



VALORACIÓN DE EMPRESAS HITES S.A.

Por múltiplos

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

Alumno: Juan Ignacio Medina

Profesor guía: Erwin Hansen

Santiago, Octubre 2021

ÍNDICE

	Pág.
ÍNDICE	1
ÍNDICE TABLAS Y FIGURAS	3
RESUMEN EJECUTIVO	5
1. METODOLOGÍA	6
1.1. Principales métodos de valoración	6
1.1.1. Método de múltiplos	6
1.1.1.1. Múltiplos de Ganancias	7
1.1.1.2. Múltiplos de Valor Libro	8
1.1.1.3. Múltiplos de Ventas	8
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	10
2.1. Descripción de la empresa	10
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	10
2.1.2. Principales accionistas	12
2.1.3. Filiales	12
2.2. Descripción de la industria	14
2.2.1. Estado actual	14
2.2.2. Regulación y fiscalización	14
2.2.3. Empresas comparables	15
3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	26
3.1. Deuda financiera	26
3.2. Patrimonio económico	30
3.3. Valor económico	32
3.4. Estructura de capital histórica y objetivo	32
4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	34
4.1. Análisis de crecimiento de la empresa	34
4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	36
4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	39
4.4. Análisis de márgenes de la empresa	40
4.5. Análisis de los activos de la empresa	41
4.5.1. Activos operacionales y no operacionales	41
4.5.2. Capital de trabajo operativo neto	43
4.5.3. Inversiones	45
4.6. Análisis de crecimiento de la industria	46
5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS	47
5.1. Análisis de las empresas comparables	47

5.2. Múltiplos de la industria	47
5.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria	49
5.4. Análisis de los resultados	49
CONCLUSIONES	51
BIBLIOGRAFÍA	52
APÉNDICE A: COMPARACIÓN DE RESULTADOS CONTRA DISTINTAS COMBINACIONES EN EL MÉTODO DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS	55
ANEXO 1: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF)	58
ANEXO 2: ESTADO DE RESULTADOS DE EMPRESAS HTIES S.A. (EN MILES DE UF)	59
ANEXO 3: ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE EMPRESAS HITES S.A. (EN MILES DE UF)	60

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

	Pág.
Tabla 1: Antecedentes de EMPRESAS HITES S.A.	11
Tabla 2: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS HITES S.A.	11
Tabla 3: Listado de los 10 principales accionistas de EMPRESAS HITES S.A.	12
Figura 1: Estructura de EMPRESAS HITES S.A. y sus filiales	13
Tabla 4: Antecedentes de FALABELLA S.A.	16
Tabla 5: Ingresos y EBITDA de FALABELLA S.A.	17
Tabla 6: Antecedentes de RIPLEY CORP S.A.	18
Tabla 7: Ingresos y EBITDA de RIPLEY CORP S.A.	18
Tabla 8: Antecedentes de CENCOSUD S.A.	19
Tabla 9: Ingresos y EBITDA de CENCOSUD S.A.	20
Tabla 10: Antecedentes de EMPRESAS LA POLAR S.A.	21
Tabla 11: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS LA POLAR S.A.	21
Tabla 12: Antecedentes de EMPRESAS TRICOT S.A.	22
Tabla 13: Ingresos y EBITDA de EMPRESAS TRICOT S.A.	23
Tabla 14: Antecedentes de FORUS S.A.	24
Tabla 15: Ingresos y EBITDA de FORUS S.A.	24
Figura 2: Participación de la industria según ingresos (en %)	25
Tabla 16: Deuda financiera de EMPRESAS HITES S.A.	26
Figura 3: Composición de la deuda por naturaleza y por moneda.	27
Tabla 17: Bonos colocados por EMPRESAS HITES S.A. al 31-03-2021	29
Tabla 18: Patrimonio económico de EMPRESAS HITES S.A.	30
Tabla 19: Valor económico de EMPRESAS HITES S.A.	32
Tabla 20: Estructura de capital de EMPRESAS HITES S.A.	32
Tabla 21: Evolución de los ingresos de EMPRESAS HITES S.A.	34
Figura 4: Peso relativo en los ingresos por segmento de negocio (en %)	36
Tabla 22: Costos operacionales de EMPRESAS HITES S.A. y evolución	37
Figura 5: Costos operacionales y su relevancia por categoría (en %)	38
Tabla 23: Resumen del resultado no operacional de EMPRESAS HITES S.A.	39
Tabla 24: Margen bruto, EBIT, EBITDA y neto de EMPRESAS HITES S.A.	41
Tabla 25: Activos operacionales y no-operacionales de EMPRESAS HITES S.A.	42
Tabla 26: Capital de trabajo operativo neto histórico de EMPRESAS HITES S.A.	44
Tabla 27: Inversiones históricas de EMPRESAS HITES S.A.	45
Tabla 28: Evolución de los ingresos de las empresas comparables	46
Tabla 29: Múltiplos de EMPRESAS LA POLAR S.A.	47
Tabla 30: Múltiplos de RIPLEY CORP S.A.	48

Tabla 31: Múltiplos de la industria	48
Tabla 32: Indicadores de EMPRESAS HITES S.A.	49
Tabla 33: Valoración por múltiplos de EMPRESAS HITES S.A.	49
Tabla A.1: Múltiplos de la industria	55
Tabla A.2: Primera valoración preliminar por múltiplos de EMPRESAS HITES S.A.	56
Tabla A.3: Segunda valoración preliminar por múltiplos de EMPRESAS HITES S.A.	57

RESUMEN EJECUTIVO

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

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

El método de Valorización por Múltiplos (en adelante, MVM) consiste principalmente en estandarizar el valor de la compañía en base a ratios estimados de empresas comparables, al cierre de marzo del año 2021. La aplicación de este método arrojó como resultado un precio de la acción de Empresas Hites de \$143,9, mientras que, al cierre de las transacciones de la Bolsa de Comercio de Santiago al 31 de marzo de 2021, el precio de esta acción era \$139. Lo anterior, implica una subvaloración del precio de la acción en un 3,89%.

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

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

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

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

1.1.1. Método de múltiplos

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

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

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

1.1.1.1. Múltiplos de ganancias

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

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

operacional, y “*EBITDA*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.1.2. Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

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

1.1.1.3. Múltiplos de ventas

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

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

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y

bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

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

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

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

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

Tabla 1: Antecedentes de EMPRESAS HITES S.A.

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

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

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

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

2.1.2. Principales accionistas

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

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

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

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

2.1.3. Filiales

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

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

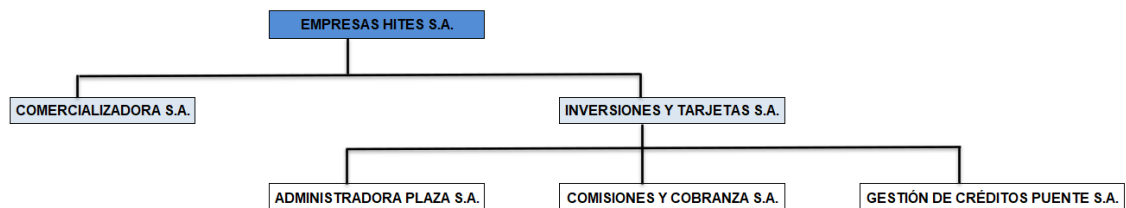
Inversiones y Tarjetas S.A.: Financia en forma directa los créditos que se otorgan a clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red de multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo que se concretan, principalmente, a través de los productos “Avance en Efectivo”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

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

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

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

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



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

2.2. Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual

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

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

2.2.2. Regulación y fiscalización

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

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

2.2.3. Empresas comparables

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

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

Tabla 4: Antecedentes de FALABELLA S.A.

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (en miles de UF*)	%	EBITDA (en miles de UF*)	
Chile				
Tiendas departamentales	92.501	29,04%	* No existe un EBITDA por negocio y con la información disponible no se pudo estimar.	
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	105.242	33,04%		
Supermercados	70.204	22,04%		
Promotora CMR	1.370	0,43%		
Inmobiliario	8.728	2,74%		
Banca	35.166	11,04%		
Otros	5.319	1,67%		
Total Consolidado	318.530	100,00%	30.150	100,00%

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

Tabla 6: Antecedentes de RIPLEY CORP S.A.

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

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

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

Tabla 8: Antecedentes de CENCOSUD S.A.

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon

Tabla 9: Ingresos y EBITDA de Paris (CENCOSUD)

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

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

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

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

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

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

Tabla 12: Antecedentes de EMPRESAS TRICOT S.A.

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

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

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

Tabla 14: Antecedentes de FORUS S.A.

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

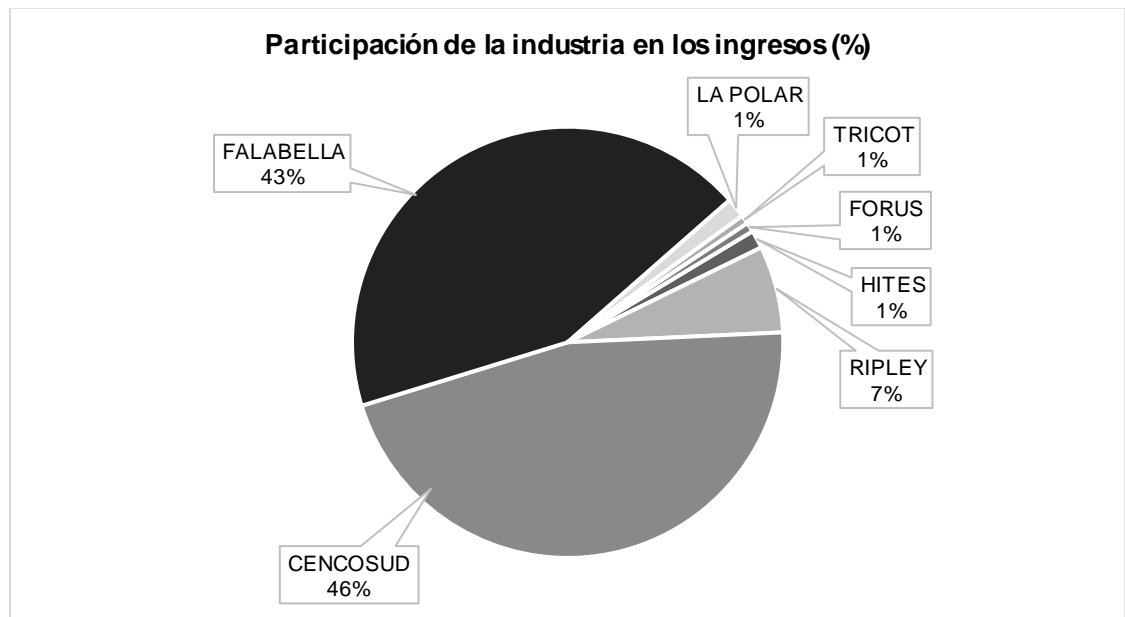
Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (en miles de UF*)	%	EBITDA (en miles de UF*)	%
Chile	5.177	81,6%	2.460	* No existe un EBITDA por país, se estiman según ingresos.
Perú	527	8,3%	250	
Colombia	121	1,9%	57	
Uruguay	520	8,2%	247	
Total Consolidado	6.345	100,0%	3.015	

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

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

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



Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

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

3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

3.1. Deuda financiera

Para comenzar, se debe analizar la estructura de financiamiento de Hites, revisando su carga financiera y la evolución o comportamiento que ha tenido a través de los años que incluye el período de análisis. Para ello, se despliega en la tabla a continuación, la deuda financiera de la compañía según las normas IFRS, que se obtienen del Estado de Situación Financiera (en UF):

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

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

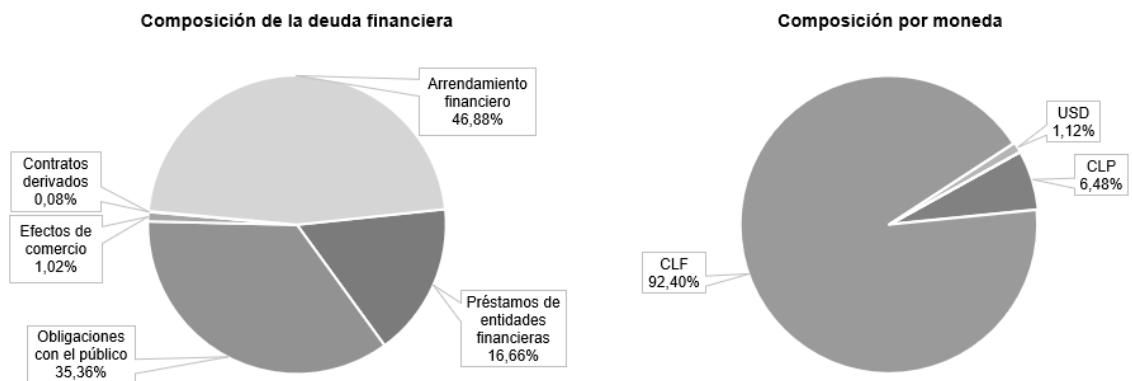
*UF al cierre de cada período, CMF.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

3.2. Patrimonio económico

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

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

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.3. Valor económico

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

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

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

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

3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

Por último, conociendo el valor económico de la empresa, es posible determinar los ratios de endeudamiento, patrimonio y deuda a patrimonio, para evaluar la estructura de capital de Hites y su evolución, así como su estructura objetivo. La Tabla 16 contempla estas razones.

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

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

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

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

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

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

4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

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

4.1. Análisis de crecimiento de la empresa

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

Tabla 21: Evolución de los ingresos de EMPRESAS HITES S.A.

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

** Comparativo respecto al mismo trimestre del año anterior.

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

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

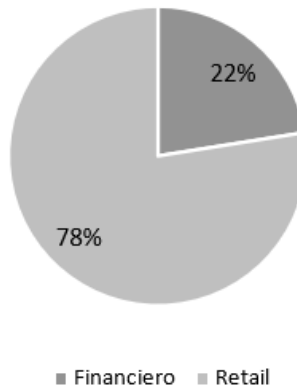
Se debe recalcar que lo anterior es un análisis en términos reales, ya que hay análisis razonados publicados por la empresa donde se mencionan tasas de crecimiento positivas respecto a años anteriores, no obstante, no alcanzan a compensar el efecto de la inflación.

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

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

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

Peso relativo en los ingresos por segmento de negocio



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

4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

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

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

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

- Costo de distribución: Que tiene que ver directamente con la logística involucrada para distribuir los productos y servicios hasta el consumidor.
- Gastos de administración: Considera, según la Nota 30, gastos generales, de venta, asesorías, y gastos del personal, que se podrían segmentar en sueldos, beneficios, y otros. Aquellos de mayor relevancia son los gastos generales y del personal, siendo en este último principalmente los sueldos y salarios.
- Costos financieros: Implican todos los gastos asociados a las fuentes externas de financiamiento, necesarias para poner en marcha las operaciones de la empresa, donde particularmente predominan los intereses devengados de bonos que, especialmente en los últimos períodos, representan la mayor parte de las obligaciones de la compañía tras su plan de expansión y reestructuración de la deuda.

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

Tabla 22: Costos operacionales de EMPRESAS HITES S.A. y evolución

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

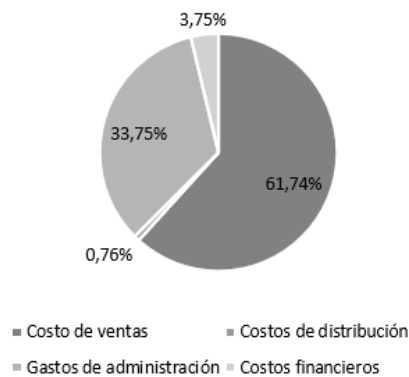
Fuente: Elaboración propia, con datos de los estados financieros de EMPRESAS HITES S.A. y la CMF.

Si se comparan los resultados de esta tabla con los de la tabla 21 referente a la evolución de los ingresos, vemos que, si bien los costos van disminuyendo a medida que van disminuyendo los ingresos, estos lo hacen a un ritmo más acelerado, lo que da una buena señal respecto a la gestión de los gastos y egresos que debe generar la compañía para sus actividades. Así mismo, vemos que la dominancia de los costos y gastos se encuentra asociada a aquellos relacionados con adquisición y manejo, y, como se mencionó anteriormente, remuneraciones.

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

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

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



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

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

4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

Para el análisis de las cuentas no operacionales, se toman en consideración todas aquellas que van después del resultado (ganancias o pérdidas) de actividades operacionales, declaradas en el Estado de Resultados de Hites, con excepción de los costos e ingresos financieros, ya que forman parte de las actividades financieras de la compañía. De esta forma, la Tabla 23 resume la información de dichos elementos y su respectivo peso sobre los ingresos totales.

Tabla 23: Resumen del resultado no operacional de EMPRESAS HITES S.A.

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

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

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

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

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

4.4. Análisis de márgenes de la empresa

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

Tabla 24: Margen bruto, EBIT, EBITDA y neto de EMPRESAS HITES S.A.

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

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

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

4.5. Análisis de los activos de la empresa

4.5.1. Activos operacionales y no operacionales

La Tabla 25 muestra la clasificación de los activos de la compañía a marzo de 2021, en términos de operacionales y no operacionales, discriminando entre los que se relacionan directamente o no con el giro del negocio respectivamente.

Tabla 25: Activos operacionales y no operacionales de EMPRESAS HITES S.A.

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

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

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

- Otros activos financieros: Corresponden a forward multimoneda, que utiliza la compañía para cubrirse frente al tipo de cambio, por préstamos bancarios que utiliza para financiar sus operaciones.
- Otros activos no financieros: Corresponden a pólizas de seguro generales, pagos de garantías por arriendos de locales, gastos por adelantado, patentes comerciales e industriales, y otros.

- Activos por impuestos corrientes: Corresponden a las provisiones de impuestos en favor de la compañía como créditos SENCE o pagos mensuales provisionales.
- Activos por impuestos diferidos: Se consideran cuando es probable que haya ganancia tributaria suficiente para recuperar deducciones por diferencias temporarias y hacer efectivos los créditos tributarios. Dentro de esta categoría hay provisiones, pérdidas fiscales, leasing, efectos sobre cartera y otros.

4.5.2. Capital de trabajo operativo neto

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

Tabla 26: Capital de trabajo operativo neto histórico de EMPRESAS HITES S.A.

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

** Ingresos operacionales de los últimos 12 meses.

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

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

4.5.3. Inversiones

A continuación, se presentará un breve análisis respecto al comportamiento de la empresa sobre la adquisición de activo fijo, ya sea en propiedad, plantas y equipo, como en intangibles. La Tabla 27 resume dicha información.

Tabla 27: Inversiones históricas de EMPRESAS HITES S.A.

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

** Últimos 12 meses.

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

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

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

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

4.6. Análisis de crecimiento de la industria

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

Tabla 28: Evolución de los ingresos de las empresas comparables

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

*UF al cierre de cada período, CMF.

** Comparativo respecto al mismo trimestre del año anterior.

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

Si se comparan estos datos con los de la Tabla 21, se observa que Hites ha presentado mejores desempeños en los períodos de baja, especialmente tras los resultados de 2020. Sin embargo, la recuperación tras la suavización de los efectos de la pandemia, reflejados en los resultados a 1Q2021, resultó ser menos acelerada que la respuesta de la industria.

5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

5.1. Análisis de las empresas comparables

Para el método de valoración por múltiplos, se estandarizó el valor de las empresas comparables mencionadas en la sección 2, en base a indicadores y factores financieros de Hites y las mismas. Para este propósito, se elaboraron los múltiplos para todos los competidores de la industria mencionados en la sección 2, no obstante, al presentarse inconsistencia con los resultados, se filtraron las empresas comparables por tamaño, características y participación de mercado, quedando como comparables dos empresas de la industria: Ripley y La Polar.

Adicionalmente, estas dos empresas operan en los mismos segmentos, apuntan al mercado local y transan en La Bolsa de Santiago. Además, Ripley y La Polar cuentan, respectivamente, con una clasificación de riesgo de B+ y BB+, mientras que Hites corresponde a BB+, según datos de Refinitiv Eikon.

5.2. Múltiplos de la industria

En las tablas a continuación, se enlistan los principales múltiplos de las empresas comparables, utilizados para la valoración, a marzo de 2021 y marzo de 2020:

Tabla 29: Múltiplos de EMPRESAS LA POLAR S.A.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	mar-21	mar-20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings-Ratio (PER)	-0,03	-0,00	-0,02
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	5,95	340,31	173,13
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	11,31	-9,97	0,67
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	0,61	0,22	0,42
	Value to Book Ratio (VBR)	0,70	0,71	0,71
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,17	0,06	0,12
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	0,49	0,58	0,54

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

Tabla 30: Múltiplos de RIPLEY CORP S.A.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	mar-21	mar-20	Promedio
De ganancia	Price-Earnings-Ratio (PER)	-0,05	-0,03	-0,04
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	88,93	24,29	56,61
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	-37,80	60,75	11,47
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	0,57	0,34	0,45
	Value to Book Ratio (VBR)	0,62	0,66	0,64
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,33	0,21	0,27
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	1,15	1,23	1,19

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon a marzo de 2021.

De esta forma, podemos resumir los múltiplos de la industria a continuación:

Tabla 31: Múltiplos de la industria

Múltiplos	RIPLEY CORP S.A.	EMPRESAS LA POLAR S.A.	Promedio
Price-Earnings Ratio (PER)	-0,04	-0,02	-0,03
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	56,61	173,13	114,87
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	11,47	0,67	6,07
Price to Book Equity (PBV)	0,45	0,42	0,43
Value to Book Ratio (VBR)	0,64	0,71	0,67
Price to Sales Ratio (PS)	0,27	0,12	0,19
Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	1,19	0,54	0,86

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon a marzo de 2021.

Por otra parte, a continuación, se muestran los indicadores financieros de Hites utilizados para la valoración por múltiplos a marzo de 2021:

Tabla 32: Indicadores de EMPRESAS HITES S.A.

Indicador financiero	mar-21
Resultado por acción (CLP)	\$10.960,00
EBITDA (M UF*)	754
EBIT (M UF*)	227
Valor libro patrimonio (M UF*)	4.075
Valor libro empresa (M UF*)	13.345
Ingresos (M UF*)	9.981
Ingresos por acción (CLP)	\$777,99

*UF al 31-03-2021: 29.394,77, CMF.

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

5.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

Con la información expuesta hasta el momento, es posible estandarizar los parámetros a analizar con la información de Hites, para los múltiplos expuestos en la tabla 33 a continuación:

Tabla 33: Valoración por múltiplos de EMPRESAS HITES S.A.

Múltiplos	Valor empresa (en MUF*)	Patrimonio (en MUF*)	Precio acción (CLP)
Price to Book Equity (PBV)	-	1.771	\$138,04
Price to Sales Ratio (PS)	-	1.921	\$149,76

*UF al 31-03-2021: 29.394,77, CMF.

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

5.4. Análisis de los resultados

Es importante destacar que, a pesar de haber calculado anteriormente otros múltiplos para cada una de las empresas comparables, los que se utilizarían para el análisis serían los de PER, EV/EBITDA y PVB. Esto, considerando lo que se recomienda por sector y subsector del mercado en la Tabla 7.2 de Fernández, P.

(2012), y teniendo en cuenta que Hites se dedica a los rubros *retail* y financiero, al igual que sus comparables.

A pesar de lo anterior, se determinó la valoración en base al promedio de los múltiplos PBV y PS, ya que los demás múltiplos arrojaron resultados que no son concluyentes, ni representativos (muy elevados, o negativos). Cabe mencionar que se consideró el análisis en distintos escenarios (con distintas combinaciones de empresas comparables y/o periodos que no se vieran afectados por “Estallido Social” y pandemia), no obstante, las inconsistencias persistieron y, por lo tanto, se deduce que hay ruido contenido en los indicadores de Hites a la fecha de la valoración, causado por las contingencias, que distorsiona la valoración.

En el apéndice A se entrega mayor detalle respecto de las distintas evaluaciones para la valoración por múltiplos y que arrojaron inconsistencias, junto con un breve análisis acerca de los posibles motivos que generaron estas distorsiones en los resultados.

Por último, en vista de que el valor de la acción de Hites al cierre de marzo de 2021 es de \$138,55, y que el precio estimado a partir de los múltiplos es de \$143,90, se puede concluir que, a esa fecha, el precio de mercado de Hites está subvalorado en un 3,86%.

CONCLUSIONES

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

El método de Valoración por Múltiplos utiliza ratios ponderados por múltiplos estimados con información de empresas comparables que no consideran la capacidad de generar caja a futuro que tiene el negocio, sino que la foto que se les puede tomar en el minuto. Por lo tanto, se puede concluir que la inconsistencia en los resultados es debida principalmente al ruido contenido en los datos de los indicadores financieros de Hites para la estandarización.

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

Con todo lo anterior, este informe dio como conclusión un precio por acción igual a \$143,90, que resultó ser mayor al valor real de la acción para el 31-03-2021 que alcanzó los \$138,55. Como ya se mencionó, el haber determinado este precio de la acción nos indica que a esa fecha el valor real estaba siendo subvalorada por el mercado en un 3,86%.

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

BIBLIOGRAFÍA

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.

Empresas Hites S.A. (2017). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2017 y 2016.

Empresas Hites S.A. (2018). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2018 y 2017.

Empresas Hites S.A. (2019). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2019 y 2018.

Empresas Hites S.A. (2019). Análisis Razonado Consolidado Intermedio al 30 de septiembre del 2021 y 2020.

Empresas Hites S.A. (2020). Análisis Razonado Consolidado al 31 de diciembre del 2020 y 2019.

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

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

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

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

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

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

Empresas Hites S.A. (2015, agosto). Prospecto para la emisión de Bonos Serie B de Empresas Hites S.A. destinado a los inversionistas. CMFCHILE.CL.
https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=056366371284481d2b2386602b7b1053VFdwQmVFNVVRVFZOUkVWM1QxUIZNMDFSUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004

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

Empresas Hites S.A. (2019, marzo). Prospecto para la emisión de Bonos Serie D de Empresas Hites S.A. destinado a los inversionistas. CMFCHILE.CL.
https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=53d5ab4279f105c2772bbf3d6c486c38VFdwQmVFOVVRWHBOUkVFd1RVUk5NMDVCUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1629162004

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

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

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

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

APÉNDICE A: COMPARACIÓN DE RESULTADOS CONTRA DISTINTAS COMBINACIONES EN EL MÉTODO DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

En base a los resultados obtenidos en la sección 5 de este informe, en este apéndice se explicará qué otras combinaciones se utilizaron para calcular los múltiplos a estandarizar y por qué fueron descartados posteriormente.

Para comenzar, en la tabla resumen a continuación se muestran los múltiplos obtenidos para cada compañía comparable, en promedio para los períodos 1Q2020 y 1Q2021, y el promedio generado a partir de estos para la industria:

Tabla A.1: Múltiplos de la industria

Múltiplos	RIPLEY CORP S.A.	EMPRESAS LA POLAR S.A.	FALABELLA	CENCOSUD	TRICOT	FORUS	PROMEDIO
PER	-0,04	-0,02	10,43	13,13	-0,02	0,17	3,94
EV/EBITDA	56,61	173,13	10,43	7,74	6,18	6,18	43,38
EV/EBIT	11,47	0,67	15,82	11,75	15,74	15,63	11,85
PBV	0,45	0,42	1,23	0,82	0,98	0,98	0,81
VBR	0,64	0,71	1,01	0,86	0,64	0,53	0,73
PS	0,27	0,12	0,67	0,35	1,15	1,15	0,62
EVS	1,19	0,54	1,16	0,67	0,88	0,88	0,89

Fuente: Elaboración propia, con datos de Refinitiv Eikon.

Podemos observar que, si revisamos los múltiplos relacionados a EV, son bastante elevados en comparación a los demás. Esto, se debe principalmente a que el patrimonio económico de las compañías está castigado por el efecto de la incertidumbre a nivel local, que puede comprobarse al ver el resultado del múltiplo VBR que (en casi todos los casos) fue menor a 1. Además, el incremento en los niveles de apalancamiento, a causa de los malos rendimientos durante los meses

más complejos de la pandemia, también tuvo un efecto sobre el encarecimiento de los múltiplos que involucran EV.

Por otra parte, en algunos casos, el mal desempeño de las compañías generó que la depreciación y amortización pesaran demasiado sobre el EBITDA, dando resultados de signo negativo, lo que inmediatamente distorsionó el resultado del múltiplo.

A partir de lo anterior, los precios obtenidos se pueden observar a continuación:

Tabla A.2: Primera valoración preliminar por múltiplos de EMPRESAS HITES S.A.

Múltiplos	Valor empresa (en MUF*)	Patrimonio (en MUF*)	Precio acción (CLP)
PER	-	-	\$43.193,46
EV/EBITDA	32.707	23.438	\$1.826,83
EV/EBIT	2.685	-6.584	- \$513,22
PBV	-	3.304	\$257,51
VBR	9.793	523	\$40,77
PS	-	6.155	\$479,76
EVS	689	-8.581	- \$668,86

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

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

Acorde a estos resultados, podemos corroborar el efecto que tiene el peso de la depreciación y amortización sobre la estandarización de los múltiplos que involucran EBIT. También, el precio obtenido a partir de PER reafirma la que Hites, a marzo de 2021, obtuvo un desempeño que superó lo que el mercado había internalizado a través del precio de su acción en el mercado, reforzado por los estímulos monetarios percibidos por el público y los desconfinamientos.

Tras estos resultados, posteriormente se evaluaron los mismos múltiplos, pero considerando como período de análisis el 2017 al 2019 como referencia. Sin embargo, si bien se suavizó la distorsión de los nuevos resultados en algunos

múltiplos, se acentuó en otros, aunque en todos los casos siguieron siendo inconcluyentes, ya que los indicadores de Hites expuestos en la tabla 32 siguen conteniendo ruido.

Tabla A.3: Segunda valoración preliminar por múltiplos de EMPRESAS HITES S.A.

Múltiplos	Valor empresa (en MUF*)	Patrimonio (en MUF*)	Precio acción (CLP)
PER	-	-	\$536.445,74
EV/EBITDA	16.761	7.491	\$583,91
EV/EBIT	5.038	-4.231	- \$329,82
PBV	-	6.475	\$504,70
VBR	21.526	12.256	\$955,28
PS	-	9.017	\$702,79
EVS	1.374	-7.896	- \$615,43

*UF al 31-03-2021: 29.394,77, CMF.

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

De esta misma forma, posteriormente se evaluaron nuevas combinaciones con distintas comparables, para ambos períodos de análisis, hasta obtener los resultados expuestos en la tabla 53, que fueron los más concluyentes para la valoración.

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

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

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

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

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

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

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

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

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