y no poder lograr captar los riesgos asociados a la compañía.

Un incremento de 0.20% en la tasa de descuento implicaría que el precio de acción teórico sería 20,01% menor al precio real, y una disminución en el mismo porcentaje la acción teórica reflejaría 34,27% mayor al precio real mostrado al 30 de junio de 2021.

Tabla 62: Análisis de sensibilidad WACC

Variación de tasa de descuento (%)	Precio de la acción (CLP)	Variación precio de la acción (%)
0,20%	119,12	-20,01%
0,15%	128,41	-13,78%
0,10%	137,91	-7,40%
0,05%	147,64	-0,87%
0% (4,15%)	159,41	7,04%
-0,05%	167,81	12,67%
-0,10%	178,26	19,70%
-0,15%	188,98	26,89%
-0,20%	199,97	34,27%

Fuente: Elaboración propia

➤ **Sensibilidad de estructura de capital y costo de la deuda**

Tomando en cuenta la estructura de capital promedio histórico, el precio de la acción de Hites nos resultó negativo, lo que indica que el promedio 2019-1S2021 es más cercano a la realidad de la compañía.

En tanto si actualizamos el costo de la deuda el cual a la fecha de emisión del último bono el costo por riesgo de crédito fue 2,66% (diferencia de tasa cupón del bono y tasa libre de riesgo) este importe sumamos a la tasa libre de riesgo a la fecha de valoración, lo cual nos resulta un K_b de 5,01%. Con este dato calculamos el WACC y al descontar los flujos proyectado, el precio de la acción nos resulta negativa en comparación al precio real.

Tabla 63: Análisis de sensibilidad con estructura de capital y Kb				
Variables	Kb a la fecha de emisión del último bono		Kb actualizado	
	2017-1S2021	2019-1S2021	2017-1S2021	2019-1S2021
Kb	3,10%	3,10%	5,01%	5,01%
Rf	2,35%	2,35%	2,35%	2,35%
PRM	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%
Bd	0,14	0,14	0,49	0,49
Bp c/d	1,34	1,34	1,34	1,34
tc	27%	27%	27%	27%
Bp s/d	0,43	0,43	0,70	0,70
Bp c/d con estructura objetivo	1,08	1,42	1,16	1,40
Kp	8,18%	10,03%	8,59%	9,90%
Premio por iliquidez	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%
Kp	10,38%	12,23%	10,79%	12,10%
Ko (WACC)	5,18%	4,16%	6,23%	5,26%
Precio de la acción	-36,51	159,41	-168,23	-48,45
Precio de acción real en CLP	148,93	148,93	148,93	148,93
Diferencia de precios	-124,51%	7,04%	-212,96%	-132,53%

Fuente: Elaboración propia

➤ Sensibilidad de los ingresos

Nuestra proyección es sensible a la contención de la pandemia Covid-19, lo cual dependerá del porcentaje de vacunación y flexibilización de las restricciones a las personas.

A demás tenemos el riesgo político de las elecciones presidenciales y la elaboración de la nueva constitución. Estos factores podrían afectar el crecimiento económico del país, contracción del consumo de las familias, lo cual afectaría a los minoristas y principalmente a las tiendas por departamento, así mismo podría cambiar los planes de expansión de las compañías.

Haciendo un análisis de los ingresos en términos reales de los últimos 10 años, el 2011 Hites crece 12,46% sobre la estimación de Euromonitor y de 2012 al 2019 la variación es irregular creciendo en 1,34% menor a la estimación de los especialistas.

Tomando en cuenta la variación histórica de los ingresos, estimando la inflación de 5% para el 2022, 4% el 2023 y 3% para los años 2024 y 2025, a demás a partir de 2022 se estima un crecimiento menor en 1,34% frente a la industria.

Tabla 64: Proyección de crecimiento *retail* 2021-2025 ajustado

%	2021*	2022	2023	2024	2025
Proyección nominal Euromonitor	14,61%	8,40%	7,70%	6,60%	6,10%
(-) IPC proyectado	6,00%	5,00%	4,00%	3,00%	3,00%
Proyección de crecimiento real industria	8,61%	3,40%	3,70%	3,60%	3,10%
(-) Menor a la industria	0,00%	1,34%	1,34%	1,34%	1,34%
Crecimiento Hites	8,61%	2,06%	2,36%	2,26%	1,76%

* Proyección nominal propia

Fuente: *Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.*

Estmado los ingresos según la tabla 64 el precio de la acción sería menor en 14,34% frente al precio real, en tanto una variación positiva en 1% a la estimación de los ingresos a partir de 2022 el precio de la acción resulta menor en 5,31% y una variación negativa en 1% de los ingresos implicaría el precio de acción menor en 23,10%.

Tabla 65: Análisis de sensibilidad de los ingresos con proyección ajustado

	Proyección ajustada (Tabla 65)	Variación en +1% de 2022 en adelante	Variación en -1% de 2022 en adelante
Precio de la acción	127,57	141,02	114,52
Precio de acción real en CLP	148,93	148,93	148,93
Diferencia de precios	-14,34%	-5,31%	-23,10%

Fuente: *Elaboración propia*

10 Conclusiones

En el presente estudio se realizó un análisis de negocio de Hites, acompañado de sus cifras con el fin de realizar la valoración económica de la empresa, mediante el método de flujo de caja descontado. Para lo cual se obtuvo información pública con algunas limitaciones.

Se determinó la estructura de capital objetivo con datos históricos de la compañía. En tanto el costo de capital promedio ponderado (WACC) se calculó con factores vinculados a la economía lo cual resultó 4,15% (WACC), con el fin de obtener el valor presente de los flujos de caja libre.

La proyección de los ingresos se basó en las estimaciones para la industria del portal Euromonitor, para las demás partidas se hizo un análisis de las cuentas contables y bajo comportamiento histórico se proyectó.

El patrimonio económico determinado al 30 de junio de 2021 fue 2.023.52 MUF, con un precio de acción de 159,41 CLP. El precio determinado es 7,04% mayor al precio real al 30 de junio de 2021, el cual fue 148,93 CLP.

Finalmente, a noviembre de 2021 la acción de Hites ha superado al precio teórico determinado a la fecha de valoración, y está dentro de su desempeño del último año.

Bibliografía

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.

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.

Comercio electrónico evito una caída histórica en las ventas del Retail en 2020 <https://www.ecommerceccs.cl/comercio-electronico-evito-una-caida-historica-en-las-ventas/> visitado septiembre 2021.

Ranking 250 firmas de retail a nivel mundial, *Global Powers Of Retailing 2021*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/at/Documents/consumer-business/at-global-powers-retailing-2021.pdf>. Visitado septiembre 2021.

Refinitiv Eikon, precio de acciones Falabella, Hites, La Polar, Tricot e IPSA. Vvisitado septiembre 2021

Memoria Anual Empresas Hites S.A. 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 <https://inversionistas.hites.com/web/hites-inversionistas/informacion-financiera> Visitado septiembre 2021.

Resultados intermedio Empresas Hites S.A. 2T-2021 <https://inversionistas.hites.com/web/hites-inversionistas/informacion-financiera> Vsitado septiembre 2021.

Memoria Anual Empresas Hites S.A. 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96947020&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=49> Visitado agosto 2021.

Resultados Intermedios 2T-2021 Empresas Hites S.A.
<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96947020&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3> Visitado septiembre 2021.

Memoria Anual Falabella 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y resultados intermedios 2T-2021 <https://investors.falabella.com/English/financials/default.aspx> Visitado septiembre 2021.

Memoria Anual La Polar 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y resultados intermedios 2T-2021 <https://www.nuevapolar.cl/informacion-corporativa/informacion-por-ano/> Visitado septiembre 2021.

Memoria Anual Tricot 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y resultados intermedios 2T-2021 <https://www.tricot.cl/inversionistas> Visitado septiembre 2021.

Tasa de Interés Bonos UF BCU a 30 años a Junio 2021,
https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312 Visitado septiembre 2021.

Premio por riesgo de mercado para Chile enero 2021.
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> Visitado septiembre 2021.

Impuesto corporativo 2021 para Chile. <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-ratestable.html> Visitado septiembre 2021.

Premio por iliquidez Chile. Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. *Journal of Financial Economics*.

FELLER RATE CLASIFICA EN “NIVEL 2 / BBB+” LA NUEVA LÍNEA DE EFECTOS DE COMERCIO DE EMPRESAS HITES. <https://www.feller-rate.com/pdf/creapdf/pdf.php?FRID=14343&id=14060> Visitado octubre 2021.

World Bank. 2021. Global Economic Prospects, June 2021. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1665-9. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf> Visitado octubre 2021

Euromonitor International, Informe de país marzo 2021,
<https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related> Visitado octubre 2021.

IPC, variación anual, información histórica diciembre de cada año.

https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_ESTADIST_MACRO/MN_EST_MACRO_IV/IPC_DICIEMBRE/IPC_DICIEMBRE Visitado octubre 2021

Análisis razonado Empresas la Polar S.A. 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2Q2020 y 2Q2021 <https://www.nuevapolar.cl/informacion-corporativa/informacion-por-ano/>
Visitado octubre 2021

Anexos

Anexo 1: Información Bono Serie B	
Serie	B
Nemotécnico	BHITS-B
Unidad Monetaria	Unidades de Fomento (UF)
Valor Nominal (VN)	UF 1.500.000
Fecha de Emisión	14-12-2015
Fecha de Inicio Devengo de Intereses	01-09-2015
Fecha de Vencimiento	01-09-2022
Fechas de pago	1 de marzo y 1 de septiembre de cada año
Mercado de Colocación	Nacional
Tipo de Bono	Amortizable
Tasa Cupón (Kd)	5,40%
Intereses	Semestral
Números de Cuotas	14
Motivo de Emisión	Financiamiento de plan de inversión, así como para recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo del Emisor y/o de sus Filiales.
Clasificación	Tendencia estable: BBB (Feller Rate) / BBB+ (ICR)
Tasa de mercado a la fecha de colocación	Sin datos por colocación privada.
Precio de venta a la fecha de colocación	Sin datos por colocación privada.
Valor de Mercado	No posee dicho valor debido a que no transa en el mercado.

Fuentes: *Elaboración propia con datos de CMF*

Anexo 2: Información Bono Serie C

Serie	C
Nemotécnico	BHITS-C
Unidad Monetaria	Unidades de Fomento (UF)
Valor Nominal (VN)	UF 1.000.000
Fecha de Emisión	14-12-2017
Fecha de Inicio Devengo de Intereses	14-12-2017
Fecha de Vencimiento	14-12-2024
Fechas de pago	14 de junio y 14 de diciembre de cada año
Mercado de Colocación	Nacional
Tipo de Bono	Amortizable
Tasa Cupón (Kd)	4,55%
Intereses	Semestral
Números de Cuotas	14
Motivo de Emisión	Financiamiento de plan de inversión, así como para recaudar recursos adicionales que permitan el pago y/o prepago de pasivos de corto y largo plazo del Emisor y/o de sus Filiales.
Clasificación	Tendencia favorable: BBB+ (Humphreys) - Tendencia estable: BBB+ (ICR) / BBB+ (Feller Rate)
Tasa de mercado a la fecha de colocación	Sin datos por colocación privada.
Precio de venta a la fecha de colocación	Sin datos por colocación privada.
Valor de Mercado	No posee dicho valor debido a que no transa en el mercado.

Fuentes: *Elaboración propia con datos de CMF*

Anexo 3: Información Bono Serie D, UF 1.500.000

Serie	D
Nemotécnico	BHITS-D
Unidad Monetaria	Unidades de Fomento (UF)
Valor Nominal (VN)	UF 1.500.000
Fecha de Emisión	27-03-2019
Fecha de Inicio Devengo de Intereses	22-01-2019
Fecha de Vencimiento	22-01-2026
Fechas de pago	22 de enero y 22 de julio de cada año.
Mercado de Colocación	Nacional
Tipo de Bono	Amortizable
Tasa Cupón (Kd)	3,10%
Intereses	Semestral
Números de Cuotas	14
Motivo de Emisión	Sustitución de pasivos bancarios y amortización de los Bonos Serie B.
Clasificación	Estable: BBB+ (Feller Rate) - Tendencia estable: BBB+ (ICR) / BBB+ (Humphreys)
Tasa de mercado a la fecha de colocación	2,69% Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago
Precio de venta a la fecha de colocación	102,62%
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono al día de emisión: P. Medio de 102,62% sobre la par - TIR media de 2,69%.

Fuentes: Elaboración propia con datos de CMF y Bolsa de Comercio de Santiago

Anexo 4: Información Bono Serie D, UF 500.000

Serie	D
Nemotécnico	BHITS-D
Unidad Monetaria	Unidades de Fomento (UF)
Valor Nominal (VN)	UF 500.000
Fecha de Emisión	11-09-2019
Fecha de Inicio Devengo de Intereses	22-01-2019
Fecha de Vencimiento	22-01-2026
Fechas de pago	22 de enero y 22 de julio de cada año.
Mercado de Colocación	Nacional
Tipo de Bono	Amortizable
Tasa Cupón (Kd)	3,10%
Intereses	Semestral
Números de Cuotas	14
Motivo de Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación	Estable: BBB+ (Feller Rate) - Tendencia estable: BBB+ (ICR) / BBB+ (Humphreys)
Tasa de mercado a la fecha de colocación	2,05% Fuentes: Bolsa de Comercio de Santiago
Precio de venta a la fecha de colocación	105,42%
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono al día de emisión: P. Medio de 105,42% sobre la par - TIR media de 2,05%.

Fuentes: Elaboración propia con datos de CMF y Bolsa de Comercio de Santiago

Anexo 5: Estado de Situación Financiera Empresas Hites S.A. en UF

MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.868,79	1.191,01	1.198,25	2.378,65	1.947,77
Otros activos financieros corrientes	214,12	28,74	18,38	2,91	12,96
Otros activos no financieros corrientes	42,91	53,19	12,05	16,37	33,97
Deudores comerciales y otras cxc corrientes	4.617,48	4.597,87	4.848,39	3.167,55	2.825,04
Inventarios corrientes	1.516,12	1.757,76	1.443,27	1.535,30	2.191,86
Activos por impuestos corrientes, corrientes	97,04	116,84	119,05	47,64	36,57
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	8.356,46	7.745,40	7.639,38	7.148,41	7.048,18
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Otros activos financieros no corrientes	-	-	12,83	5,97	31,85
Otros activos no financieros no corrientes	36,62	24,24	24,34	26,65	26,49
Cuentas por cobrar no corrientes	866,96	980,09	979,95	719,42	448,72
Activos intangibles distintos de la plusvalía	405,49	335,61	327,13	277,51	267,99
Propiedades, planta y equipo	1.599,15	1.692,14	1.610,37	1.462,58	1.365,99
Activos por derecho de uso	-	-	3.477,93	3.378,88	3.373,48
Activos por impuestos diferidos	1.244,23	1.464,22	1.549,43	1.588,67	1.494,05
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	4.152,45	4.496,30	7.981,98	7.459,69	7.008,58
TOTAL ACTIVOS	12.508,91	12.241,70	15.621,36	14.608,11	14.056,76
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Otros pasivos financieros corrientes	594,47	1.533,97	918,32	1.337,35	1.157,59
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	275,08	256,02	320,51
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.579,68	1.914,42	1.353,32	1.372,65	1.147,10
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	91,43	52,93	71,54	4,78	8,85
Otras provisiones a corto plazo	36,95	165,66	154,09	333,26	303,97
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	173,04	184,57	144,85	-	-
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	275,78	96,64	91,50	120,22	93,78
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	2.751,34	3.948,20	3.008,71	3.424,27	3.031,80
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros pasivos financieros no corrientes	4.068,58	3.228,91	4.228,19	3.465,70	3.032,55
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	3.728,36	3.659,08	3.609,17
Pasivo por impuestos diferidos	87,26	57,26	42,32	20,25	15,38
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	13,91	16,86	19,69	17,59	22,64
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	4.169,75	3.303,03	8.018,56	7.162,62	6.679,74
TOTAL PASIVOS	6.921,09	7.251,23	11.027,26	10.586,89	9.711,55
PATRIMONIO					
Capital emitido y pagado	2.825,82	2.747,12	2.674,91	2.604,95	2.548,88
Ganancias (pérdidas) acumuladas	2.619,76	2.107,80	1.785,75	1.286,31	1.669,18
Prima de emisión	65,72	63,89	62,21	60,59	59,28
Otras reservas	76,10	71,17	70,66	68,81	67,33
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	5.587,39	4.989,99	4.593,54	4.020,66	4.344,67
Participaciones no controladoras	0,43	0,49	0,56	0,56	0,54
TOTAL PATRIMONIO	5.587,83	4.990,47	4.594,10	4.021,21	4.345,21
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO - NETO	12.508,91	12.241,70	15.621,36	14.608,11	14.056,76

Fuentes: Elaboración propia con datos de Empresas Hites S.A.

Anexo 6: Estado de Situación Financiera Empresas Hites S.A. en porcentaje

%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y equivalentes al efectivo	14,94%	9,73%	7,67%	16,28%	13,86%
Otros activos financieros corrientes	1,71%	0,23%	0,12%	0,02%	0,09%
Otros activos no financieros corrientes	0,34%	0,43%	0,08%	0,11%	0,24%
Deudores comerciales y otras cxc corrientes	36,91%	37,56%	31,04%	21,68%	20,10%
Inventarios corrientes	12,12%	14,36%	9,24%	10,51%	15,59%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	0,78%	0,95%	0,76%	0,33%	0,26%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	66,80%	63,27%	48,90%	48,93%	50,14%
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Otros activos financieros no corrientes	0,00%	0,00%	0,08%	0,04%	0,23%
Otros activos no financieros no corrientes	0,29%	0,20%	0,16%	0,18%	0,19%
Cuentas por cobrar no corrientes	6,93%	8,01%	6,27%	4,92%	3,19%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3,24%	2,74%	2,09%	1,90%	1,91%
Propiedades, planta y equipo	12,78%	13,82%	10,31%	10,01%	9,72%
Activos por derecho de uso	0,00%	0,00%	22,26%	23,13%	24,00%
Activos por impuestos diferidos	9,95%	11,96%	9,92%	10,88%	10,63%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	33,20%	36,73%	51,10%	51,07%	49,86%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Otros pasivos financieros corrientes	4,75%	12,53%	5,88%	9,15%	8,24%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,00%	0,00%	1,76%	1,75%	2,28%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	12,63%	15,64%	8,66%	9,40%	8,16%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	0,73%	0,43%	0,46%	0,03%	0,06%
Otras provisiones a corto plazo	0,30%	1,35%	0,99%	2,28%	2,16%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1,38%	1,51%	0,93%	0,00%	0,00%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	2,20%	0,79%	0,59%	0,82%	0,67%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	22,00%	32,25%	19,26%	23,44%	21,57%
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros pasivos financieros no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivos por arrendamientos no corrientes	0,00%	0,00%	23,87%	25,05%	25,68%
Pasivo por impuestos diferidos	0,70%	0,47%	0,27%	0,14%	0,11%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0,11%	0,14%	0,13%	0,12%	0,16%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	33,33%	26,98%	51,33%	49,03%	47,52%
TOTAL PASIVOS	55,33%	59,23%	70,59%	72,47%	69,09%
PATRIMONIO					
Capital emitido y pagado	22,59%	22,44%	17,12%	17,83%	18,13%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	20,94%	17,22%	11,43%	8,81%	11,87%
Prima de emisión	0,53%	0,52%	0,40%	0,41%	0,42%
Otras reservas	0,61%	0,58%	0,45%	0,47%	0,48%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	44,67%	40,76%	29,41%	27,52%	30,91%
Participaciones no controladoras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO	44,67%	40,77%	29,41%	27,53%	30,91%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO - NETO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuentes: Elaboración propia con datos de Empresas Hites S.A.

Anexo 7: Estado de Resultados Integrales por Función Empresas Hites S.A en UF					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos de actividades ordinarias	11.637,76	11.489,20	11.212,69	10.016,72	5.439,79
Costo de ventas	6.952,24	6.951,62	6.872,09	6.973,31	3.283,29
GANANCIA BRUTA	4.685,52	4.537,58	4.340,60	3.043,41	2.156,50
OTRAS PARTIDAS DE OPERACIÓN					
Costos de distribución	126,58	135,72	101,34	75,93	36,24
Gastos de administración	3.707,87	3.701,48	3.486,31	3.100,30	1.449,38
Otras ganancias (pérdidas)	-5,09	-29,43	17,46	-23,49	-0,71
GANANCIA (PÉRDIDA) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	845,99	670,95	770,41	-156,31	670,17
Ingresos financieros	23,90	33,02	24,60	7,93	2,53
Costos financieros	229,05	264,69	375,49	300,58	150,00
Diferencia de cambio	-1,84	-7,88	-8,13	10,83	-10,94
Resultados por unidades de reajuste	-28,66	-64,09	-102,98	-115,31	-45,21
GANANCIA (PÉRDIDA), ANTES DE IMPUESTO	610,34	367,30	308,41	-553,44	466,54
Gasto por impuestos a las ganancias	111,03	66,11	85,12	-100,73	55,98
GANANCIA(PÉRDIDA) PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	499,31	301,19	223,29	-452,71	410,56
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO, NETO	499,31	301,19	223,29	-452,71	410,56
GANANCIA (PÉRDIDA), ATRIBUIBLE A:					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	499,22	301,10	223,20	-452,73	410,56
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	0,09	0,09	0,09	0,02	-0,01
GANANCIA (PÉRDIDA)	499,31	301,19	223,29	-452,71	410,56

Fuentes: Elaboración propia con datos de Empresas Hites S.A.

Anexo 8: Estado de Resultados Integrales por Función Empresas Hites S.A en porcentaje					
%	2017	2018	2019	2020	1S-2021
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	59,74%	60,51%	61,29%	69,62%	60,36%
GANANCIA BRUTA	40,26%	39,49%	38,71%	30,38%	39,64%
OTRAS PARTIDAS DE OPERACIÓN					
Costos de distribución	1,09%	1,18%	0,90%	0,76%	0,67%
Gastos de administración	31,86%	32,22%	31,09%	30,95%	26,64%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,04%	-0,26%	0,16%	-0,23%	-0,01%
GANANCIA (PÉRDIDA) DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	7,27%	5,84%	6,87%	-1,56%	12,32%
Ingresos financieros	0,21%	0,29%	0,22%	0,08%	0,05%
Costos financieros	1,97%	2,30%	3,35%	3,00%	2,76%
Diferencia de cambio	-0,02%	-0,07%	-0,07%	0,11%	-0,20%
Resultados por unidades de reajuste	-0,25%	-0,56%	-0,92%	-1,15%	-0,83%
GANANCIA (PÉRDIDA), ANTES DE IMPUESTO	5,24%	3,20%	2,75%	-5,53%	8,58%
Gasto por impuestos a las ganancias	0,95%	0,58%	0,76%	-1,01%	1,03%
GANANCIA(PÉRDIDA) PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	7,55%
GANANCIA (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO, NETO	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	7,55%
GANANCIA (PÉRDIDA), ATRIBUIBLE A:					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	7,55%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
GANANCIA (PÉRDIDA)	4,29%	2,62%	1,99%	-4,52%	7,55%

Fuentes: Elaboración propia con datos de Empresas Hites S.A.

Anexo 9: Estado de Flujo de Efectivo Método Directo Empresas Hites S.A. en UF					
MUF	2017	2018	2019	2020	1S-2021
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZACIÓN EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	13.880,81	16.212,83	16.290,03	14.469,64	7.393,69
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-11.270,58	-13.162,28	-13.097,85	-10.017,04	-6.000,55
Pagos a y por cuenta de los empleados	-1.570,95	-1.685,07	-1.477,19	-1.431,49	-597,27
Otros pagos por actividades de operación	-4,41	-15,08	-3,16	-3,13	-0,71
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) operaciones	1.034,87	1.350,40	1.711,83	3.017,98	795,16
Intereses recibidos	11,37	31,60	24,27	9,17	3,00
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)	19,53	-133,66	-100,45	31,28	-6,44
FLUJOS DE EFECTIVO NETOS DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.065,77	1.248,34	1.635,65	3.058,44	791,72
	-	-	-	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZACIÓN EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Compras de propiedades, planta y equipo	-312,13	-408,76	-453,74	-176,99	-46,63
Compras de activos intangibles	-66,55	-103,21	-157,11	-141,47	-71,00
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	212,59	-	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-378,68	-299,38	-610,85	-318,46	-117,63
	-	-	-	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZACIÓN EN) ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	999,35	-	2.019,20	-	-
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.098,30	-	-	-	-
IMPORTE PROCEDENTE DE PRÉSTAMOS	2.097,65	-	2.019,20		
Reembolsos de préstamos	-1.091,69	-1.111,55	-2.300,84	-928,95	-778,67
Pagos de pasivos por arrendamientos	-34,26	-35,87	-420,54	-354,17	-204,96
Dividendos pagados	-300,20	-223,35	-105,37	-65,21	-
Intereses pagados	-173,30	-203,94	-178,70	-179,90	-83,01
FLUJOS DE EFECTIVO NETOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	498,20	-1.574,70	-986,25	-1.528,23	-1.066,65
	-	-	-	-	-
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.185,29	-625,74	38,55	1.211,75	-392,56
	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL	683,50	1.816,75	1.159,70	1.166,91	2.327,45
	-	-	-	-	-
SALDO FINAL	1.868,79	1.191,01	1.198,25	2.378,65	1.934,89

Fuentes: Elaboración propia con datos de Empresas Hites S.A.

Anexo 10: Análisis de cartera

Año	Cartera no Repactada						
	Cartera Bruta	Variac. %	Provisión	Ind. de Riesgo	Cartera Neta	Castigo	% Cast.
2016	127.528.651		9.730.703	7,63%	117.797.948	19.696.046	15,44%
2017	128.508.105	0,77%	10.448.410	8,13%	118.059.695	21.167.126	16,47%
2018	148.118.957	15,26%	15.348.541	10,36%	132.770.416	23.292.094	15,73%
2019	154.709.177	4,45%	18.512.610	11,97%	136.196.567	29.573.752	19,12%
2020	95.220.464	-38,45%	9.740.913	10,23%	85.479.551	41.104.837	43,17%
1S2021	87.618.042	-7,98%	10.054.956	11,48%	77.563.086	6.451.536	7,36%

Año	Cartera Repactada						
	Cartera Bruta	Variac. %	Provisión	Ind. de Riesgo	Cartera Neta	Castigo	% Cast.
2016	25.903.053		6.613.446	25,53%	19.289.607	13.138.076	50,72%
2017	28.790.958	11,15%	6.459.618	22,44%	22.331.340	13.021.237	45,23%
2018	31.934.645	10,92%	18.030.572	56,46%	13.904.073	15.956.131	49,96%
2019	34.618.420	8,40%	16.091.682	46,48%	18.526.738	19.786.862	57,16%
2020	35.741.566	3,24%	15.857.566	44,37%	19.884.000	21.510.394	60,18%
1S2021	28.974.068	-18,93%	14.501.763	50,05%	14.472.305	7.008.321	24,19%

Año	Cartera Total								
	Cartera Bruta	Variac. %	Provisión	Ind. de Riesgo	Cartera Neta	Castigo	% Cast.	Recuperos	% Recup.
2016	153.431.704		16.344.149	10,65%	137.087.555	32.834.122	21,40%	6.666.695	20,30%
2017	157.299.063	2,52%	16.908.028	10,75%	140.391.035	34.188.363	21,73%	6.716.669	19,60%
2018	180.053.602	14,47%	33.379.113	18,54%	146.674.489	39.248.225	21,80%	7.709.825	19,60%
2019	189.327.597	5,15%	34.604.292	18,28%	154.723.305	49.360.614	26,07%	10.549.011	21,40%
2020	130.962.030	-30,83%	25.598.479	19,55%	105.363.551	62.615.231	47,81%	14.259.573	22,80%
1S2021	116.592.110	-10,97%	24.556.719	21,06%	92.035.391	13.459.857	11,54%	6.337.804	47,10%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF Empresas Hites S.A.

Anexo 11: Unidades de Fomento para el presente estudio

FECHA	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-06-2020	30-06-2021
UF	26.798,14	27.565,79	28.309,94	29.070,33	28.696,42	29.709,83

Fuentes: Elaboración propia con datos SII