



UNIVERSIDAD DE CHILE

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

**VALORACIÓN DE EMPRESAS HITES S.A.
METODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO**

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

ALUMNA: MARÍA SOLEDAD RETAMAL YÉVENES

PROFESOR GUÍA: FRANCISCO MARCET

Santiago, Chile

2023

Contenido

RESUMEN EJECUTIVO	4
1. METODOLOGÍA.....	5
1.1. Principales métodos de valoración.....	5
1.1.1. Método de flujos de caja descontados.....	5
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA.....	8
2.1. Descripción de la empresa	8
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	8
2.1.3. Principales accionistas	14
2.1.4. Filiales	15
2.2. Descripción de la industria.....	17
2.2.1. Estado actual	17
2.2.2. Regulación y fiscalización.....	19
2.2.3. Riesgos	20
2.2.4. Empresas comparables	21
3. ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	26
3.1. Deuda financiera	26
3.2. Patrimonio económico	27
3.3. Valor económico.....	29
3.4. Estructura de capital histórica y objetivo	30
4. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL	32
4.1. Costo de la deuda	34
4.2. Beta de la deuda	34
4.3. Estimación del beta patrimonial	35
4.4. Beta patrimonial sin deuda	35
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	36
4.6. Costo patrimonial	36
4.7. Costo de capital.....	37
5. ANALISIS DEL NEGOCIO.....	38
5.1. Análisis de crecimiento de la empresa	38
5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	40

5.3.	Análisis del resultado no operacional de la empresa	44
5.4.	Análisis de márgenes de la empresa	47
5.5.	Análisis de los activos de la empresa	50
5.5.1.	Activos operacionales y no operacionales	51
5.5.2.	Capital de trabajo operativo neto	53
5.5.3.	Inversiones	54
5.6.	Análisis del crecimiento de la industria	55
6.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	58
6.1.	Ingresos operacionales proyectados	58
6.2.	Costos y gastos operacionales proyectados	61
6.3.	Resultado no operacional proyectado	63
6.4.	Impuesto corporativo proyectado	64
6.5.	Estado de resultados proyectado en miles de UF	65
6.5.1.	Supuestos utilizados	66
6.6.	Estado de resultados proyectado porcentual	67
7.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	69
7.1.	Inversión en reposición	69
7.2.	Nuevas inversiones de capital.....	70
7.3.	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	72
7.4.	Flujos de caja libre proyectados	73
7.5.	Valor terminal.....	74
8.	PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	75
8.1.	Valor presente de los flujos de caja libre	75
8.2.	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	75
8.3.	Activos prescindibles y otros activos.....	76
8.4.	Valorización económica de la empresa	77
8.5.	Análisis de sensibilidad	79
	CONCLUSIÓN.....	81
	BIBLIOGRAFÍA.....	82
	ANEXOS.....	83

RESUMEN EJECUTIVO

Empresas Hites S.A. durante más de 70 años ha operado en el sector retail, por medio de tiendas por departamentos, y en el sector financiero, mediante préstamos otorgados a través de tarjetas de crédito, sus segmentos objetivos son C3-D de la población.

En el presente informe se estima el precio de la acción de Empresas Hites S.A. al 30 de junio del 2022, lo que se realiza por medio del método de valoración de Flujos de Caja Descontados, con el objetivo de calcular el valor presente de los flujos de caja futuros descontando la tasa de costo de capital (K_0), para luego determinar el valor total de los activos, el patrimonio económico y finalmente obtener el precio de la acción estimado (precio teórico).

El cálculo descrito se realiza en base a información obtenida de los EE.FF. de la empresa desde el 2018 hasta el primer semestre del 2022, información cualitativa de la misma, información de la industria e índices y tasas del mercado, lo que permite establecer supuestos que se ajustan al escenario económico en que se encuentra Empresas Hites S.A. a la fecha de la valoración.

El objetivo es estimar el precio de la acción de Hites utilizando la metodología descrita y alcanzando un valor próximo al precio real de la acción al 30 de junio de 2022 que es de \$97,43 pesos.

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) 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 sus 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, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel & Mittoo, 2014; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

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

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira & 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 & Espinosa, 2019; Palepu 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 & 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 & 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).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

La compañía sobre la cual se realizará la valoración es Empresas Hites S.A. que corresponde a un holding de propiedad de la familia Hites, esta sociedad cuenta con dos áreas de negocio, las cuales son el retail y servicios financieros. Sus principales subsidiarias son Hites S.A. e Inversiones y tarjetas S.A. (ICR, 2022). Empresas Hites S.A. es una comercializadora de productos de origen nacional y extranjero, y de servicios financieros al entregar crédito a clientes por medio de la tarjeta Hites (Hites, 2022).

La historia de Hites tiene una data de más de 70 años de desarrollo en el negocio del retail en Chile, por lo tanto, se ha convertido en un agente relevante en la industria chilena del retail. Empresas Hites S.A apunta a un segmento objetivo de la población, que corresponde al segmento C3-D, su misión se concentra en la satisfacción de las necesidades de consumo y financieras del segmento mencionado, mediante la entrega de un servicio de excelencia a través de una atención personalizada que garantice la satisfacción de clientes y logre una diferencia con la competencia para poder posicionarse entre las empresas líderes en el mercado (Hites, 2022).

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

En 1940, Los hermanos Alex e Isaac Hites inauguraron su primer local comercial consolidándose en el mercado nacional. Luego de varios años de funcionamiento, en el año 1987, instauran el concepto de multitiendas incluyendo departamentos de vestuario y hogar, este nuevo modelo se conservaría para las aperturas de nuevos locales. Luego, en 1990, es impulsada la venta a crédito, mediante una reestructuración y aplicación de nuevas tecnologías, emitiendo sus primeras tarjetas “Súper Crédito Hites”, masificando así la venta a crédito e incorporándose al mercado de servicios financieros. En el año 2000, se produce otro hecho relevante, se crea la sociedad anónima denominada “Empresas Hites S.A.” y posteriormente en diciembre de 2009, se concreta su primer aumento de Capital vía apertura Bursátil (Hites, 2022).

Empresas Hites S.A., se constituyó mediante escritura pública el 26 de diciembre de 2000, es una sociedad anónima abierta, está inscrita en el registro de valores de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), bajo el N° 1012, domiciliada en Moneda 970 piso 4°, Santiago. Las principales actividades, según la clasificación establecida por la Comisión para el Mercado Financiero son retail, servicios financieros e inversiones (CMF, 2022).

Empresas Hites S.A. participa en el negocio del retail en el mercado chileno. Su enfoque u objetivo, desde su inicio, es lograr la satisfacción de las necesidades de consumo y de servicios financieros del segmento socio económico C3-D. La empresa desarrolla sus actividades comerciales en 28 puntos de venta (multitiendas), localizadas desde Iquique a Osorno y predominantemente concentradas en la región Metropolitana, en ubicaciones estratégicas que siempre privilegian el alto tráfico de personas de su segmento objetivo. Con un total de 135.088 metros cuadrados de superficie en sus puntos de venta, es decir, en el total de sus multitiendas (Hites, 2022).

La subsidiaria Hites S.A. es quien opera las multitiendas, en estas se comercializan artículos de vestuario, electrónica, producto de hogar, línea blanca y complementos. Los puntos de venta son la principal vía para la colocación de fondos a clientes de tarjeta Hites, es decir, la entrega de préstamos o avances en efectivo a sus clientes, con el objetivo de entregar servicios, además del otorgar financiamiento a clientes para efectuar compras en comercios adheridos en diferentes rubros y una serie de servicios. Adicionalmente se comercializan diversos tipos de pólizas de seguros, como lo son las de desgravamen, vida, cobertura del hogar, automotriz, entre otras (Hites, 2022).

Dentro de los antecedentes bursátiles relevantes de Empresas Hites S.A., esta que la sociedad transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) desde el año 2009 cuando concreto un aumento de capital por apertura bursátil (Hites, 2022). A continuación, se detalla en la siguiente tabla algunos aspectos relevantes:

Tabla 1. Antecedentes de Empresas Hites S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	Hites
Clase de acción	Acciones Nominativas y ordinarias
Derechos de cada clase	Derecho a voto en la sociedad
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)
Descripción de la empresa (profile)	Empresas Hites S.A. es un holding que desarrolla dos líneas de negocio, una en el mercado de retail y otra en el mercado financiero, por medio de sus filiales Hites S.A. e Inversiones y tarjetas S.A. respectivamente (ICR, 2022). La visión de Hites es “posicionarse en los próximos cinco años entre las tres empresas líderes en el mercado nacional del retail” (Hites, 2022). Su misión es “proporcionar a los clientes una experiencia de compra entretenida y agradable y una diversidad de productos y servicios que cumplan con sus expectativas” (Hites, 2022). Sus valores son “entregar un servicio de excelencia a través de una atención personalizada que garantice la satisfacción de clientes y se diferencie de la competencia” (Hites, 2022).
Rubros y país donde opera	Rubros: Retail, Financiero / País: Chile

Fuente: (Bolsa de Santiago, 2022)

De la anterior tabla se concluye lo siguiente, el ticker o nemotécnico es Hites, es decir, que este es el nombre y código asignado por la Bolsa de Comercio de Santiago, para las acciones del holding Empresas Hites S.A, sus acciones son de clase nominal y ordinarias, por lo tanto, las acciones se emiten a nombre del titular de estas y es el titular el único con la autoridad para ejercer los derechos y obligaciones de estas. El derecho principal de las acciones ordinarias es tener derecho a voto dentro de la empresa o sociedad (Bolsa de Santiago, 2022).

Dentro de la descripción de la empresa señala la visión, misión y valores de Empresas Hites S.A, con el objetivo de comprender su orientación:

Visión: “Posicionarse en los próximos cinco años entre las tres empresas líderes en el mercado nacional del retail” (Hites, 2022).

Misión: “proporcionar a los clientes una experiencia de compra entretenida y agradable y una diversidad de productos y servicios que cumplan con sus expectativas” (Hites, 2022).

Valores: “entregar un servicio de excelencia a través de una atención personalizada que garantice la satisfacción de clientes y se diferencie de la competencia” (Hites, 2022).

Empresas Hites S.A. desarrolla sus operaciones en el territorio nacional y tiene dos rubros retail y financiero, los cuales ejerce por medio de sus filiales Hites S.A. e Inversiones y tarjetas S.A. respectivamente (ICR, 2022).

Dentro de los antecedentes relevantes de Empresas Hites S.A que se pueden observar de su información financiera, se encuentran los ingresos y el ebitda. A continuación, se presenta una tabla detallando los ingresos y el EBITDA para el año 2021, especificando las cifras totales y por rubro:

Tabla 2. Ingresos y EBITDA de Empresas Hites S.A.

Países y rubros donde opera para el año 2021	Ingresos (en UF)	%	EBITDA (en UF)	%
País: Chile	13.030	100,00	2.518	100,00
- Retail	10.756	82,55	1.515	60,19
- Financiero	2.274	17,45	1.002	39,81
Total	13.030	100,00	2.518	100,00

Fuente: (CMF, 2022)

De los datos observados se concluye que del total de los ingresos obtenidos al cierre del año 2021 un 82,55% provienen del giro de retail y un 17,45% provienen del giro de servicios financieros, por lo tanto el ingreso por concepto de retail es aproximadamente cuatro veces mayor que el ingreso por servicios financieros, es decir, que para la sociedad es más significativo desde el punto de los ingresos el rubro de retail, pero si bien es cuantitativamente mayor, esta brecha se reduce al aplicar descuentos por costos de venta, generales, de personal y administrativos, obteniendo así el EBITDA para cada rubro.

El EBITDA son “Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization”, estas ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, permiten identificar los resultados de cada rubro sin considerar aspectos financieros ni tributarios, obteniendo así una mirada sobre la rentabilidad y solvencia de cada rubro, entonces es un indicador que permite comparar empresas y los distintos giros de las mismas. Al comparar el EBITDA de Empresas Hites S.A. para cada rubro se observa que, del total

del EBITDA obtenido al cierre del año 2021, un 60,19% provienen del giro de retail y un 39,81% provienen del giro de servicios financieros, por lo tanto, el EBITDA por concepto de retail es aproximadamente 1,5 veces mayor que las ganancias por servicios financieros, manteniéndose la predominancia de las ganancias en el rubro del retail.

Finalmente se observa que al descontar de los ingresos los gastos principales del giro, se reduce significativamente la brecha entre ambos rubros entregando un EBITDA más equiparado, se concluye que el volumen de los gastos principales del giro es mucho mayor para el rubro de retail que para el rubro de los servicios financieros.

Riesgo del negocio

Un antecedente para analizar son los riesgos a los que está expuesto Hites en el desarrollo de sus operaciones, al ser una sociedad que abarca más de un giro comercial, se encuentra expuesto a riesgos financieros que afectan a sus activos, pasivos, flujos y ganancias, y riesgo de mercado sujeto a la coyuntura económica, afectada por tasas de interés, tipo de cambio, precios de productos, los que pueden producir pérdidas económicas, desvalorización de activos o flujos e incremento en los pasivos (Hites, 2022).

A continuación, se detallan todos los riesgos de tipo financieros a los cuales esta expuesto Empresas Hites S.A.:

- Riesgo de proveedores: este es un riesgo de mercado al que Hites está expuesto, ya que, en caso de pérdida de sus proveedores, no podría dar respuesta a la demanda de sus clientes en los puntos de venta. Sus proveedores son de origen nacional y extranjero, lo que contribuye a mitigar este riesgo al tener amplitud en su abastecimiento.
- Riesgo de clientes: este es un riesgo de mercado que se refiere a la pérdida de preferencia de consumo de los clientes por los productos de Empresas Hites S.A, el cual afectaría directamente a sus ganancias. Para esto la empresa diversifica geográficamente los puntos de venta y es prudente en el negocio del retail financiado (Hites, 2022).

- Riesgo de tipo de cambio: Los productos que son adquiridos por la empresa en el extranjero están sujetos a las fluctuaciones en los tipos de cambio de una moneda extranjera, para este caso principalmente el dólar estadounidense, para lo que Empresas Hites S.A. compra divisas y toma posición en forwards.
- Riesgo de tasa de interés: La sociedad ha adquirido financiamiento por medio de deuda bancaria en el corto, mediano y largo plazo, a tasas de interés fijas y variables, el interés variable esta afecta a la tasa TAB nominal, en caso de aumentar la tasa en un punto porcentual, se generaría un aumento significativo en el gasto financiero de un año (Hites, 2022).
- Riesgo de crédito: es la perdida por incumplimiento de los clientes en el pago de las deudas adquiridas con la tarjeta Hites y de los créditos entregados por medio de avances en efectivo (Hites, 2022).
- Riesgo de liquidez: es el riesgo de no generar suficiente liquidez por medio de la generación de caja, el cual permita responder a sus compromisos financieros, ya sea amortizar o refinanciar sus pasivos a plazo (Hites, 2022).
- Riesgo asociado a la inflación: Al existir un alza en la inflación los productos aumentan de precio, lo que desincentiva a los consumidores a adquirir distintos tipos de bienes y servicios, lo que se refleja en una disminución del ingreso de la sociedad.
- Riesgo de los activos físicos: Es el riesgo de pérdida de todo tipo de activo fijo, es decir, Instalaciones, inmuebles, maquinaria, equipo, entre otras, que de forma accidental o predeterminada, sea una perdida para la empresa y deba incurrir en gastos de reposición que mermen sus utilidades.
- Riesgo operacional: Es el riesgo por perdidas producto de la falta de adecuación o fallas de procesos internos, del personal, de los sistemas o como resultado de eventos externos (Hites, 2022).

2.1.3. Principales accionistas

Tabla 3. Doce principales accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	182.297.887	182.297.887	48,34%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION (CTA.NUEVA)	65.375.328	65.375.328	17,34%
BANCHILE ADM GENERAL DE FONDOS S A	24.065.389	24.065.389	6,38%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	20.124.970	20.124.970	5,34%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	11.747.778	11.747.778	3,12%
INVERSIONES PALUMA UNO LIMITADA	10.223.842	10.223.842	2,71%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	8.271.591	8.271.591	2,19%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	5.762.524	5.762.524	1,53%
QUEST ACCIONES CHILE FONDO DE INVERSION	5.147.975	5.147.975	1,37%
ITAU CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	4.828.114	4.828.114	1,28%
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	3.586.777	3.586.777	0,95%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	3.574.399	3.574.399	0,95%

Fuente: (CMF, 2022)

En la tabla anterior se presentan los principales 12 acciones de Empresas Hites S.A., sus principales accionistas son BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa con un 48,34% de las acciones y BTG Pactual Small CAP Chile Fondo de Inversión con un 17,34% de las acciones.

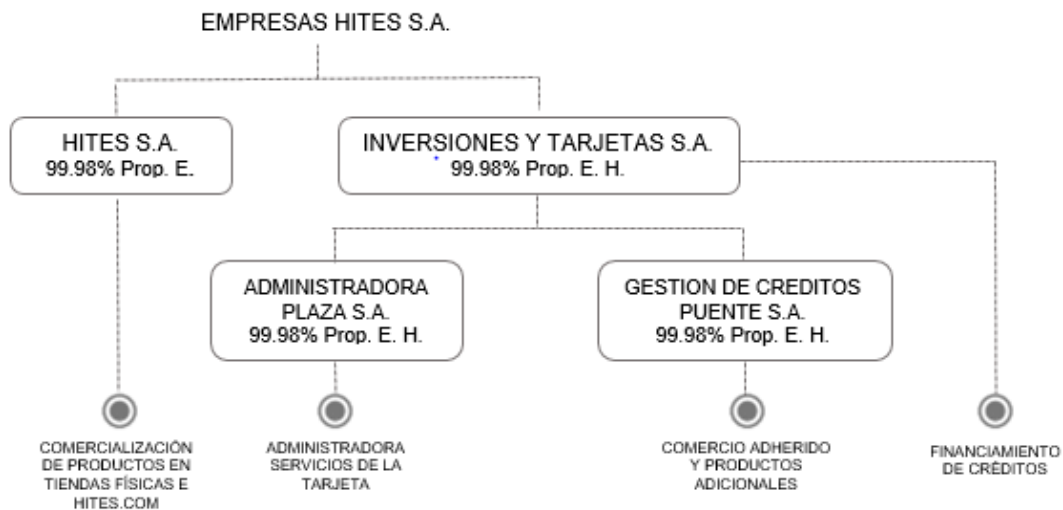
2.1.4. Filiales

La participación de mercado de Hites en el área del Retail-Financiero corresponde a un 5,5% aproximadamente en venta de tiendas departamentales. Entre las actividades de la Compañía se encuentra la comercialización de vestuario, calzado, perfumería y accesorios, artículos para el hogar, electrodomésticos, decoración, menaje, entre otros. A través de sus tiendas departamentales desde Iquique hasta Puerto Montt, y su tienda virtual Hites.com (Hites, 2022).

En el ámbito financiero, Hites financia la adquisición de artículos a sus clientes por medio de la tarjeta Hites, tanto en tiendas como en comercios asociados, y les da la opción de pedir avances de dinero. Además, presta servicios de recaudación de primas de pólizas de seguros contratadas por sus clientes. Participa en el negocio de la administración y operación de Tarjetas de Crédito y de la cobranza de los créditos impagos (Hites, 2022).

El siguiente esquema representa la estructura de negocios con la que opera la Compañía, para el correcto funcionamiento y optimización de sus actividades:

Figura 1. Estructura de negocios de Empresas Hites S.A.



Fuente: (Hites, 2022)

La filial Hites S.A. adquiere productos nacionales o importados, los cuales son puestos a la venta en las distintas multitiendas a lo largo del país, se encarga de la publicidad, anuncios, promoción para ponerlos a disposición de sus clientes. Esta filial arrienda las tiendas y tiene el mayor gasto en términos de personal e infraestructura (CMF, 2022).

Inversiones y Tarjetas S.A., financia directamente los créditos otorgados a los clientes por las ventas de artículos y servicios comercializados en las multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo que se realizan, a través de los productos como “Avance en Efectivo” y “Full Emergencia”. Además, le corresponde a esta filial financiar las colocaciones realizadas a través del Comercio Adherido, las que se llevan a cabo en los puntos de ventas habilitados y comercios asociados vigentes con este medio de pago (CMF, 2022)

Administradora Plaza S.A. es la filial encargada de realizar las funciones de administración de los servicios de la tarjeta Hites, considerando los servicios de autorización de las transacciones que efectúen los clientes y las acciones de administrativas conducentes al pago de las prestaciones adeudadas a los comercios adheridos, también efectúa los servicios de cobranza para los créditos impagos (Hites, 2022).

Gestión de Créditos Puente S.A., filial encargada de desarrollar la cartera de servicios a los que pueden acceder los clientes, promueve del comercio adherido y los productos adicionales de la Tarjeta Hites (Hites, 2022).

2.2. Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual

Después de que se aprobaron los retiros de las AFP, subsidios y apoyo del gobierno a las personas y familias, estas lograron obtener mayor liquidez, lo que provocó que el sector industrial se viera impulsado, lo que también se tradujo operacionalmente en lograr tener buenos niveles de inventario, crecimiento en eficiencia y recuperación en las ventas. Lo anterior trajo como consecuencia un aumento considerable en los ingresos y expansión de artículos en tienda por departamentos con un bajo nivel promocional en retail. El ámbito financiero, en tanto, a pesar de mantener los costos por riesgos contenidos, vio una mayor presión en los últimos meses del año ante una base de comparación más desafiante, presionando la rentabilidad del segmento. Bajo estas condiciones, lo que se espera es que el consumo siga siendo impulsado, como consecuencia de las constantes medidas de apoyo a los hogares, manteniendo la liquidez en las familias, pero teniendo cautela a mediano plazo, debido al aumento del comercio online en la industria del retail, una mayor actividad de promoción de artículos, normalización en los niveles de inventarios, aumento en costos laborales, un mercado laboral presionado con niveles de desempleo alto y una base de comparación desafiante debido a las medidas de apoyo implementadas en 2021 (Inversiones Security, 2022).

Empresas Hites evidenció en 2021, una gran recuperación su sector industrial, tras las dificultades del año anterior producto de la pandemia, la que impactó fuertemente en las operaciones de las tiendas por departamento, dado que estas se mantuvieron cerradas al público en las cuarentenas. Aun así, el indicador elaborado por la CNC mostró que las ventas presenciales en la Región Metropolitana acumularon un avance en el año del 16,8%, lo que se explica, en gran medida, por una menor base de comparación respecto a abril del año anterior dado que en esa fecha la RM se encontraba en cuarentena. Aunque el consumo privado nacional se ha mantenido por sobre las expectativas y mostrando un aumento del 13,9% durante el primer trimestre de 2022 según la información del Banco Central de Chile, se espera que el resto del año baje sus niveles, por condiciones crediticias más restrictivas, tasas de interés altas, una desaceleración

en los ingresos de las personas, una lenta creación de empleo y las consecuencias de la inflación en el poder adquisitivo de las personas. Todo lo anteriormente mencionado, sumado a un escenario macroeconómico nacional incierto (Feller Rate, 2022).

Las ventas retail de Hites, evidenciaron un relevante incremento en 2021 respecto a 2020, En el primer trimestre de 2022, el segmento retail siguió al alza, con un indicador Same Store Sales que exhibió un aumento del 12,8% respecto de igual trimestre del año anterior. Lo anterior, dado a una propuesta comercial atractiva, niveles de venta online por sobre años anteriores y la creciente apertura de las tiendas físicas.

El sector de retail posee muchos oferentes y una presencia fuerte de grandes operadores, lo que hace que se caracterice como un sector muy competitivo, se presenta la tendencia hacia un esquema multiformato, donde participan todas las industrias del retail (hipermercados, tiendas departamentales y cadenas especialistas), además de servicios financieros y negocios inmobiliarios, lo que genera mayor competitividad del sector. Además, en el último tiempo se ha incrementado la competencia por la presencia de nuevas empresas internacionales, el aumento del comercio online. Por otra parte, el negocio financiero también tiene una fuerte competencia y agresividad en las colocaciones, por la presencia en este sector de otras casas comerciales y por instituciones financieras que apuntan al mismo segmento. Lo anterior significa un desafío para las empresas del sector para alcanzar sus objetivos de crecimiento y gestión de cartera, sin ver afectados sus perfiles financieros por elevados requerimientos de capital de trabajo que caracterizan al negocio y la alta exposición al riesgo de crédito (Feller Rate, 2022).

Se tiene una perspectiva conservadora para el sector, teniendo en cuenta el escenario político. Debido a que el sector se ha visto fortalecido por las ayudas que ha implementado el Gobierno, como también los retiros de fondos de pensiones, las menores restricciones de movilidad y la aceleración del comercio electrónico que se originó por la pandemia. Este último punto se ha incrementado por el surgimiento de otros marketplaces y la inminente llegada de otros actores globales, lo que va a generar un impacto en los márgenes de utilidades requiriendo mayor inversión en logística y TI por parte todas las compañías del sector.

Se estima que el consumo continúe al alza o se mantenga en lo que resta del año, producto de las medidas de ayuda que sigue ofreciendo gobierno, y se espera que se mantenga la recuperación en términos de resultados. En este contexto se destaca que supermercados continuarían siendo más sólidos, en comparación con tiendas departamentales que tendrían una baja recuperación considerando una liquidez decreciente para los últimos meses. (BCI, 2022)

2.2.2. Regulación y fiscalización

Desde el año 2012, el otorgamiento de créditos en el sector no bancario se ha tornado más restrictivo y menos rentable, dada la regulación existente, generando incertidumbre en su desempeño y desarrollo futuro en esta industria. En 2013, entró en vigor la Ley que redujo la Tasa Máxima Convencional (TMC) de alrededor del 54% al 38%, gradualmente hasta 2015. La entrada en vigencia la Ley sobre Jornada Laboral, promulgada en 2015, la que otorga un descanso dominical adicional de siete domingos al año e incorpora un recargo adicional a la remuneración para ciertas horas trabajadas en días domingo, entre otros. Esta normativa originó un gran impacto a los gastos en remuneraciones de las compañías del sector en general. A lo anterior, se agrega una nueva regulación para los emisores de tarjetas de crédito no bancarias, emitido por el Banco Central de Chile y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, con efecto en la política de provisiones y castigos y que ha estado imponiendo mayores exigencias de liquidez y solvencia (Feller Rate, 2022).

En enero de 2018, se comenzó a implementar la IFRS 9, la que introdujo un modelo de “pérdida esperada”, sustituyendo el modelo de “pérdida incurrida” que se utilizaba bajo la NIC 39. La nueva norma contempla una estimación de las pérdidas crediticias basadas en la experiencia histórica de incobrabilidad de la compañía, condiciones actuales de mercado y proyecciones económicas. De igual manera, reduce el plazo de castigo a 180 días para aquellos clientes que presenten mora y agrega una provisión contingente por las líneas aprobadas y no utilizadas. En enero de 2019, entró en vigor la IFRS 16. Dicha norma elimina el modelo de contabilidad dual para arrendamientos que distingue entre los contratos de arrendamiento financiero que se registran dentro del balance y los

arrendamientos operativos para los cuales no se exige el reconocimiento de cuotas de arrendamiento futuro. De esta forma, quedará un único modelo, dentro del balance, en función de la capacidad del cliente para controlar el activo. Dicha norma tuvo un impacto contable relevante en la compañía, debido a que la gran mayoría de sus tiendas son operadas a través de contratos de ese tipo (Feller Rate, 2022).

2.2.3. Riesgos

Factores de riesgo Retail de baja escala comparativa: Tener bajos niveles de ventas al detalle en comparación con los competidores del sector Industrial cuya modalidad corresponde a tienda por Departamento, ocasiona que no se pueda acceder a economías de escala. De acuerdo con información obtenida a diciembre de 2021, la participación de mercado de la compañía era aproximadamente de un 5,6%, en cuanto a sus ventas (CMF, 2022).

Riesgos del crecimiento: La necesidad de operar a gran escala debido a los niveles de competencia que impactan negativamente en los márgenes del negocio, por lo tanto, presionan a la compañía a un crecimiento constante en el sector del retail. Bajo este escenario, La Compañía tiene un plan de crecimiento que obliga a tomar riesgos. Como el riesgo de incremento de la cartera crediticia, con riesgo desconocido, riesgo por necesidad de financiamiento del capital de trabajo, en particular para financiar el uso de la tarjeta de crédito.

Exposición del negocio financiero: La compañía podría ver resentida su rentabilidad producto de la incorporación al sector de nuevas o futuras regulaciones y restricciones financieras que ocasionan un riesgo transversal en la industria. Los operadores que podrían verse menos afectados son los que tienen un costo de financiamiento más bajo o bien, un negocio de retail con mejores márgenes.

Vulnerabilidad del mercado objetivo: Niveles altos de carteras repactadas y niveles elevados de crédito diario con que opera la compañía, refleja la gran vulnerabilidad del segmento de clientes que atiende, Como el alza de repactaciones y créditos originados

por la pandemia generó alto riesgo para la compañía, pero en la actualidad ya recuperó sus niveles normales (sin dejar de ser altos).

Contratos de arriendo: Un 88,9% de los locales de venta de la compañía son arrendados a terceros y el porcentaje restante (tres tiendas) se arriendan a empresas relacionadas. No obstante, se reconoce que Hites tiene contratos de arriendo de largo plazo en todos sus puntos de venta. Se debe señalar que este riesgo también se debilita por el aumento de las ventas online.

2.2.4. Empresas comparables

Las empresas comparables utilizadas para este análisis son compañías chilenas, que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago, que apuntan al segmento de mercado C3-D y que tienen un tamaño similar a Empresas Hites S.A. A continuación, se detalla cada una de las empresas comparables:

Empresas La Polar S.A.:

Tabla 4. Antecedentes de Empresas La Polar S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	NUEVAPOLAR
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)
Descripción de la empresa (profile)	La Polar S.A. es una de las empresas más significativas dentro del sector retail en Chile. El rubro principal de La Polar es la venta de productos como vestuario, accesorios y artículos para el hogar, a través de sus 38 multitiendas en Chile, acompañado por el rubro de servicios financieros el cual desarrolla a través de crédito directo a sus clientes por medio de la tarjeta La Polar.

Fuente: (Bolsa de Santiago, 2022)

Empresas Tricot S.A.:

Tabla 5. Antecedentes de Empresas Tricot S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	TRICOT
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)
Descripción de la empresa (profile)	Empresa Tricot S.A. es sociedad anónima abierta, que fue constituida el 2012. Su origen fue en el área de ventas de la fábrica Textiles Pollak Hermanos (fundada en 1952), especialista en la elaboración y venta de lanas y textiles a nivel mayorista. Empresas Tricot S.A. y sus filiales opera en dos segmentos de negocios, el retail con una cadena de 85 tiendas de Arica a Punta Arenas especializadas en vestuario, calzado y accesorios, con una estrategia comercial de moda al mejor precio, y además en el segmento financiero el cual opera a través de su tarjeta de crédito VISA Tricot, otorgando créditos por venta en sus tiendas, como en comercios asociados y de avance en efectivo.

Fuente: (Bolsa de Santiago, 2022)

FORUS S.A.:

Tabla 6. Antecedentes de FORUS S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	FORUS
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)
Descripción de la empresa (profile)	Fundada en 1980, FORUS es una empresa líder omnicanal, centrada en la experiencia del consumidor. Forus es el distribuidor exclusivo de prestigiosas marcas internacionales en las categorías de outdoor, action sports, sportwear y lifestyle, así como de marcas propias que son líderes en el mercado nacional. Se dedica al diseño, desarrollo, comercialización y distribución de calzado, vestuario y accesorios en Chile, Perú, Colombia y Uruguay. Posee canales de venta mayorista (wholesale) y de venta directa al consumidor (DTC). Estos canales de venta DTC incluyen tiendas, sitios propios de e-commerce y marketplaces de terceros.

Fuente: (Bolsa de Santiago, 2022)

RIPLEY CORP S.A.:

Tabla 7. Antecedentes de Ripley Corp S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	RIPLEY
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)
Descripción de la empresa (profile)	Ripley Corp es una de las principales compañías de retail de Chile, Perú y Colombia, posee un total de 74 tiendas por departamento, las que operan en estos tres países. Además participa en el negocio financiero, por medio de Banco Ripley (Chile), Banco Ripley del Perú y Ripley Colombia Compañía de Financiamiento, con más de 1.500 millones de dólares en colocaciones y 3,5 millones de Tarjetas de Crédito Ripley activas. También esta inserto en el sector inmobiliario, mediante la participación en la propiedad de 9 centros comerciales en Chile y 4 en Perú.

Fuente: (Bolsa de Santiago, 2022)

A continuación, se presentan dos tablas con información de las empresas comparables, una con los ingresos y otra con el EBITDA, ambas con los datos al cierre del año 2021:

Tabla 8. Ingresos de las empresas comparables

Países y rubros donde opera para el año 2021 (en UF)	Empresas La Polar S.A.	%	Empresas Tricot S.A.	%	FORUS S.A.	%	Empresas Ripley Corp S.A.	%
Chile	14.227	100,0%	5.834	100,0%	8.063	84,8%	48.631	73,1%
- Retail	13.189	92,7%	4.748	81,4%			41.479	62,3%
- Financiero	1.037	7,3%	1.087	18,6%			7.139	10,7%
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	13	0,0%
Perú	-	-	-	-	508	6,1%	17.909	26,9%
- Retail	-	-	-	-			14.643	22,0%
- Financiero	-	-	-	-			2.598	3,9%
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	668	1,0%
Colombia	-	-	-	-	333	3,5%	-	-
- Retail	-	-	-	-			-	-
- Financiero	-	-	-	-			-	-
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	-	-
Uruguay	-	-	-	-	523	5,6%	-	-
- Retail	-	-	-	-			-	-
- Financiero	-	-	-	-			-	-
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	14.227	100,0%	5.834	100,0%	9.509	100,0%	66.540	100,0%

Fuente: (CMF, 2022)

La empresa que presenta mayores ingresos es Ripley Corp S.A. informando 66.540 UF de ingresos, luego sigue La Polar S.A, informando 14.227 UF de ingresos, después se posiciona Forus S.A. informando 9.509 UF de ingresos y finalmente Tricot S.A. informando 5.834 UF de ingresos.

Ripley Corp S.A. es la que informa mayores ingresos para el 2021 con un total de 66.540 UF, de las cuales el 73,1% pertenece a ingresos del giro de retail y el 26,9% pertenece a ingresos del giro de servicios financieros.

Empresas Tricot S.A. es la que reporta un menor nivel de ingresos con un total de 5.834 UF, de las cuales el 81,4% pertenece a ingresos del giro de retail y el 18,6% pertenece a ingresos del giro de servicios financieros.

Finalmente, en cuanto a los ingresos la empresa La Polar es la más parecida a hites en el volumen de ingresos percibidos, ya que La polar percibe 14,227 UF e Hites percibe una cifra de 13,030 UF, pero en cuanto a su origen, es decir, de que giro del negocio provienen los ingresos, Hites tiene más relación con Tricot, ya que los porcentajes de participación que presenta cada giro dentro del total de la empresa es similar.

Tabla 9. EBITDA de las empresas comparables

Países y rubros donde opera para el año 2021 (en UF)	Empresas La Polar S.A.	%	Empresas Tricot S.A.	%	FORUS S.A.	%	Empresas Ripley Corp S.A.	%
Chile	2.347	100,0%	1.457	100,0%	2.072	89,7%	5.672	88,2%
- Retail	1.680	71,5%	1.121	76,9%			3.765	58,6%
- Financiero	668	28,5%	336	23,1%			1.896	29,5%
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	11	0,2%
Perú	-	-	-	-	146	6,3%	756	11,8%
- Retail	-	-	-	-	-	-	414	6,4%
- Financiero	-	-	-	-	-	-	41	0,6%
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	301	4,7%
Colombia	-	-	-	-	30	1,3%	-	-
- Retail	-	-	-	-	-	-	-	-
- Financiero	-	-	-	-	-	-	-	-
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	-	-
Uruguay	-	-	-	-	62	2,7%	-	-
- Retail	-	-	-	-	-	-	-	-
- Financiero	-	-	-	-	-	-	-	-
- Inmobiliario	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	2.347	100,0%	1.457	100,0%	2.310	100,0%	6.429	100,0%

Fuente: (CMF, 2022)

Al analizar el EBITDA de las empresas comparables, se obtiene una mirada sobre la rentabilidad y solvencia de cada rubro, para cada una de las distintas empresas. Este indicador permite comparar diferentes empresas y sus giros de negocio, en términos de rentabilidad, lo que permite valorar las compañías en términos de solvencia.

Al comparar el EBITDA de Empresas Hites S.A. para cada rubro se observa que, del total del EBITDA obtenido al cierre del año 2021, un 60,19% provienen del giro de retail y un 39,81% provienen del giro de servicios financieros, por lo tanto, la estructura del EBITDA se asemeja más a la de Empresas La Polar, por el contrario de lo observado en el punto anterior.

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL

3.1. Deuda financiera

Para determinar la estructura de capital de Empresas Hites S.A, se debe iniciar por conocer la deuda financiera de la compañía. La deuda financiera debe ser obtenida para un periodo de análisis de 5 años, es decir, desde el año 2018 a junio de 2022.

En la siguiente tabla se resume la información de la deuda financiera para el periodo señalado, expresada en UF y según normas IFRS:

Tabla 10. Deuda Financiera de Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	30-06-2022
Total pasivos corrientes	1.534	1.190	1.565	1.416	1.039
Pasivos corrientes	1.512	914	1.309	1.083	712
- Préstamos de entidades financieras	1.278	442	492	377	-
- Efectos en comercio	-	-	106	-	-
- Obligaciones con el público	234	472	711	705	-
Pasivos por arrendamiento corrientes	22	275	256	333	327
Total pasivos no corrientes	3.229	7.957	7.125	6.216	5.802
Pasivos no corrientes	2.962	4.226	3.460	2.605	2.398
- Préstamos de entidades financieras	703	353	258	81	-
- Obligaciones con el público	2.259	3.873	3.202	2.524	-
Pasivos por arrendamiento no corrientes	266	3.728	3.659	3.611	3.404
Pasivos derivados - cobertura - largo plazo	1	2	5	0	0
Total	4.763	9.146	8.690	7.632	6.840

Fuente: Elaboración propia basada EE.FF. de Empresas Hites S.A.

La deuda financiera de Empresas Hites S.A. se compone de tres clases de pasivos, pasivos corrientes de corto plazo como deudas con banco, pasivos de largo plazo como la deuda por emisión de bonos (obligaciones con el público) y los arrendamientos financieros.

La deuda total aumento en un 92% entre el 2018 y el 2019, lo que se produjo principalmente en los activos no corrientes en las cuentas de obligaciones con el público y pasivos por arrendamientos, lo que se debe a que en el 2019 se emitió un bono por 2.000.000 de UF con el objetivo de dar cumplimiento a las obligaciones por deuda financiera adquirida y destinar una parte del dinero obtenido por la emisión del bono al crecimiento de la compañía.

En consecuencia, con lo anterior en los próximos periodos se evidencia una disminución leve pero sostenida del total de la deuda financiera, lo que principalmente se produce por la disminución de los pasivos no corrientes, los cuales disminuyen en promedio un 10% anualmente.

La deuda por pasivos corrientes se mantiene aproximadamente a un mismo nivel entre diversos periodos.

Finalmente, para el primer semestre del 2022 la deuda financiera total se compone de un 15,18% en pasivos corrientes y un 84,82% en pasivos no corrientes, de los cuales un 49,76% corresponden a arrendamientos financieros no corrientes y 35,05% corresponde principalmente a deuda por emisión de bonos.

3.2. Patrimonio económico

El patrimonio económico o patrimonio bursátil, es el número de acciones que registra la empresa anualmente por el precio de la acción al cierre de cada año. Para el cálculo del patrimonio económico de Empresas Hites S.A. se considera el total anual de acciones desde el 2018 hasta junio de 2022.

En la siguiente tabla se detalla en patrimonio económico de Hites para el periodo mencionado:

Tabla 11. Patrimonio económico de Empresas Hites S.A.

	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	30-06-2022
Número de acciones (suscritas y pagadas)	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663
Precio de la acción \$	460,95	218,00	101,34	181,61	97,43
Patrimonio Económico en M\$	173.835.613	82.213.177	38.217.813	68.489.610	36.743.256
Patrimonio Económico en M UF	6.306	2.904	1.315	2.210	1.111

Fuente: Elaboración propia basada EE.FF. de Empresas Hites S.A. y yahoo finance.

El patrimonio económico de Empresas Hites S.A. se compone de 377.124.663 acciones nominativas de una misma serie, sin valor nominal y con derechos igualitarios para cada una de éstas, manteniéndose el número de acciones durante el periodo de análisis (2018 a junio 2022).

El precio de la acción en el 2019 cayó en un 52,71% en relación con el precio en el año 2018, esta disminución se debe al efecto del estallido social, debido al cual la acción de Hites fue la que más valor perdió en comparación a sus empresas comparables. En el año 2020 presenta una disminución del 53,51% en el precio de la acción por efecto de la pandemia por covid 19 y el 2021 se registró un aumento en el precio de la acción en un 79,21% lo cual se explica por combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y disponibilidad de información, disminuyendo su nivel de deuda financiera y generando un mayor Ebitda (Feller Rate, 2022).

Finalmente, para el primer semestre del 2022 se registra una disminución del 46,35 en el precio de la acción de Hites con respecto al precio alcanzado en el 2021.

3.3. Valor económico

El valor económico corresponde a la suma del valor de la deuda financiera y el patrimonio económico. Para determinar el valor económico de Empresas Hites S.A. se utiliza el valor de la deuda financiera y el patrimonio económico obtenido en los puntos anteriores.

En la siguiente tabla se presenta el valor económico de Empresas Hites S.A. a partir del 2018 hasta junio 2022:

Tabla 12. Valor económico de Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	30-06-2022
Valor deuda Financiera (B)	4.763	9.146	8.690	7.632	6.840
Patrimonio económico (P)	6.306	2.904	1.315	2.210	1.111
Valor económico (V)	11.069	12.050	10.005	9.842	7.951

Fuente: Elaboración propia basada EE.FF. de Empresas Hites S.A. y yahoo finance.

La evolución del valor económico para el periodo de análisis ha presentado predominantemente una tendencia decreciente, es decir, el valor económico de hites se ha disminuido entre el 2018 y el 2022, excepto por el año 2019 en el que presento su mayor valor de 12.050 el que se explica por el aumento en la deuda financiera ya que en el 2019 Hites emitió su bono más reciente, por un total de 2.000.000 de UF.

La tendencia decreciente en el valor económico para el total de la muestra se debe a una disminución sostenida de la deuda financiera, producto de la disminución del pasivo no corriente o la deuda de largo la cual se ha pagado con lo percibido en la emisión de bono del 2019. Por otro lado, el patrimonio económico también ha disminuido producto de la baja en el precio de las acciones. En conclusión, el valor económico disminuyo nominalmente al existir un decrecimiento en las dos variables que lo componen.

3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

La estructura de capital de una empresa es la razón entre la deuda y el patrimonio de esta, por lo que se define la proporción de ambos componentes dentro de la estructura, la cual es utilizada para el financiamiento de las operaciones de la empresa.

A continuación, para determinar la estructura de capital se calculan tres indicadores, la relación deuda - valor económico de la empresa, la relación patrimonio - valor económico de la empresa y la relación deuda - patrimonio.

Tabla 13. Estructura de capital de Empresas Hites S.A.

En %	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	30-06-22	E.C. Histórica promedio 2018 - jun 2022	E.C. Histórica promedio 2020 - jun 2022	E.C. Objetivo promedio
B/V	43,03%	75,90%	86,86%	77,55%	86,03%	73,87%	83,48%	86,03%
P/V	56,97%	24,10%	13,14%	22,45%	13,97%	26,13%	16,52%	13,97%
B/P	75,53%	314,94%	660,99%	345,34%	615,97%	402,55%	540,77%	615,97%

Fuente: Elaboración propia basada EE.FF. de Empresas Hites S.A. y yahoo finance.

La estructura de capital de Hites ha evolucionado en el periodo analizado, ya que su razón ha ido en aumento como efecto de la disminución del patrimonio producto de la caída en el precio de la acción, si bien la deuda también ha disminuido, lo ha hecho en menor medida porcentual, lo que ha generado un aumento en el valor de la razón que define la estructura de capital.

Hites financia sus operaciones principalmente con deuda y en menor medida con patrimonio, el apalancamiento de corto plazo de la empresa se mantiene a niveles constantes y el apalancamiento de largo plazo presenta disminuciones anuales que fluctúan alrededor del 10%.

La razón entre la deuda y el patrimonio (B/P), o también denominada ratio de endeudamiento sobre el patrimonio, representa cuántas veces el capital propio de la empresa es igual a su deuda, el análisis del ratio de endeudamiento en la valoración es

significativo, ya que este análisis permite a los agentes del mercado estimar el riesgo financiero de la empresa y su capacidad para generar rendimientos para los accionistas. El ratio de endeudamiento de Hites S.A. presenta una tendencia creciente entre el 2018 y el 2020, lo que se explica por la emisión de deuda el 2019 (bono emitido en UF), con el propósito de utilizar el capital obtenido en la emisión para solventar la deuda de largo plazo y financiar el crecimiento de la empresa, posteriormente en el 2021 disminuye el ratio de endeudamiento lo que se explica por la disminución en la deuda de largo plazo y finalmente en junio de 2022 se observa un incremento en el ratio de endeudamiento, pero en este periodo no se debe a un aumento en la deuda, sino que se explica por la disminución del patrimonio producto de la caída en el precio de la acción. Si bien se considera alto el ratio de endeudamiento de 402,55% correspondiente al promedio del periodo 2018 - 2022, se explica por la estrategia de Hites de utilizar la deuda para pagar anualmente un 10% de los pasivos de largo plazo y financiar el crecimiento de la empresa.

Por lo tanto, el ratio de endeudamiento sobre el patrimonio cuantifica la proporción de la deuda en relación al patrimonio de la empresa, mientras que la estructura de capital corresponde a la estrategia global de financiamiento que Empresas Hites S.A. elige para equilibrar su deuda y patrimonio.

La estructura de capital objetivo según las perspectivas de Hites mantendrá disminuciones en el total de la deuda financiera para los próximos periodos en torno a un 9% anual, en cuanto al patrimonio se espera que este siga disminuyendo, ya que el precio de la acción alcanzo su valor más bajo el 30 de junio de 2022 con un precio de \$97,43 la perspectiva del precio de la acción de Hites es que seguirá decreciendo.

Por lo tanto, se define como estructura de capital objetivo el dato histórico a junio de 2022, ya que no se puede determinar con exactitud cuál será el cambio en el precio de la acción para los próximos periodos.

4. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL

Para estimar el costo de capital primero se debe obtener el beta patrimonial de Empresas Hites S.A., mediante el modelo de mercado. Por lo que se calcula el beta para los tres últimos años, para esto se recopilan los precios semanales de la acción de Hites desde el 1 de julio de 2019 hasta el 30 de junio de 2022, utilizando los precios de cierre del viernes de cada semana o del último día hábil de la misma, aunado a esto se recopilan los precios semanales del IGPA desde el 1 de julio de 2019 hasta el 30 de junio de 2022, utilizando los precios de cierre del viernes de cada semana o del último día hábil de la misma. Una vez recopilados los datos se calcula el retorno semanal de la acción y del índice de mercado, para estimar el modelo de mercado.

Para el cálculo de los retornos se utilizó la variación del logaritmo natural (ln) del precio en el tiempo t menos el precio en t-1, es decir, para el cálculo de los retornos del precio de la acción de Hites se utilizó la fórmula $r_t = \ln(Hites P_t) - \ln(Hites P_{t-1})$ y para el cálculo del índice de mercado se utilizó $r_{mt} = \ln(IGPA_t) - \ln(IGPA_{t-1})$.

Se estima el beta patrimonial por medio del modelo de mercado, expresado a través de la ecuación $R_{Hites,t} = \alpha + \beta * R_{m,t} + \varepsilon$, donde $R_{Hites,t}$ es el retorno semanal de la acción de Hites, α es la constante, β es el beta de la acción de Hites (mide la sensibilidad ante los retornos de mercado), $R_{m,t}$ es el retorno semanal del índice de mercado y ε es el termino de error.

A continuación, se presenta una tabla con datos de la estimación de beta patrimonial de la empresa:

Tabla 14. Datos de la estimación de beta.

	01/07/19 - 30/06/20	01/07/20 - 30/06/21	01/07/21 - 30/06/22	01/07/19 - 30/06/22
Beta de la acción	1,5572	0,8883	1,0852	1,2987
P-value	0,000	0,000	0,000	0,000
N° de observaciones	52	52	52	156
R ²	0,3786	0,3185	0,2190	0,3252
Presencia Bursatil	44,45%	44,45%	35,56%	41,48%

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EIKON y Bolsa de Santiago.

En la tabla anterior se muestran los betas obtenidos para distintos periodos, con el objetivo de conocer y comparar la sensibilidad de los retornos de la acción de Hites en relación a los retornos de mercado. Todos los betas obtenidos presentan una p – value de 0,00, es decir, que son estadísticamente significativos, se obtienen datos estadísticos anuales para tres periodos (con rango del 1 de julio al 30 de junio), con el fin de contrastarlos con el beta calculado a partir del 1 de julio del 2019 al 30 de junio del 2022 (incluye tres periodos), cuyo valor es de 1,2987, es estadísticamente significativo y su valor posee relación y se encuentra en línea con los betas obtenidos en los últimos tres periodos utilizados para el análisis. A modo de comparación se calcula el beta para los últimos 5 periodos, considerando datos desde el 1 de julio del 2017 al 30 de junio del 2022, cuyo valor obtenido para el beta es de 1,3175, no se observa una variación significativa en el valor del beta al incluir más periodos al análisis, ya que al redondear a un decimal ambos betas calculados se aproximan a 1,3.

Si bien es significativo el valor del Beta obtenido sobre los retornos del precio de la acción de Hites y de los retornos del índice de mercado, la presencia bursátil de Hites para el mismo periodo de tres años (1 de julio del 2019 al 30 de junio del 2022) es de 41,48%, lo que significa que la empresa transo acciones solo el 41,48% del total de días disponibles para transar sus acciones, lo que se considera bajo y con esto se cuestiona la significancia del beta obtenido para el mismo periodo. Es por esto que se compara el beta con el obtenido por las empresas comparables, para así poder determinar si su valor tiene relación con el beta del mercado.

Para esto se presentan los datos de sus empresas comparables:

Tabla 15. Datos de la estimación del beta para las empresas comparables.

	La Polar 01/07/19 - 30/06/22	Tricot 01/07/19 - 30/06/22	Forus 01/07/19 - 30/06/22	Ripley 01/07/19 - 30/06/22
Beta de la acción	1,8156	0,9546	0,8737	1,4021
P-value	0,000	0,000	0,000	0,000
N° de observaciones	156	156	156	156
R ²	0,3350	0,4161	0,3839	0,5714

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EIKON.

De la tabla anterior se concluye que el beta calculado para Hites está en línea con el del mercado, el beta promedio de las empresas comparables o beta estimado del mercado es de 1,2615, el cual no tiene una gran diferencia con el beta calculado para Hites, teniendo en consideración que la prueba estadística presentó un beta con 95% de confianza, se utilizara el beta de 1,2987 para los cálculos posteriores.

4.1. Costo de la deuda

Para determinar el costo de la deuda K_b , se considera la tasa de mercado registrada del bono de más largo plazo, el cual sea más próximo a la fecha de la valoración. Por lo que se utiliza el bono serie D emitido el 2019 por 2.000.000 de UF (plazo de vencimiento 7 años), considerando la TIR del bono de Hites a la fecha de la valoración, cuya tasa de 6,9% (Bloomberg, 2022).

Por lo que se define el valor de la tasa como; $K_b = 6,9\%$.

4.2. Beta de la deuda

Para obtener el beta de la deuda β_d , se utiliza el modelo de CAPM, la cual incluye la tasa del costo de la deuda previamente definida, la tasa libre de riesgo R_f y el premio por riesgo de mercado.

Fórmula de cálculo:

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

$$6,9\% = 2,14\% + \beta_d * 7\%$$

$$\beta_d = 0,68$$

La tasa libre de riesgo corresponde a una tasa de 2,14% según BCU – 30 y el premio por riesgo de mercado es de 7% para Chile (Damodaran, 2022). Se define el beta de la deuda $\beta_d = 0,68$.

4.3. Estimación del beta patrimonial

La estimación del beta patrimonial o beta de la acción $\beta_p^{c/d}$, se calculó por medio de una regresión aplicada a los retornos de los precios de la acción de Hites y a los retornos del índice de mercado IGPA., el rango utilizado para este cálculo fue desde el 1 de julio de 2019 hasta el 30 de junio de 2022 (datos semanales).

Se acepta el valor del beta patrimonial o beta de la acción $\beta_p^{c/d} = 1,2987$, ya que presenta significancia estadística y es congruente con el beta patrimonial del mercado.

4.4. Beta patrimonial sin deuda

Para determinar el beta patrimonial sin deuda se debe desapalancar el beta con deuda, utilizando la tasa de impuesto corporativo y la estructura de capital histórica, con el objetivo de eliminar el riesgo financiero de la empresa y así obtener el riesgo del negocio propiamente tal.

Para obtener el beta patrimonial se debe despejar la siguiente ecuación:

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

$$1,2987 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 27\%) * 540,77\%] - 0,68 * (1 - 27\%) * 540,77\%$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,81$$

Se obtiene un beta patrimonial sin deuda de 0,81, la tasa de impuesto utilizada para desapalancar el beta es de 27% (Damodaran, 2022).

4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para definir el beta patrimonial con estructura de capital objetivo se debe apalancar el beta sin deuda del punto anterior con la estructura de capital objetivo.

Por lo cual se utiliza la siguiente ecuación:

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

$$\beta_p^{c/d} = 0,81 * [1 + (1 - 27\%) * 615,97\%] - 0,68 * (1 - 27\%) * 615,97\%$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,37$$

Se utilizó la estructura de capital objetivo $B/P = 615,97\%$ y se asumió un impuesto corporativo de 27% al no existir para Chile una tasa de impuesto en el largo plazo. Por lo que se obtiene un beta patrimonial con deuda (estructura capital objetivo) de 1,37.

4.6. Costo patrimonial

El costo patrimonial K_p se obtiene a través de CAPM y para ello se utiliza la tasa libre de riesgo R_f , el beta patrimonial con estructura de capital objetivo y el premio por riesgo de mercado.

Se utiliza la siguiente ecuación:

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

$$K_p = 2,14\% + 1,37 * 7\%$$

$$K_p = 11,71\%$$

La presencia bursátil de la empresa obtenida para el periodo de julio 2019 a junio 2022 es de un 41,48%, por lo tanto, se considera que la liquidez de la acción es baja, ya que se transó un 41,48% del total de días disponibles para transar la acción. En este caso

se debe aplicar un premio por riesgo de liquidez de 2,21% al valor de K_p obtenido previamente.

$$K_p = 11,71\% + 2,21\%$$

$$K_p = 13,92\%$$

Por lo tanto, el costo patrimonial K_p es de 13,92%, al ser ajustado por iliquidez de las acciones.

4.7. Costo de capital

Al aplicar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), se obtiene el costo de capital para Empresas Hites S.A.

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

$$K_o = 13,92\% * 13,97\% + 6,9\% * (1 - 27\%) * 86,03\%$$

$$K_o = 6,28\%$$

Se obtiene el Costo de Capital Promedio Ponderado, cuya tasa K_o es de 6,28%, la cual se utilizará como tasa de descuento para la valoración de Hites mediante el método de flujos de caja descontados.

5. ANALISIS DEL NEGOCIO

En este apartado se realiza un análisis del negocio, en el cual Empresas Hites S.A. desarrolla sus actividades, es decir, el segmento retail y el segmento financiero, y en paralelo se realiza un análisis de crecimiento de la industria. Para esto se analizan las cuentas del EE.RR más significativas, tales como activos, pasivos, inversiones, ingresos, depreciación y amortización. De la información analizada se obtienen indicadores, los cuales permiten realizar una estimación de la empresa para los próximos periodos a nivel global y para cada segmento de negocios.

El propósito de realizar los análisis mencionados es obtener información relevante para proyectar los EE.RR y así por medio del método de Flujos de Caja Descontados obtener la valorización de Hites a junio del 2022.

5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Para analizar el crecimiento de Empresas Hites S.A., se realiza un análisis de los ingresos totales de la compañía a partir de 2018 hasta junio de 2022, al disponer solo de los datos del primer semestre de 2022 se anualiza el periodo para efectos del análisis. Además, se identifica dentro de los ingresos totales el volumen de ingresos correspondientes a segmento retail y a segmento financiero.

Tabla 16. Ingresos por segmento Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Ingresos Retail	7.813	7.334	7.206	10.756	10.170
Ingresos Financieros	3.677	4.137	2.811	2.274	2.562
Total Ingresos	11.489	11.471	10.017	13.030	12.732

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF y análisis razonado a junio 2022.

¹ Se considera para el análisis, el dato de 2022 anualizado (Dic 2021 – Jun 2021 + Jun 2022).

Por lo tanto, los ingresos totales alcanzaron su nivel más bajo el 2020, el cual equivale a MUF 10.017, lo que se explica por qué en el 2020 se registró el ingreso más bajo del segmento retail que fue de MUF 7.206 y de igual forma el segmento financiero presentaba un ingreso para el 2020 de MUF 2.811 en cual se encuentra bajo la media de ingreso del segmento financiero. Por el contrario, el año 2021 se registró un máximo de MUF 13.030 ingresos totales, debido a que en este periodo el ingreso del segmento retail alcanzó su mayor punto con un total de MUF 13.030 ingresos, a pesar de que en este mismo periodo el segmento financiero registrara su ingreso más bajo de MUF 2.274.

El ingreso retail tiene una tendencia decreciente hasta el 2020, debido a el estallido social y posteriormente al cierre de los puntos de venta por cuarentenas, pero para el 2021 existe una recuperación del sector retail atribuible a la apertura de los puntos de venta y a la liquidez producto de los retiros de los fondos de pensiones, el 2022 (anualizado para este análisis) mantiene la tendencia del 2021.

El ingreso financiero presenta una tendencia decreciente como resultado de la menor cartera de clientes en el segmento financiero, ya que producto de la pandemia en el 2020 la cantidad de préstamos otorgados fue menor por cierre de los puntos de venta y por ser más restrictiva la entrega de créditos. Alcanzando su punto más bajo el 2021, por efecto de la disminución de la morosidad de sus clientes, como consecuencia del pago de créditos producto de la liquidez generada por los retiros de los fondos de pensiones.

Tabla 17. Variación porcentual de los ingresos por segmento Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022¹
Ingresos Retail	-3,19%	-6,12%	-1,75%	49,27%	-5,45%
Ingresos Financieros	3,05%	12,52%	-32,05%	-19,10%	12,66%
Total Ingresos	-1,28%	-0,16%	-12,68%	30,08%	-2,29%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF y análisis razonado a junio 2022.

En la tabla anterior se muestra por medio de porcentajes la variación anual de los ingresos por segmento de negocio y total. Presentando en el 2020 la disminución más significativa en los ingresos totales y en los ingresos financieros, y en el 2021 se observa el aumento más significativo en los ingresos totales y en el sector retail.

Tabla 18. Ponderación de los ingresos por segmento Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Ingresos Retail	68,00%	63,94%	71,94%	82,55%	79,88%
Ingresos Financieros	32,00%	36,06%	28,06%	17,45%	20,12%
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF y análisis razonado a junio 2022.

Al ponderar los ingresos por segmento de negocio sobre los ingresos totales de empresas Hites S.A., se observa que el segmento de retail es el que contribuye en mayor medida a la conformación de los ingresos totales, aporta en promedio el 73% de los ingresos totales y el ingreso por segmento financiero aporta en promedio el 27% de los ingresos totales.

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

Los costos y los gastos operacionales son necesarios para desarrollar las actividades principales de la compañía y se encuentran directamente relacionados con el giro del negocio.

Determinar los costos y gastos operacionales de Empresas Hites S.A. es necesario para obtener el resultado bruto y el EBITDA de la compañía.

Tabla 19. Costos y gastos de operación Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Costo de venta	6.952	7.130	6.973	7.740	7.757
Costo de distribución	136	101	76	85	89
Gastos de administración (Sin Depr/Amort)	3.332	2.831	2.452	2.687	2.763
Total costos y gastos op.	10.420	10.063	9.501	10.512	10.609

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

Se determinan como costos y gastos operacionales, el costo de venta, costo de distribución y gasto de administración sin incluir depreciación ni amortización. Al ser costos y gastos necesarios para el giro del negocio se definen como operacionales.

Al igual que con los ingresos , los costos y gastos operacionales presentan su valor más bajo el 2020 con un total de MUF 9.501 y su valor más alto el 2021 con un total de MUF10.512, lo cual es concordante porque estos costos y gastos están directamente relacionados con el giro del negocio, por lo tanto aumentan o disminuyen en relación al nivel de ingresos de la compañía, por lo que su valor mínimo y máximo respectivamente se explica por los mismos factores que influyeron en la generación de ingresos para estos periodos.

Tabla 20. Variación porcentual costos y gastos de operación Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022¹
Costo de venta	0,00%	2,57%	-2,20%	11,00%	0,22%
Costo de distribución	7,21%	-25,33%	-25,08%	12,33%	4,50%
Gastos de administración (Sin Depr/Amort)	-0,79%	-15,04%	-13,39%	9,56%	2,83%
Total costos y gastos op.	-0,17%	-3,42%	-5,58%	10,64%	0,92%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En la tabla anterior se muestra la variación porcentual anual de los costos y gastos operacionales de Empresas Hites S.A. Presentando en el 2020 la disminución más significativa en el total de los costos y gastos operacionales, y en el 2021 se observa el aumento más significativo en el total de los costos y gastos operacionales. Principalmente porque en el 2020 se redujeron las ventas por el cierre de los puntos de venta producto de las cuarentenas por covid-19, lo que genera una caída tanto de los ingresos como de los costos y gastos operacionales. Por otra parte, en el 2021 aumentaron los costos y gastos, como resultado de que los ingresos del segmento retail alcanzaron su mayor nivel y con esto los ingresos totales también alcanzaron su punto más alto, a consecuencia del incremento en las ventas por reapertura de salas de venta y de la liquidez existente producto de los retiros de los fondos de pensiones.

Tabla 21. Ponderación de costos y gastos de operación sobre ingresos Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022¹
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-60,51%	-62,16%	-69,62%	-59,41%	-60,93%
Ganancia Bruta (Margen)	39,49%	37,84%	30,38%	40,59%	39,07%
Gastos de administración (Sin Depr/Amort)	-29,00%	-24,68%	-24,48%	-20,62%	-21,70%
Costo de distribución	-1,18%	-0,88%	-0,76%	-0,65%	-0,70%
EBITDA	9,31%	12,28%	5,14%	19,32%	16,67%
Depreciación y Amortización	-3,21%	-5,71%	-6,47%	-4,98%	-5,11%
Resultado Operacional EBIT	6,10%	6,56%	-1,33%	14,34%	11,56%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En la tabla anterior se ponderan las cuentas de costo y gasto operacional, depreciación y amortización, el margen bruto, el margen EBITDA y el margen EBIT, sobre los ingresos para cada año del periodo histórico.

Se observa que el costo de venta sobre los ingresos se sitúa para la mayoría de los periodos alrededor de 60%, pero en el año 2020 alcanzo un 69,62% lo que se explica por el aumento del costo de venta sobre los ingresos en el segmento financiero de la compañía producto del incumplimiento en los pagos de los créditos pactados, lo que conduce a un aumento de la morosidad y genera un mayor costo de venta al incluir gastos por intereses y las pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos por cobrar, aunque en valores nominales el costo de venta del 2020 es el menor del periodo histórico. Lo que genera que en el 2020 se obtengan los menores índices de margen bruto, el margen EBITDA y el margen EBIT, del periodo histórico analizado.

Por el contrario, en el 2021 se alcanzaron los mayores índices de margen bruto, el margen EBITDA y el margen EBIT, del periodo histórico analizado, debido a que los costos y gastos operativos netos, fueron porcentualmente los más bajos de todo el periodo histórico alcanzando un 59,41%, aunque en valores nominales los costos y gastos operacionales del 2021 son los mayores del periodo histórico.

Tabla 22. Ponderación de costos y gastos de operación sobre ingresos segmento retail

En %	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-72,46%	-74,02%	-73,34%	-67,90%	-69,44%
Ganancia Bruta (Margen)	27,54%	25,98%	26,66%	32,10%	30,56%
Gastos admin. y costo distribución (Sin Depr/Amort)	-26,07%	-21,04%	-20,84%	-18,02%	-18,99%
EBITDA	1,47%	4,94%	5,83%	14,09%	11,57%
Depreciación y Amortización	-3,17%	-5,64%	-6,40%	-4,89%	-5,05%
Resultado Operacional EBIT	-1,70%	-0,69%	-0,57%	9,20%	6,52%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

La ponderación del resultado operacional sobre los ingresos del 2019 es la menor del periodo histórico para el segmento del retail, por efecto de los costos y gastos operacionales. Por el contrario, para el año 2021 ponderación del resultado operacional sobre los ingresos es la mayor del periodo histórico para el segmento del retail, debido a la recuperación del segmento, como resultado de la reapertura de los puntos de venta y la liquidez del mercado.

Tabla 23. Ponderación de costos y gastos de operación sobre ingresos segmento financiero

En %	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-34,68%	-40,67%	-59,40%	-18,60%	-27,13%
Ganancia Bruta (Margen)	65,32%	59,33%	40,60%	81,40%	72,87%
Gastos admin. y costo distribución (Sin Depr/Amort)	-39,35%	-34,06%	-37,20%	-37,34%	-35,93%
EBITDA	25,98%	25,28%	3,40%	44,07%	36,94%
Depreciación y Amortización	-3,32%	-5,85%	-6,66%	-5,37%	-5,37%
Resultado Operacional EBIT	22,66%	19,43%	-3,26%	38,69%	31,57%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En el segmento financiero la razón resultado operacional sobre ingresos alcanza su nivel más bajo en el 2020, producto del aumento en el costo de ventas debido al aumento de

las provisiones por incobrables, al incluir gastos por intereses y las pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos por cobrar. Por el contrario, la ponderación del resultado operacional sobre los ingresos alcanza su máximo nivel en el 2021, debido a la disminución del porcentaje ponderado del costo de ventas sobre los ingresos producto de la disminución de la cartera de clientes financieros.

5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

A continuación, se analizan las cuentas de resultado no operacional de Empresas Hites S.A., describiendo los elementos que las componen y su recurrencia.

Tabla 24. Resultado no operacional Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Otras ganancias (pérdidas)	-29,43	17,46	-23,49	-1,93	-3,33
Ingresos financieros	33,02	24,60	7,93	11,01	23,63
Costos financieros	-264,69	-375,49	-300,58	-281,48	-258,93
Diferencias de cambio	-7,88	-8,13	10,83	-1,44	12,21
Resultado por unidades de reajuste	-64,09	-102,98	-115,31	-66,64	-71,48
Total resultado no operacional	-333,07	-444,54	-420,62	-340,47	-297,90

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

Se incluyen como cuentas del resultado no operacional los ingresos financieros, los costos financieros, las diferencias de cambio y el resultado por unidades de reajuste, las cuales al ser parte del resultado financiero de la empresa siempre se consideran dentro de las cuentas de resultado no operacional, adicionalmente se incluye la cuenta otras ganancias (pérdidas) al resultado no operacional, si bien esta cuenta puede ser considerada como operacional o no operacional, para este caso se considera no operacional, ya que para el 2019 presenta ganancias por seguros a modo de indemnización y pérdidas por siniestro.

Las cuentas ingresos financieros, los costos financieros, las diferencias de cambio y el resultado por unidades de reajuste, se consideran cuentas recurrentes. Por el contrario

la cuenta otras ganancias (pérdidas) posee elementos no recurrentes en el EE.RR de Empresas Hites S.A.

No existe una tendencia clara en las en las cuentas del resultado no operacional de Hites, la cual se replique entre un periodo y otro o se evidencie una pendiente de crecimiento o decrecimiento de las cuentas, pero de la información presentada en la tabla anterior, se destacan los datos del 2019, en los cuales se observan otras ganancias de MUF 17,46 por efecto de pago de seguro de indemnización, además de un alto nivel de costos financieros por un total de MUF 375,49 como resultado de intereses devengados de bonos, intereses devengados por arrendamientos e intereses por préstamos bancarios. A consecuencia del alto nivel de costos financieros para el 2019, se genera el resultado no operacional más bajo del periodo histórico.

Tabla 25. Ponderación del resultado no operacional sobre los ingresos Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Otras ganancias (pérdidas)	-0,26%	0,15%	-0,23%	-0,01%	-0,03%
Ingresos financieros	0,29%	0,21%	0,08%	0,08%	0,19%
Costos financieros	-2,30%	-3,27%	-3,00%	-2,16%	-2,03%
Diferencias de cambio	-0,07%	-0,07%	0,11%	-0,01%	0,10%
Resultado por unidades de reajuste	-0,56%	-0,90%	-1,15%	-0,51%	-0,56%
Total resultado no operacional	-2,90%	-3,88%	-4,20%	-2,61%	-2,34%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

Del análisis de la ponderación de las cuentas de resultado no operacionales sobre los ingresos, se observa que el total de estas cuentas no operaciones representan en promedio aproximadamente un -3% de los ingresos de Empresas Hites para cada periodo.

Al considerar otras ganancias (pérdidas) como parte de las cuentas del resultado no operacional, se analiza en la siguiente tabla cada uno de los elementos que componen dicha cuenta.

Tabla 26. Otras ganancias y pérdidas de Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022¹
Otras ganancias	1,29	20,98	2,25	4,17	-
Indemnizaciones de seguros	-	99,82	-	-	-
Sobrante de caja	-	-	0,02	0,03	-
Total otras ganancias	1,29	120,80	2,27	4,20	-
Gastos de reestructuración	-20,44	-28,76	-22,06	-2,04	-
Otros egresos	-8,65	-4,53	-3,23	-3,97	-
Impuesto no recuperable y multas	-1,62	-1,26	-0,47	-0,13	-
Siniestro en propiedades planta y equipos	-	-34,35	-	-	-
Negociación Colectiva	-	-34,43	-	-	-
Total otras pérdidas	-30,71	-103,34	-25,76	-6,13	-
Total otras ganancias (pérdidas)	-29,43	17,46	-23,49	-1,93	-3,33

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

Esta cuenta fue incluida en el análisis por el valor total de las otras ganancias (MUF 120,8) y el valor total de las otras pérdidas (MUF -103,34), que como resultado de todos los elementos que la componen presenta un total de otras ganancias (pérdidas) de MUF 17,46 el cual difiere de las otras pérdidas obtenidas en los otros periodos de este análisis.

Estas otras ganancias (pérdidas) se obtuvieron por el diferencial entre los ingresos por concepto de indemnizaciones por los activos siniestrados de Quilicura y las pérdidas por siniestros en la propiedad, planta y equipo, relacionadas con los daños por saqueos y desordenes ocurridos principalmente a la tienda Quilicura y Expo Valparaíso, a consecuencia del estallido social.

5.4. Análisis de márgenes de la empresa

En este apartado se analizan los márgenes de la empresa, tales como el margen bruto, el margen operacional, margen EBITDA y margen neto. Para esto a continuación se presenta el estado de resultado de Empresas Hites S.A.

Tabla 27. Estado de Resultado consolidado Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022¹
Ingresos	11.489,20	11.471,00	10.016,72	13.029,93	12.732,16
Costo de venta	-6.951,62	-7.130,39	-6.973,31	-7.740,45	-7.757,23
Ganancia Bruta (Margen)	4.537,58	4.340,60	3.043,41	5.289,47	4.974,93
Gastos de Administración (Sin Dep/Amo)	-3.332,18	-2.831,16	-2.452,19	-2.686,68	-2.762,73
Costos de Distribución	-135,71	-101,34	-75,93	-85,29	-89,13
EBITDA	1.069,70	1.408,09	515,30	2.517,51	2.123,08
Depreciación y Amortización	-369,29	-655,14	-648,11	-648,39	-651,10
Resultado Operacional EBIT	700,40	752,95	-132,82	1.869,14	1.471,98
Otras ganancias (pérdidas)	-29,43	17,46	-23,49	-1,93	-3,33
Ingresos financieros	33,02	24,60	7,93	11,01	23,63
Costos financieros	-264,69	-375,49	-300,58	-281,48	-258,93
Diferencias de cambio	-7,88	-8,13	10,83	-1,44	12,21
Resultado por unidades de reajuste	-64,09	-102,98	-115,31	-66,64	-71,48
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	367,32	308,41	-553,44	1.528,67	1.174,07
Gasto por impuesto a las ganancias	66,11	85,12	100,73	-183,44	-140,89
Resultado neto	301,21	223,29	-452,71	1.345,23	1.033,18

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

La ganancia bruta presenta una disminución de su valor en el 2020, producto de la disminución en los ingresos del periodo a consecuencia del cierre temporal de sus tiendas físicas y por el aumento de la incobrabilidad en el segmento financiero.

El EBITDA alcanzó su punto más bajo el 2020 a consecuencia del bajo nivel de ganancia bruta, pero alcanzó su máximo el 2021, producto de la recuperación del segmento retail a consecuencia de la reapertura de puntos de venta y la liquidez del mercado.

El resultado operacional EBIT es negativo en el 2020, como resultado de la caída en los ingresos y el aumento de la incobrabilidad en el segmento financiero, pero en el 2021 alcanzó su máximo valor producto de la recuperación del segmento retail.

A consecuencia de lo anterior el resultado neto del 2020, es de MUF – 452,71 registrando una pérdida para el periodo y el resultado neto del 2021 corresponde a una ganancia de MUF 1.345,23.

En la siguiente tabla se presenta el mismo estado de resultado ponderado sobre los ingresos de cada periodo histórico:

Tabla 28. Ponderación de Estado de Resultado consolidado Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-60,51%	-62,16%	-69,62%	-59,41%	-60,93%
Margen Bruto	39,49%	37,84%	30,38%	40,59%	39,07%
Gastos de Administración (Sin Dep/Amo)	-29,00%	-24,68%	-24,48%	-20,62%	-21,70%
Costos de Distribución	-1,18%	-0,88%	-0,76%	-0,65%	-0,70%
Margen EBITDA	9,31%	12,28%	5,14%	19,32%	16,67%
Depreciación y Amortización	-3,21%	-5,71%	-6,47%	-4,98%	-5,11%
Margen Operacional EBIT	6,10%	6,56%	-1,33%	14,34%	11,56%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,26%	0,15%	-0,23%	-0,01%	-0,03%
Ingresos financieros	0,29%	0,21%	0,08%	0,08%	0,19%
Costos financieros	-2,30%	-3,27%	-3,00%	-2,16%	-2,03%
Diferencias de cambio	-0,07%	-0,07%	0,11%	-0,01%	0,10%
Resultado por unidades de reajuste	-0,56%	-0,90%	-1,15%	-0,51%	-0,56%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	3,20%	2,69%	-5,53%	11,73%	9,22%
Gasto por impuesto a las ganancias	-0,58%	-0,74%	1,01%	-1,41%	-1,11%
Margen neto	2,62%	1,95%	-4,52%	10,32%	8,11%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

Para el estado de resultado consolidado el margen bruto del 2020 corresponde a 30,38% siendo el más bajo del periodo histórico y el margen bruto del 2021 corresponde a 40,59% alcanzando el máximo del periodo. El margen EBITDA fue de 5,14% en el 2020 y de 19,32% en el 2021, encontrándose en su mínimo y máximo porcentaje respectivamente. Al igual que el margen operacional EBIT alcanzo un -1,33% en el 2020 y 14,34% en el 2021. Finalmente, el margen neto es de -4,52% en el 2020 y de 10,32% en el 2021. Por lo tanto, la tendencia observada para cada periodo analizado se mantiene para todos los márgenes del estado de resultado.

Tabla 29. Ponderación de Estado de Resultado por segmento de negocio Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Segmento Retail					
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-72,46%	-74,02%	-73,34%	-67,90%	-69,44%
Margen Bruto	27,54%	25,98%	26,66%	32,10%	30,56%
Gastos admin. y costo distrib. (Sin Depr/Amort)	-26,07%	-21,04%	-20,84%	-18,02%	-18,99%
Margen EBITDA	1,47%	4,94%	5,83%	14,09%	11,57%
Depreciación y Amortización	-3,17%	-5,64%	-6,40%	-4,89%	-5,05%
Margen Operacional EBIT	-1,70%	-0,69%	-0,57%	9,20%	6,52%
Segmento Financiero					
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-34,68%	-40,67%	-59,40%	-18,60%	-27,13%
Margen Bruto	65,32%	59,33%	40,60%	81,40%	72,87%
Gastos admin. y costo distrib. (Sin Depr/Amort)	-39,35%	-34,06%	-37,20%	-37,34%	-35,93%
Margen EBITDA	25,98%	25,28%	3,40%	44,07%	36,94%
Depreciación y Amortización	-3,32%	-5,85%	-6,66%	-5,37%	-5,37%
Margen Operacional EBIT	22,66%	19,43%	-3,26%	38,69%	31,57%

¹ Dato de 2022 anualizado

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En la tabla anterior se presenta el estado de resultado ponderado sobre los ingresos por cada segmento de negocio, en la cual se puede observar lo planteado anteriormente, con relación a que el margen bruto del estado de resultado consolidado disminuyo en el

2020 como efecto de la disminución del margen bruto del segmento financiero en el mismo periodo, producto del aumento en la incobrabilidad. Con respecto al margen EBITDA consolidado disminuyó en el 2020 a consecuencia de lo mencionado, pero creció para el 2021, debido a la recuperación del sector retail y del sector financiero.

Tabla 30. Razones del Estado de Resultado consolidado Empresas Hites S.A.

En %	2018	2019	2020	2021	2022¹
Margen Bruto	39,49%	37,84%	30,38%	40,59%	39,07%
Margen EBITDA	9,31%	12,28%	5,14%	19,32%	16,67%
Margen Operacional (EBIT)	6,10%	6,56%	-1,33%	14,34%	11,56%
Margen neto	2,62%	1,95%	-4,52%	10,32%	8,11%

¹ Dato de 2022 anualizado.

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En cuanto a los márgenes previamente analizados y expuestos en la tabla anterior, se observa que todos los márgenes obtenidos en el 2020 fueron los más bajos del periodo histórico y los márgenes obtenidos en el 2021 fueron los más altos del periodo, lo que se explica por los acontecimientos en la industria descritos anteriormente.

5.5. Análisis de los activos de la empresa

En esta sección se realiza el análisis de los activos de la empresa, con el fin de obtener información útil para la proyección de los flujos de caja libre. Para esto se analizan las inversiones de la compañía, el capital de trabajo y los activos operacionales y no operacionales.

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Se clasifican los activos corrientes y activos no corrientes presentes en el balance de Empresas Hites S.A. a junio de 2022, determinando si son activos operacionales o activos no operacionales, es decir, si tienen o no directa relación con la generación de flujos de caja libre de la compañía. Lo que se determina para cada una de las cuentas de activo presentes en el balance.

Tabla 31. Clasificación de los activos de Empresas Hites S.A.

Tipo de activos UF (en miles)	Al 30/06/2022	Operacional	No operacional
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	514	x	
Otros activos financieros corrientes	274	x	
Otros activos no financieros corrientes	21		x
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	3.370	x	
Inventarios corrientes	2.384	x	
Activos por impuestos corrientes	6		x
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	28		x
Otros activos no financieros no corrientes	27		x
Cuentas por cobrar no corrientes	490	x	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	238		x
Propiedades, planta y equipo	1.230	x	
Activos por derecho de uso	3.168	x	
Activos por impuestos diferidos	1.195		x
Total Activos	12.943		

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En la tabla anterior se clasificaron los activos del balance como activos operacionales y activos no operaciones, según su relación con el giro del negocio y con la generación de flujos de caja libre de la empresa.

A continuación, se definen y se explican los activos clasificados como no operacionales:

Otros activos no financieros corrientes, corresponden a seguros, pólizas generales, gastos pagados por adelantado y arriendos anticipados.

Los activos por impuestos corrientes corresponden a la fracción del impuesto a las ganancias que representa el impuesto a cargo que se genera por la declaración de impuestos, es decir, impuesto a la renta de primera categoría, pagos provisionales mensuales, impuesto por recuperar por absorción de pérdidas tributarias (tanto de años en curso como anteriores), entre otros.

Otros activos financieros no corrientes, corresponde a instrumentos financieros Forwards, las que son utilizados por la empresa como instrumentos de cobertura de flujo de caja y para cubrir la exposición a variaciones cambiarias de obligaciones bancarias.

Otros activos no financieros no corrientes corresponden principalmente a garantías de arriendo de locales.

Activos intangibles distintos de la plusvalía, corresponden a activos intangibles que son adquiridos por la entidad y tienen una vida útil, son registrados al costo menos cualquier amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro acumulada.

Activos por impuestos diferidos, corresponden a la parte del impuesto a las ganancias que se genera por las diferencias que nacen entre los valores fiscales y los valores contables.

Por lo tanto, los activos descritos anteriormente se consideran no operacionales al no ser activos que generen flujos de caja para la empresa y no estén relacionados directamente con el giro del negocio.

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

A continuación, se analiza el capital de trabajo operativo neto para el periodo histórico, se calcula por medio de la diferencia entre los activos corrientes operativos y los pasivos corrientes operativos. Su análisis es necesario para la proyección de los flujos de caja libre, ya que entrega información sobre el financiamiento de la compañía y su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Tabla 32. Capital de trabajo operativo neto de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022¹
Activos operacionales	10.248	13.577	12.645	12.945	11.429
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.191	1.198	2.379	1.330	514
Otros activos financieros corrientes	29	18	3	157	274
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	4.598	4.848	3.307	3.728	3.370
Inventarios corrientes	1.758	1.443	1.535	2.530	2.384
Cuentas por cobrar no corrientes	980	980	580	475	490
Propiedades, planta y equipo	1.692	5.088	1.463	1.342	1.230
Activos por derecho de uso	-	-	3.379	3.383	3.168
Pasivos operacionales	2.219	1.599	2.082	2.094	1.815
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	256	333	327
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.914	1.353	1.373	1.320	1.254
Otras provisiones a corto plazo	208	154	333	235	143
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	97	92	120	205	92
CTON	8.029	11.978	10.563	10.851	9.614
Ingresos Operacionales	11.489	11.471	10.017	13.030	12.732
RCTON (en %)	69,88%	104,42%	105,46%	83,28%	75,51%

¹ Dato de 2022 anualizado.

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

El capital de trabajo de Empresas Hites S.A. desde el 2018 al 2022 (ingresos anualizados), presenta valores positivos con un promedio de MUF 10.207 para el periodo analizado, manteniendo cada año un capital de trabajo con cifras que no distan mayormente de su media, por lo que no presenta datos atípicos.

El capital de trabajo es la diferencia entre los activos operacionales y pasivos operacionales, al ser en todos los periodos los activos mayores en magnitud que los pasivos, se genera un capital de trabajo positivo lo que significa que Empresas Hites S.A. financia el desarrollo de su actividad por medio del capital de trabajo.

El ratio del capital de trabajo sobre los ingresos (RCTON) ha disminuido desde el 2020 en adelante, como resultado del aumento de los ingresos operacionales de la empresa.

5.5.3. Inversiones

Se realiza un análisis de las inversiones históricas de Empresas Hites S.A., para esto se obtiene el valor de las compras en propiedad, planta y equipo, junto con el valor de las compras en activos intangibles para cada periodo, para determinar el total de las inversiones y analizar su relación con los ingresos operacionales.

Tabla 33. Inversiones históricas de Empresas Hites S.A.

UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Compras de propiedad, planta y equipo	409	454	177	187	231
Compras de activos intangibles	103	157	141	130	146
Total inversiones	512	611	318	317	378
Ingresos operacionales	11.489	11.471	10.017	13.030	12.732
% inversiones sobre ingresos	4,46%	5,33%	3,18%	2,43%	2,97%
Depreciación y amortización	369	655	648	648	651
% dep. y amor, sobre inversiones	72,13%	107,25%	203,51%	204,64%	172,38%

¹ Dato de 2022 anualizado.

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

En la tabla anterior se incluyen las inversiones de Empresas Hites S.A., no se incorpora la cuenta otros activos de largo plazo, porque no existen valores asignados a esta cuenta para el periodo histórico analizado.

En relación, a las inversiones se observa una disminución durante el periodo analizado, desde el 2018 hasta el 2021 y en el 2022 se observa un incremento del 19,24% en el total de inversiones con respecto al año anterior.

La relación de las inversiones sobre los ingresos, muestra a una tendencia similar a la de las inversiones, ya que disminuye entre el 2019 hasta 2021 y se observa un crecimiento de la razón para el año 2022, alcanzando un 2,97%.

La depreciación y amortización se mantuvo relativamente constante para el periodo 2019 al 2022. Al realizar el cálculo de la razón de depreciación y amortización sobre las inversiones se observa un aumento durante el periodo analizado, desde el 2018 hasta el 2021 y en el 2022 se observa una disminución de la razón, producto del aumento en el total de inversiones con respecto al año anterior.

Por lo tanto, al ser la depreciación y amortización, mayor que las inversiones para el periodo de 2019 a 2022, esto significa que Empresas Hites S.A. realiza solo inversiones de reposición y no realiza inversiones para generar crecimiento de la compañía.

5.6. Análisis del crecimiento de la industria

Es importante conocer la evolución del crecimiento de la industria, analizar su tendencia y estimar su comportamiento para periodos futuros, ya que lo anterior permite estimar el crecimiento en los ingresos futuros y con esto proyectar el EBITDA, lo cual es necesario para la proyección de los flujos de caja libres.

A continuación, se analiza la evolución de la industria del retail en Chile, por medio de datos históricos de la industria y la estimación del crecimiento de esta para los próximos periodos. Para esto se obtuvo un reporte de la plataforma Euromonitor, en el que se observan datos históricos y proyectados.

En la siguiente tabla se presenta el crecimiento de la industria del retail en Chile:

Tabla 34. Crecimiento de la industria de retail en Chile y proyecciones de retail value.

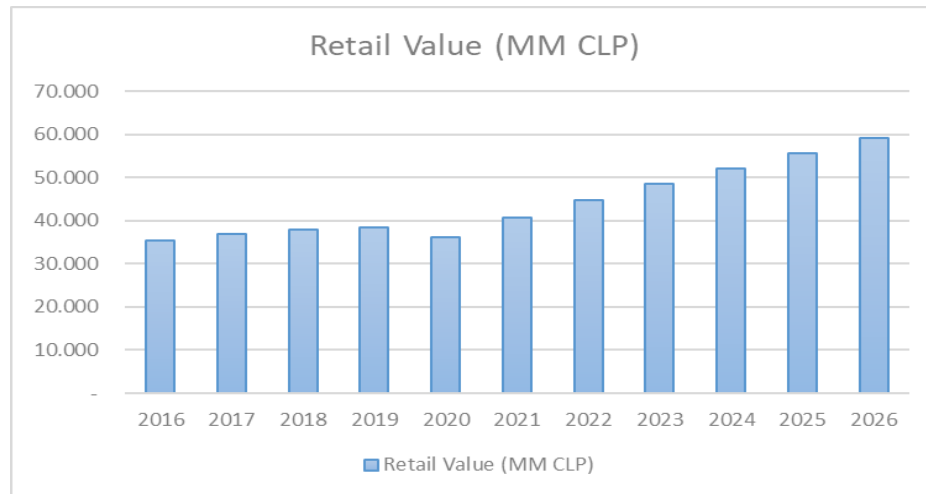
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Retail value (MM CLP)	37.820	38.488	36.250	40.676	44.746	48.599	52.146	55.702	59.124
Variación anual (%)	2,34%	1,77%	-5,82%	12,21%	10,01%	8,61%	7,30%	6,82%	6,14%

Fuente: Elaboración propia basada en datos de Euromonitor.

En cuanto al análisis de crecimiento de la industria de retail, se observa una tendencia positiva en el crecimiento, según los valores nominales obtenidos, tanto históricos como proyectados para la industria. Si bien presenta un crecimiento continuo conforme a los datos presentados en la tabla anterior, la magnitud de la variación porcentual anual del crecimiento ha ido disminuyendo a partir del 2021 en adelante, es decir, que aun cuando existe un crecimiento de la industria en todos los periodos desde el 2021 hasta el 2026, cada año la industria de retail crece en un porcentaje menor que el del año anterior.

En el gráfico siguiente, se observa la tendencia positiva en el crecimiento de la industria de retail en Chile para los periodos de análisis y además se observa como el nivel de crecimiento se estabiliza en el tiempo.

Figura 2. Valor de la Industria de Retail en Chile



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Euromonitor.

Como dato atípico, se observa un decrecimiento de un 5,82% en la industria del retail para el año 2020, lo que se explica por la disminución en las ventas producto del cierre de los puntos de venta físicos, en los periodos de cuarentena establecidos para evitar la propagación de la pandemia por covid-19.

6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

En esta sección se proyectan los ingresos, costos y gastos operacionales, además del resultado no operacional, con el objetivo de obtener la proyección del EBITDA y así estimar los flujos de caja libre de Hites S.A.

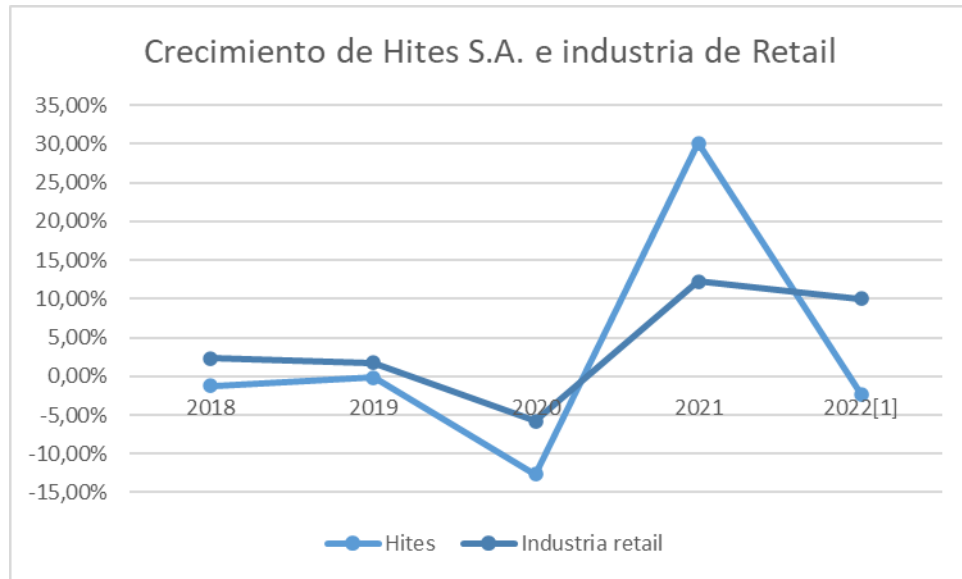
6.1. Ingresos operacionales proyectados

Los ingresos operacionales históricos de Empresas Hites S.A., presentan variaciones en su crecimiento para cada periodo, se observa que los ingresos disminuyeron en un 1,28% entre el 2017 y el 2018, cuya tendencia a la baja se mantuvo con una disminución de 0,16% entre el 2018 y el 2019, en el 2020 los ingresos operacionales totales presentaron su mayor caída disminuyendo en un 12,68% en comparación con el año anterior, lo cual se explica por aumento en el costo de ventas debido al aumento de las provisiones por incobrables, al incluir gastos por intereses y las pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos por cobrar, junto con el cierre de los puntos de venta producto de las medidas sanitarias implementadas para reducir la propagación de la pandemia. Luego entre el 2020 y el 2021 se generó un aumento de los ingresos en un 30,08% como resultado de la recuperación de la industria, producto de la inyección de liquidez en la economía. Por último, en el 2021 y el 2022 (anualizado) se observa una disminución de 2,29% de los ingresos operacionales totales.

Con respecto a lo anterior se concluye que no existe una tendencia que se mantenga constante a lo largo del periodo histórico analizado, pero al comparar el comportamiento del crecimiento de Hites S.A. en relación con la industria del retail, se observa que presenta una tendencia similar en su crecimiento, es decir, que si bien la variación porcentual de los ingresos de un periodo a otro no es la misma nominalmente, si presenta la misma tendencia creciente o decreciente para los periodos respectivos.

En la siguiente figura se presenta la tendencia en el crecimiento de los ingresos totales de Empresas Hites S.A. y la tendencia en el crecimiento de la industria del retail en Chile:

Figura 3. Crecimiento de los ingresos de Empresas Hites S.A. e Industria de Retail.



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Euromonitor y EE.FF.

En cuanto a lo que se observa en el gráfico para el 2022 tanto Hites como la industria de retail presentan una tendencia decreciente. Empresas Hites S.A. disminuye sus ingresos operacionales en un 2,29% entre el 2021 y el 2022, a su vez la industria de retail reduce su crecimiento en un 2,20% en el mismo periodo, si bien la industria de retail crece en cada periodo, lo hace cada vez en un porcentaje menor reduciendo su crecimiento en un 1,21% en promedio por cada año entre el 2022 y 2026.

En relación a las inversiones de Hites S.A., la compañía el año 2021 invirtió en la construcción y habilitación de las tiendas de Quilicura y Quilpué, las cuales abrirán durante el 2022, también invirtió en la digitalización del negocio financiero lanzando una tarjeta digital que permite comprar de manera simple y segura en todos los canales físicos y digitales (Hites, 2022).

En conclusión, se estima que la tendencia de crecimiento de Hites S.A. es negativa, lo cual está en línea con la disminución en las tasas de crecimiento de la industria de retail, pues se observa que el crecimiento de la industria se está estabilizando después del alza que presentó el 2021. Si bien se observan inversiones en el 2021 que podrían aumentar los ingresos operacionales de la compañía para los próximos años, estas principalmente corresponden a inversiones de reposición, ya que la tienda que se construyó en Quilicura en el 2021 corresponde a la reposición de la tienda que fue quemada en noviembre del 2019 en la misma comuna.

Los ingresos operacionales de Hites se proyectan en base a la tendencia y crecimiento estimado para la industria del retail financiero en Chile durante los próximos periodos, para esto se debe considerar el alto nivel de inflación en la economía chilena, el alza de las tasas de interés, el aumento del desempleo y la incertidumbre del mercado. Como resultado la industria del retail ha sido fuertemente afectada observando disminuciones en el índice de ventas diarias del comercio minorista durante el primer semestre de 2022 (Banco Central, 2022), sumado al cambio en los hábitos de compra de los clientes, quienes priorizan comprar productos de primera necesidad, ha dificultado mantener un nivel de ventas acorde con los requerimientos del negocio, ya que la industria del retail debido a sus altos costos fijos y márgenes estrechos, debe mantener volúmenes de venta significativos que le permitan generar ganancias y en muchas empresas que conforman la industria no se está logrando. Por otro lado, el retail financiero ha mostrado un alza en las colocaciones con tarjeta de crédito y el aumento de la tasa de interés de crédito, producto de las alzas decretadas por el Banco Central ante para contrarrestar la inflación, lo que implica un escenario favorable para el desarrollo del segmento financiero.

En relación al escenario económico actual y su efecto en la industria de retail financiero expuesto en el párrafo anterior, se proyecta una disminución en las ventas de un 1,2% anual para dicha industria. Al considerar que Empresas Hites S.A. posee un 5,5% de participación de mercado en las ventas de la industria de retail financiero (Hites, 2022), se proyecta una disminución promedio de 1,2% en los ingresos operacionales de Hites para el periodo 2022 a 2026.

Tabla 35. Ingresos operacionales proyectados de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Retail	10.170	9.616	9.093	8.598	8.129
Ingresos Financieros	2.562	2.886	3.252	3.663	4.127
Total Ingresos	12.732	12.503	12.344	12.261	12.257

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla anterior se presentan los ingresos proyectados de Hites S.A. para los próximos cinco años. El total de ingresos operacionales presenta una disminución promedio de 1,2% para el periodo 2022 a 2026, se aplicaron distintas tasas para la proyección de los ingresos por segmento, ya que el segmento retail ha sido fuertemente afectado por el contexto económico actual se aplicó una tasa de decrecimiento de 5,4% anual para los ingresos proyectados y en el caso del segmento financiero han aumentado las colocaciones con tarjeta de crédito, junto con sus respectivas tasas de interés por lo que se aplicó una tasa de crecimiento de 12,7% para cada año proyectado.

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Para la proyección de los costos y gastos operacionales, se analiza el comportamiento histórico que han tenido estas cuentas desde enero del 2018 hasta junio del 2022, de lo anterior se observa que los porcentajes del costo de venta, costo de administración y costo de distribución sobre los ingresos han mantenido una tendencia constante, es decir, la razón entre los costos y gastos operacionales sobre los ingresos presento porcentajes estables para el periodo histórico analizado.

En relación al aumento en el costo de ventas observado durante el periodo de análisis, debido al aumento de las provisiones por incobrables, la empresa mantiene una política de riesgo de su cartera de clientes, desarrollando estrategias de crédito, que incluyen dirigir y controlar las actividades de origen de crédito, su seguimiento, control, asignación de cupos, y estrategias de cobranza. Junto con desarrollar productos de normalización que permitan a los clientes ordenar sus deudas, y a la empresa recuperar la cartera

morosa y castigada, minimizando las pérdidas por riesgo de incobrabilidad y optimizando la administración de la cartera de clientes y su riesgo (Hites, 2022), logrando aumentar en un 17,2% sus clientes activos a junio de 2022 en relación al mismo periodo del año anterior, por lo tanto aumentan los clientes con menos de 180 días de morosidad disminuyendo el riesgo de incobrabilidad.

Empresas Hites S.A. no ha hecho públicos sus planes de reestructuración de los últimos años, ni tampoco los planes para futuros periodos, por lo que no se puede asumir que existirán cambios en la estructura de costos y gastos futura.

En vista de que la empresa ha presentado costos y gastos de operación constantes y además no especifica planes de reestructuración para los próximos años, la proyección de los costos y gastos operacionales se realizara en base al porcentaje promedio que representan estos costos y gastos sobre los ingresos para el periodo histórico.

En las siguientes tablas se presenta la proyección de los costos y gastos operacionales para el segmento de retail y el segmento financiero:

Tabla 36. Costos y gastos operacionales proyectados segmento retail de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Costo de venta	-7.062	-6.869	-6.495	-6.141	-5.807
Gastos admin. y costo distrib. (Sin Depr/Amort)	-1.931	-2.018	-1.909	-1.805	-1.706

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 37. Costos y gastos operacionales proyectados segmento financiero de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Costo de venta	-695	-1.042	-1.174	-1.322	-1.490
Gastos admin. y costo distrib. (Sin Depr/Amort)	-921	-1.061	-1.196	-1.347	-1.518

Fuente: Elaboración propia.

Para la construcción de la proyección del segundo semestre del 2022 se anualiza este periodo, es decir, se replicó la información del segundo semestre del 2021. En el caso de la proyección del 2023 en adelante, para el segmento de retail se aplicó un costo de

venta de 71,43% y un gasto de administración y costo de distribución de 20,99% en cada año proyectado. Para la proyección del segmento financiero para el mismo periodo se aplicó un costo de venta de 36,09% y un gasto de administración y costo de distribución de 36,77% en cada año proyectado.

6.3. Resultado no operacional proyectado

Se identifican como cuentas del resultado no operacional las otras ganancias o pérdidas, los ingresos financieros, los costos financieros, las diferencias de cambio y el resultado por unidades de reajuste, de estas cuentas se proyectarán con un crecimiento de 0% aquellas que en el periodo histórico presenten grandes variaciones, por lo que no exista una tendencia clara de su comportamiento en los próximos años. Por el contrario, las cuentas que presenten un porcentaje de variación estable serán proyectadas en función de este.

Al analizar las cuentas del estado de resultado se establece que las otras ganancias o pérdidas, las diferencias de cambio y el resultado por unidades de reajuste, mantendrán el nivel presentado en el último año del periodo histórico, ya que al presentar variaciones dispares se proyecta con un 0%. Por otra parte, los ingresos financieros y los costos financieros exponen una tendencia identificable y su proyección se presenta a continuación.

Tabla 38. Resultado no operacional proyectado Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos financieros	24	29	28	28	28
Costos financieros	-259	-319	-315	-313	-313

Fuente: Elaboración propia.

La construcción de la proyección del segundo semestre del 2022 se obtuvo de anualizar este periodo, es decir, se replicó la información del segundo semestre del 2021. En el caso de la proyección del 2023 en adelante para los ingresos financieros se utilizó una tasa de crecimiento de 0,23%, la cual se obtuvo del promedio de las tasas de crecimiento del periodo histórico dejando fuera los años 2020 y 2021 por presentar datos atípicos.

En el caso de la proyección de los costos financieros se utilizó una tasa de crecimiento del 2,55% obtenida del promedio del periodo histórico.

Las cuentas ingresos financieros, los costos financieros, las diferencias de cambio y el resultado por unidades de reajuste, se consideran cuentas recurrentes. Por el contrario la cuenta otras ganancias (pérdidas) posee elementos no recurrentes en el EE.RR de Empresas Hites S.A.

6.4. Impuesto corporativo proyectado

Para proyectar el impuesto corporativo, primero se debe proyectar las ganancias antes de impuesto lo cual se realiza en base a los ingresos operacionales proyectados, con los cuales se calculan las ganancias antes de impuestos al aplicar el porcentaje sobre los ingresos que representan, para esta proyección se utilizó el 9,22% (obtenido en el 2022).

En la siguiente tabla se presenta la proyección de las ganancias antes de impuesto y de los gastos por impuesto a las ganancias.

Tabla 39. Impuesto corporativo proyectado Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	1.174	1.153	1.138	1.131	1.130
Gasto por impuesto a las ganancias	-141	-311	-307	-305	-305
Resultado neto	1.033	842	831	825	825

Fuente: *Elaboración propia.*

El impuesto corporativo para Chile es de un 27% por lo tanto, esta tasa se aplica para la proyección del gasto por impuesto a las ganancias desde el 2023 en adelante, dicha tasa se aplica sobre el total de las ganancias antes de impuesto. Al igual que en los apartados anteriores para la proyección del segundo semestre de 2022 se anualizo este periodo, es decir, se replicó la información del segundo semestre del 2021.

6.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

En base a las proyecciones anteriores se construye el estado de resultados proyectado para empresas Hites S.A., el cual se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 40. Estado de resultado proyectado Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	12.732	12.503	12.344	12.261	12.257
Costo de venta	-7.757	-7.911	-7.669	-7.464	-7.297
Ganancia Bruta (Margen)	4.975	4.592	4.676	4.797	4.960
Gastos de Administración (Sin Dep/Amo)	-2.852	-3.080	-3.104	-3.152	-3.224
EBITDA	2.123	1.512	1.571	1.646	1.736
Depreciación y Amortización	-649	-637	-629	-625	-625
Resultado Operacional EBIT	1.474	875	942	1.021	1.111
Otras ganancias (pérdidas)	-3	-3	-3	-3	-3
Ingresos financieros	24	29	28	28	28
Costos financieros	-259	-319	-315	-313	-313
Diferencias de cambio	12	12	12	12	12
Resultado por unidades de reajuste	-71	-71	-71	-71	-71
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	1.174	1.153	1.138	1.131	1.130
Gasto por impuesto a las ganancias	-141	-311	-307	-305	-305
Resultado neto	1.033	842	831	825	825

Fuente: Elaboración propia.

Al comparar el estado de resultados proyectado con el histórico, se observa que los montos de las distintas cuentas que componen el estado de resultado mantienen niveles similares, principalmente el costo de venta, ganancia bruta, EBITDA, EBIT, ganancia antes de impuesto y resultado neto.

6.5.1. Supuestos utilizados

- La proyección de los ingresos operacionales de Hites se realiza en relación con la tendencia del crecimiento de la industria del retail financiero, la cual según el contexto económico actual disminuirá las ventas de un 1,2%, por lo tanto, se proyecta una disminución promedio de 1,2% en los ingresos operacionales de Hites para el periodo 2022 a 2026.
- Al construir la proyección del costo de venta del segmento de retail se utiliza un 71,43% y para los gastos de administración y costos de distribución un 20,99%, los porcentajes señalados anteriormente son el promedio del periodo histórico.
- Para la proyección del costo de venta del segmento financiero se utiliza un 36,09% y para los gastos de administración y costos de distribución un 36,77%, los porcentajes señalados anteriormente son el promedio del periodo histórico.
- En el resultado no operacional se proyectan los ingresos financieros con un 0,23% de crecimiento y los costos financieros en un 2,5%, según análisis de datos históricos.
- El impuesto corporativo proyectado, se calculó aplicando una tasa del 27% sobre las ganancias antes de impuesto las que fueron proyectadas para cada año en un 9,22%.

6.6. Estado de resultados proyectado porcentual

En base a los resultados de la tabla anterior, se presenta en la siguiente tabla el estado de resultado proyectado, expresado en porcentajes sobre los ingresos de Empresas Hites S.A.:

Tabla 41. Estado de resultado proyectado sobre los ingresos Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de venta	-60,93%	-63,27%	-62,12%	-60,87%	-59,53%
Ganancia Bruta (Margen)	39,07%	36,73%	37,88%	39,13%	40,47%
Gastos de Administración (Sin Dep/Amo)	-22,40%	-24,63%	-25,15%	-25,71%	-26,31%
EBITDA	16,67%	12,09%	12,73%	13,42%	14,16%
Depreciación y Amortización	-5,10%	-5,10%	-5,10%	-5,10%	-5,10%
Resultado Operacional EBIT	11,58%	7,00%	7,63%	8,32%	9,07%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%
Ingresos financieros	0,19%	0,23%	0,23%	0,23%	0,23%
Costos financieros	-2,03%	-2,55%	-2,55%	-2,55%	-2,55%
Diferencias de cambio	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Resultado por unidades de reajuste	-0,56%	-0,57%	-0,58%	-0,58%	-0,58%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	9,22%	9,22%	9,22%	9,22%	9,22%
Gasto por impuesto a las ganancias	-1,11%	-2,49%	-2,49%	-2,49%	-2,49%
Resultado neto	8,11%	6,73%	6,73%	6,73%	6,73%

Fuente: Elaboración propia.

Al comparar los porcentajes ponderados del estado de resultados proyectado sobre los ingresos con los porcentajes ponderados obtenidos en el estado de resultados sobre los ingresos del periodo histórico, se observa que los porcentajes para las distintas cuentas que componen el estado de resultado se mantienen a niveles constantes, principalmente el costo de venta, ganancia bruta, EBITDA, EBIT, ganancia antes de impuesto y resultado neto.

En cuanto a la proyección del margen de ganancia antes de impuestos, se establece que este margen es un 9,22% de los ingresos totales proyectados para el periodo de la valoración, se verifica que la razón asignada como margen de ganancia antes de impuesto para Empresas Hites S.A. este acorde a su industria, para esto el margen determinado debe estar alineado con los márgenes históricos obtenidos por sus competidores directos (benchmarks), específicamente con las empresas con mayor similitud, tales como Empresas Tricot S.A. y Forus S.A, que presentan márgenes históricos de ganancia antes de impuestos de 8,10% y 11,72% respectivamente entre el 2018 y 2022, por lo tanto el margen de ganancia antes de impuestos proyectado para Empresas Hites S.A. es acorde a la industria, ya que se sitúa dentro del rango determinado por sus empresas comparables. Por otro lado, las empresas comparables Ripley Corp. S.A. y Empresas La Polar S.A., presentan márgenes históricos de ganancia antes de impuestos de 2,39% y -4,06% respectivamente entre el 2018 y el 2022, los márgenes históricos de ganancia antes de impuestos de estas dos empresas son inusualmente bajos, considerándose datos atípicos al no ser representativos de la situación financiera típica de las empresas, lo cual se explica por las pérdidas que han sufrido ambas empresas durante el periodo de pandemia, el cual les ha afectado en mayor medida por la diferencia en la etapa del ciclo económico en la cual se encontraban antes de que comenzara la pandemia y las distintas estrategias implementadas en cada una de ellas, en relación a lo realizado por Empresas Hites S.A.

La comparación realizada en el párrafo anterior para verificar si el margen proyectado de ganancias antes de impuestos para Hites S.A. es acorde a la industria en la que se desempeña, también permite comparar el desempeño y competitividad de Hites S.A. en el mercado, evaluando su viabilidad financiera y estimando las ganancias o pérdidas que la empresa pueda generar en el futuro.

7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

7.1. Inversión en reposición

En esta sección se analizan las inversiones y su relación con la depreciación y amortización, de este análisis se obtiene información sobre el tipo de inversiones que realiza la compañía, es decir, si son inversiones de reposición y crecimiento o solo inversiones de reposición.

A continuación, se presenta las inversiones y la depreciación y amortización:

Tabla 42. Inversiones, depreciación y amortización de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 (1)
Compras de propiedad, planta y equipo	409	454	177	187	231
Compras de activos intangibles	103	157	141	130	146
Total inversiones	512	611	318	317	378
Depreciación y amortización	369	655	648	648	651
Inversiones sobre % dep. y amort.	139%	93%	49%	49%	58%

¹ Dato de 2022 anualizado.
Fuente: Elaboración propia.

Se observa que el porcentaje de las inversiones sobre la depreciación y amortización, para el 2019 en adelante es menor a un 100%, lo que significa que la empresa invierte anualmente un monto menor que su depreciación y amortización anual, por lo tanto, Empresas Hites S.A. está realizando solo inversiones de reposición y no está invirtiendo capital para el fomentar el crecimiento de la empresa.

Tabla 43. Depreciación y amortización proyectada Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos operacionales	12.732	12.503	12.344	12.261	12.257
% dep. y amor. sobre los ingresos	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Total depreciación y amortización	-649	-637	-629	-625	-625

Fuente: Elaboración propia.

Empresas Hites S.A. no ha hecho públicos sus planes de inversión, lo cual permite estimar el crecimiento de la empresa, en este caso como se desconoce el plan de inversión de la compañía se proyecta la depreciación y amortización, asumiendo que la inversión en reposición es igual al total de la depreciación y amortización proyectada.

7.2. Nuevas inversiones de capital

Para obtener las nuevas inversiones de capital, se analiza la relación entre la propiedad, planta y equipo, y las compras de activos intangibles, en función de los ingresos, para obtener un porcentaje estimado con el cual proyectar las inversiones de capital.

Tabla 44. Inversiones sobre ingresos operacionales de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 (1)
Compras de propiedad, planta y equipo	409	454	177	187	231
Compras de activos intangibles	103	157	141	130	146
Total inversiones de capital	512	611	318	317	378
Ingresos operacionales	11.489	11.471	10.017	13.030	12.732
Inversiones sobre ingresos operac.	4,46%	5,33%	3,17%	2,43%	2,97%

¹ Dato de 2022 anualizado.
Fuente: Elaboración propia.

En la tabla anterior se presentan las inversiones sobre los ingresos de operación para los años del periodo histórico, de las cuales se observa una tendencia entre el 2020 y el 2022, por lo que se utiliza el promedio de los porcentajes de este periodo que es de un 2,86% para la proyección de las inversiones de capital.

Tabla 45. Inversiones proyectadas Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos operacionales	12.732	12.503	12.344	12.261	12.257
% inversiones sobre los ingresos	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%	2,86%
Inversiones de capital	364	357	353	351	350
Variación	21	5	2	0	0

Fuente: Elaboración propia.

Las inversiones se realizan en t-1 para ver resultados en t, por lo tanto, para obtener el monto de la inversión anual se debe calcular la variación de las inversiones de capital para cada periodo.

Tabla 46. Inversiones de crecimiento proyectada Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Variación de inversión	21	5	2	0	0

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla anterior se muestra el monto de la variación de la inversión para cada periodo, las inversiones de capital han ido disminuyendo en cada periodo como resultado de la disminución del ingreso operacional.

7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Para estimar si Empresas Hites S.A. requiere inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto, se debe proyectar el capital de trabajo futuro, a través del RCTON estimado para el periodo de proyección.

Tabla 47. Ratio capital de trabajo operativo neto de Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
Activos operacionales	10.248	13.577	12.645	12.945	11.429
Pasivos operacionales	2.219	1.599	2.082	2.094	1.815
CTON	8.029	11.978	10.563	10.851	9.614
Ingresos Operacionales	11.489	11.471	10.017	13.030	12.732
RCTON (en %)	69,88%	104,42%	105,45%	83,28%	75,51%

¹ Dato de 2022 anualizado.

Fuente: Elaboración propia basada en datos de EE.FF.

Para definir el RCTON que se utilizara para la proyección, se considera el ratio del año 2022 anualizado, que es de 75,51% el cual se aplica sobre los ingresos operacionales proyectados para obtener el capital de trabajo operativo neto proyectado.

Tabla 48. Capital de trabajo operativo neto proyectado Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos operacionales	12.732	12.503	12.344	12.261	12.257
RCTON proyectado (%)	75,51%	75,51%	75,51%	75,51%	75,51%
CTON	9.614	9.441	9.321	9.258	9.255
Variación CTON	173	120	63	3	0

Fuente: Elaboración propia.

Las inversiones se realizan en t-1 para ver resultados en t, por lo tanto, para obtener el monto de la inversión de capital de trabajo se debe calcular la variación del CTON para cada periodo.

Tabla 49. Liberación capital de trabajo operativo neto Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Liberación de CTON	173	120	63	3	0

Fuente: *Elaboración propia.*

En la tabla anterior se muestra el monto de la variación del capital de trabajo operativo neto para cada periodo, las cifras obtenidas son positivas lo que quiere decir que Hites S.A. está en condiciones de liberar capital de trabajo y redestinar recursos a otra área de la compañía.

7.4. Flujos de caja libre proyectados

Para la proyección del flujo de caja libre se utilizan todas las proyecciones y cálculos realizados durante el punto 7, los cuales se unifican en la siguiente tabla.

Tabla 50. Flujos de caja libre proyectados Empresas Hites S.A.

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT (después de impuestos)	1.076	638	688	745	811
(+) Depreciación y amortización	649	637	629	625	625
(-) inversión de reposición	-649	-637	-629	-625	-625
(-) Nuevas inversiones	21	5	2	0	-
(+/-) liberación CTON	173	120	63	3	-
Flujo de caja libre	1.270	763	753	748	811

Fuente: *Elaboración propia.*

En cuanto a las nuevas inversiones y la liberación del capital de trabajo operativo neto, se estima que para el año 2026 equivaldrán a cero, ya que no se proyecta crecimiento ni variación para estas cuentas en próximos periodos.

7.5. Valor terminal

Se calcula el flujo de caja libre del año 2027 y para esto se asume que es igual al flujo de caja libre del 2026, además se establece que su perpetuidad es sin crecimiento, por lo que no se incluyeron montos de nuevas inversiones, ni de capital de trabajo.

En la siguiente tabla se presenta el valor terminal del flujo de caja libre:

Tabla 51. Flujos de caja libre proyectado valor terminal

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT (después de impuestos)	1.076	638	688	745	811	811
(+) Depreciación y amortización	649	637	629	625	625	625
(-) inversión de reposición	-649	-637	-629	-625	-625	-625
(-) Nuevas inversiones	21	5	2	0	-	-
(+/-) liberación CTON	173	120	63	3	-	-
Flujo de caja libre	1.270	763	753	748	811	811

Fuente: Elaboración propia.

La estimación anterior se realiza en base a que la empresa no presenta planes de reestructuración que evidencien un crecimiento para los próximos años, por el contrario, debido a la caída del segmento retail los ingresos operacionales han ido disminuyendo gradualmente durante el periodo de análisis, lo que genera una disminución en la inversión lo que merma el crecimiento de Hites S.A.

8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Se lleva a valor presente a fecha del 30 de junio de 2022, el flujo de caja libre derivado de la sección anterior.

Tabla 52. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados

En UF (en miles)	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de caja libre	1.270	763	753	748	811
Valor presente del valor terminal al 2026					12.916
Valor presente Flujo de Caja Libre	1.232	696	646	605	10.436
Valor presente total (WACC 6,28%)	13.615				

Fuente: *Elaboración propia.*

Se obtiene un valor presente total de MUF 13.615.

8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Se compara el capital de trabajo operativo neto (CTON) real al 30 de junio del 2022 con el capital de trabajo operativo neto estimado al 31 de diciembre del 2022, con el fin de identificar si existe déficit o exceso de CTON.

Tabla 53. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

En UF (en miles)	
CTON real al 30 de junio de 2022	3.983
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2022	9.614
Déficit de CTON	-5.631

Fuente: *Elaboración propia.*

Existe un déficit de capital de trabajo operativo neto, ya que el capital proyectado al cierre del 2022 es mayor que el capital real a junio de 2022, por lo que se requiere inversión en el segundo semestre para alcanzar el nivel de capital de trabajo proyectado y así alcanzar el nivel de ingresos operacionales proyectado para el 2023.

Hites presenta déficit de capital de trabajo, al obtener un valor negativo en la diferencia del capital de trabajo a diciembre del 2022 en relación al capital de trabajo a junio de 2022, lo cual se explica por el alto nivel de endeudamiento que tiene la empresa y específicamente por el alto valor en el pasivo circulante, el cual afecta directamente el valor del capital de trabajo operativo neto, entonces a mayor pasivo circulante menor capital de trabajo. Por lo tanto, el déficit de CTON producido por una alta deuda se traduce en que Empresas Hites S.A. al 30 de junio de 2022 no posee suficiente capital circulante para cubrir sus obligaciones a corto plazo, por lo que podría requerir financiamiento adicional o una reestructuración de sus activos y pasivos circulantes.

8.3. Activos prescindibles y otros activos

En esta sección se identifican los activos prescindibles y los otros activos que permiten generar ingresos.

A continuación, se presenta una tabla con los activos prescindibles y valor en MUF al 30 de junio del 2022:

Tabla 54. Activos prescindibles

En UF (en miles)		Al 30-06-2022
Activos corrientes	Otros activos no financieros	21
Activos no corrientes	Otros activos financieros	28
	Otros activos no financieros	27
Total activos prescindibles		76

Fuente: Elaboración propia.

Según lo observado en la tabla anterior existen MUF 76 que pertenecen a activos prescindibles, es decir, que Hites S.A. puede liquidarlos y obtener recursos para destinar a inversión y con esto aumentar los ingresos operacionales de la compañía.

Tabla 55. Detalle de otros activos

En UF (en miles)	
PPE e intangibles real al 30 de junio de 2022	187
PPE e intangibles proyectado al 31 de diciembre de 2022	217
Total otros activos	-31

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a los otros activos existe un déficit de MUF 31 en la inversión para alcanzar el nivel de actividad para el segundo semestre del 2022, por lo que se requiere inyectar capital para alcanzar los ingresos proyectados para el 2023.

8.4. Valorización económica de la empresa

Se realiza la valoración económica del precio de la acción de Empresas Hites S.A., por medio del método de flujos de caja descontados, por lo que se proyectaron las cuentas que componen el flujo de caja desde el segundo semestre del 2022 hasta el cierre del 2026, junto con el valor terminal al 2027, para el cálculo del valor terminal se estima que este no tendrá crecimiento, ya que no existen planes de inversión, ni de reestructuración de la compañía, sólo se implementaran planes de reposición, además la empresa presenta una tendencia de disminución en sus ingresos para los próximos periodos (Hites, 2022).

Para el cálculo del valor presente del FCL se utiliza una tasa de costo de capital K_o de 6,28%, obteniendo un valor presente de los FCL de MUF 13.615.

Al valor presente obtenido del FCL se adiciona el déficit del capital de trabajo y los activos prescindibles y otros activos, para determinar el valor total de los activos, luego se resta la deuda financiera, definiendo el valor del patrimonio económico, al dividir este por el número de acciones de Empresas Hites S.A. se obtiene el valor del precio de la acción

en MUF, para luego realizar la conversión a UF y posteriormente a Pesos Chilenos (CLP) al dividir por el valor de la UF al 30 de junio de 2022.

En la siguiente tabla se detalla el cálculo del precio de la acción de Hites S.A. al 30 de junio de 2022:

Tabla 56. Valoración económica

Al 30-06-2022	
Valor presente de los FCL (MUF)	13.615
Exceso (déficit) CTON (MUF)	-5.631
Activos prescindibles y otros activos en (MUF)	45
Valor total de activos en (MUF)	8.030
Deuda financiera (MUF)	-6.840
Patrimonio económico (MUF)	1.189
Número de acciones	377.124.663
Precio acción estimado (UF)	0,00315
UF del 30-06-2022	33.086,83
Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)	\$104,34
Precio acción real en CLP	\$97,43
Diferencia de precios (en %)	7%

Fuente: *Elaboración propia*

Como resultado de la valorización del precio de la acción de Hites al 30 de junio del 2022, por medio del Método de Flujo de Caja Descontado se obtiene un valor de \$104,34 pesos chilenos, lo cual es mayor al valor real de la acción de Hites para ese día, que fue de \$97,43 pesos chilenos, presentando una diferencia del 7% entre ambos precios.

Se analiza la evolución del precio real de la acción de Hites durante un periodo de seis meses, desde el 1 de abril hasta el 30 de septiembre de 2022, en dicho periodo se observa que el precio real de acción fluctúa entre los \$88,32 y \$145,02 pesos chilenos, alcanzando aproximadamente el precio de la acción estimado en la presente valoración en tres ocasiones, el 17/06/2022, el 20/06/2022 y 09/09/2022. Por lo tanto, se considera

que el precio obtenido se encuentra dentro del rango de precios reales de la acción en el periodo de la valoración.

A continuación, se presenta la gráfica del precio real de la acción de Hites S.A.:

Figura 4. Precio de la acción de Empresas Hites S.A.



Fuente: Elaboración propia.

8.5. Análisis de sensibilidad

Se realiza un análisis de sensibilidad del precio de la acción de Hites S.A., considerando como variables el costo de capital K_o y los flujos de caja libre, iterando con distintos valores de las variables mencionadas obteniendo diferentes precios de la acción para cada condición de sus variables.

El costo de capital utilizado para la construcción de la matriz va desde el 4,45% hasta el 6,74%, variando en un 0,46% en cada fila de la matriz, con el objetivo de mostrar la sensibilidad del precio de la acción ante un pequeño cambio en la tasa costo de capital.

Se sitúan en las columnas de la matriz distintos flujos de caja libre proyectados, los cuales son FCL sin crecimiento, FCL con crecimiento de 1% en los ingresos anuales proyectados y FCL con crecimiento de 2,1% en los ingresos anuales proyectados.

La proyección del FCL con crecimiento de 1% de los ingresos, se realiza en base al supuesto de crecimiento demográfico anual para Chile, que se proyectó en un 1% según

datos obtenidos del censo 2017 (INE, 2022), para esto se consideró una inversión de MUF 178 para el 2027 aumentando la inversión en relación a los años anteriores. La proyección del FCL con crecimiento de 2,1% de los ingresos, se realiza en base al supuesto del PIB tendencial de la economía chilena, que se proyectó en un 2,1% para el periodo 2023 al 2032 (Banco Central, 2022), para esto se consideró una inversión de MUF 307 para el 2027 aumentando la inversión en relación a los años anteriores.

En la siguiente tabla se muestra la variación del precio de la acción para cada condición de sus variables:

Tabla 57. Análisis de sensibilidad

Ko / FCL	Sin crecimiento (g=0%)	Perpetuidad c/c (g=1,0%)	Perpetuidad c/c (g=2,1%)
4,45%	\$ 570,98	\$ 758,78	\$ 1.127,42
4,91%	\$ 421,64	\$ 579,62	\$ 818,79
5,36%	\$ 297,81	\$ 437,66	\$ 596,21
5,82%	\$ 193,47	\$ 322,31	\$ 427,92
6,28%	\$ 104,34	\$ 226,65	\$ 296,08
6,74%	\$ 27,18	\$ 145,81	\$ 189,69

Fuente: Elaboración propia

De cada una de las combinaciones de la matriz anterior se obtienen distintas estimaciones para el precio de la acción de Hites, se observa que el precio de la acción obtenido de los FCL que proyectan crecimiento es superior al precio real de la acción al 30 de junio del 2022 (\$97,43), en cuanto al FCL sin crecimiento se observa que un cambio de 0,46% en la tasa de costo de capital representa una variación significativa en el precio de la acción estimada, presentando este precio una alta sensibilidad en relación a la variable costo de capital.

CONCLUSIÓN

Concluida la valoración al 30 de junio de 2022 del precio de la acción de Empresas Hites S.A., por medio del método de Flujos de Caja Descontados (FCD), se obtiene un precio estimado de \$104,34 pesos lo que difiere del precio de cierre de la acción para ese día que fue de \$97,43 pesos (precio real), presentando una diferencia de un 7% entre el precio de cierre de la acción y el precio estimado de la misma.

Lo anterior puede significar que el precio de la acción de Hites ha sido subvalorado en la Bolsa de Comercio en la fecha de la valoración, lo cual puede ser efecto de variables externas a la metodología de valoración por Flujos de Caja Descontados, como lo es el ruido de mercado.

Para validar la pertinencia del precio estimado para la acción de Hites, se analizan los precios diarios de cierre de la acción desde tres meses antes de la fecha de la valoración hasta los tres meses posteriores, es decir, del 1 de abril de 2022 hasta el 30 de septiembre de 2022.

Se concluye que el precio de la acción estimado se encuentra dentro del rango en el que varían los precios reales de la acción coincidiendo ambos precios el 20 de junio de 2022, fecha que no dista significativamente de la fecha de la valoración, por lo que se considera pertinente el precio estimado por medio de la metodología previamente descrita.

BIBLIOGRAFÍA

- Bancel, F., & Mittoo, U. R. (27 de marzo de 2014). The Gap between Theory and Practice of Firm Valuation. *Paper*.
- Banco Central. (7 de Diciembre de 2022). Obtenido de https://www.bcentral.cl/documents/33528/3909352/Rec_PIB_tendencial.pdf/66df2a36-d079-4c41-9728-77f51c7e8e5a?t=1670378579227
- BCI. (10 de Octubre de 2022). *BCI*. Obtenido de BCI: <https://www.bci.cl/equityresearch/sector-retail/>
- Bloomberg. (2022).
- Bolsa de Santiago. (5 de Octubre de 2022). *Bolsa de Santiago*. Obtenido de Bolsa de Santiago: https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/HITES
- CMF. (5 de Octubre de 2022). *CMF*. Obtenido de CMF: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96947020&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzBAAF&vig=VI&control=svs&p estania=3>
- Damodaran. (2002). *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons.
- Damodaran. (2002). *The Analysis and Use of Financial Statements*.
- Damodaran. (3 de noviembre de 2022). *Damodaran*. Obtenido de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Feller Rate. (10 de Octubre de 2022). *Feller Rate*. Obtenido de Feller Rate: <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/hites2207.pdf>
- Fernández. (2012). *Valoración de Empresas*.
- Hites. (5 de Octubre de 2022). *Hites*. Obtenido de Memoria Anual 2021 Hites: <https://inversionistas.hites.com/documents/22464/23431/Memoria+hites+2021+Completa+VF+OF..pdf/2a775c1c-fd10-47bb-b0e1-b9afaefe0760>
- ICR. (5 de Octubre de 2022). *ICRCHILE*. Obtenido de ICRCHILE: www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/empresas-hites-s-a-2/informes-22/543-hites-informe-de-clasificacion-agosto-2011/file#:~:text=Empresas%20Hites%20S.A.%20es%20un,através%20de%20la%20cadena%20Hites
- INE. (2022). Obtenido de <https://www.ine.gob.cl/estadisticas/sociales/demografia-y-vitales/proyecciones-de-poblacion>
- Inversiones Security. (10 de Octubre de 2022). *Inversiones Security*. Obtenido de Inversiones Security: https://www.inversionessecurity.cl/sites/inversiones/files/documentos_descargables/Security_Informe_Sectorial%20Retail_2022%2005.pdf
- Maquieira, C., & Espinosa, C. (2019). *Valoración de Empresas*. Lainu.
- Palepu et al. (2019). *Business Analysis and Valuation- IFRS*.
- Pinto et al. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

ANEXOS

Anexo 1. Balance.

Balance (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018
Activos Corrientes					
Efectivo e inversiones a corto plazo	26.070	46.086	69.233	34.443	33.623
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.548,1	3.120,2	6.196,0	4.113,7	3.772,9
Inversiones a corto plazo - Total	19.522	42.966	63.037	30.329	29.850
Activos financieros - Corto plazo	9.056,8	4.851,7	84,52	520,4	792,2
Préstamos y cuentas por cobrar - Neto - Corto plazo	111.706	116.216	93.467	140.628	130.542
Cuentas comerciales y notas comerciales por cobrar - Neto	105.974	107.586	84.707	127.438	120.200
Cuentas comerciales y notas comerciales por cobrar - Bruto	133.939	130.064	110.306	162.042	153.579
Provisión - Cuentas comerciales y notas comerciales por cobrar	27.965	22.477	25.598	34.604	33.379
Préstamos - A corto plazo	2.334,0	5.113,0	4.363,5	4.392,1	4.211,7
Impuesto sobre la renta - Cuentas por cobrar - Corto plazo	850,5	1.188,6	1.651,9	3.370,3	3.672,0
Cuentas por cobrar - Otros - Total	2.546,9	2.328,2	2.744,0	5.427,8	2.458,4
Inventarios - Total	78.877	78.408	44.632	40.859	48.454
Inventarios - Productos terminados	73.081	72.615	45.831	40.546	47.939
Existencias - Otros - Total	5.795,9	5.793,1	-1.199,3	312,8	514,5
Gastos prepagados - A corto plazo	136,0	79,24	111,9	61,10	116,6
Otros activos circulantes - Total	550,2	625,1	363,9	280,0	772,2
Otros activos corrientes	550,2	625,1	363,9	280,0	772,2
Total de activos corrientes	217.339	241.414	207.807	216.270	213.508
Activos no corrientes					
Cuentas por cobrar y préstamos - A largo plazo	16.197	14.712	20.914	27.742	27.017
Cuentas y Notas por Cobrar - Comercio - Neto - Largo Plazo	16.197	14.712	20.656	27.286	26.474
Títulos de crédito - Otros - Neto L/P	0	0	257,7	456,5	542,5
Instrumentos financieros derivados - Cobertura - Largo plazo			173,7	363,2	
Inmovilizado material - Neto - Total	145.508	146.427	140.743	144.050	46.645
Inmovilizado material - excluidos los activos arrendados - Neto - Total	145.508	146.427	140.743	144.050	46.645
Terrenos y edificios - Neto	10.414	10.238	13.514	11.542	8.715,9
Mejoras en el arrendamiento - Neto	10.414	10.238	13.514	11.542	8.715,9
Instalaciones, maqui. y equ. neto	8.797,0	9.137,4	10.327	10.882	8.771,1
Software y Equip. Informáticos Neto	460,1	492,5	436,6	405,7	180,2
Balance (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018

Construcción en Progreso - Net	3.488,8	3.885,6	628,1	4.916,4	3.494,5
Inmovilizado material - Bajo arrendamiento de capital - Neto	12.621	13.153	11.892	11.957	13.849
Derecho de uso Activos tangibles - Total - Neto	104.818	104.831	98.225	98.460	
Inmovilizado material - Otros - Net	5.369,7	5.182,7	6.156,7	6.292,5	11.815
Inmovilizado material - Bruto - Total	231.195	229.034	214.534	211.795	116.323
Inmovilizado material - excluidos los activos arrendados - Bruto	231.195	229.034	214.534	211.795	116.323
Mejoras en el arrendamiento - Bruto	41.773	40.811	42.549	38.900	34.456
Instalaciones, maquinaria y equipo - Gross	38.788	37.978	34.301	32.615	28.778
Software y equipos informáticos - Gross	5.641,2	5.616,1	2.678,3	2.536,8	2.226,0
Construcción en curso - Bruto	3.488,8	3.885,6	628,1	4.916,4	3.494,5
Inmovilizado material - Bajo arrendamiento de capital - Bruto	21.190	21.190	18.856	18.079	20.461
Derecho de uso Activos tangibles - Arrendamiento de capital/finanzas - Bruto	104.818	104.831	98.225	98.460	
Inmovilizado material - Otros - Bruto	21.138	20.339	19.975	18.823	29.134
Inmovilizado material - Depreciación y deterioro acumulados - Total	85.687	82.607	73.791	67.745	69.678
Terrenos y Edificios - Depreciación y Deterioro Acumulados	31.359	30.572	29.034	27.359	25.740
Instalaciones, maquinaria y equipo - Depreciación y deterioro acumulados	29.991	28.840	23.974	21.733	20.007
Otros activos no corrientes - Total	40.426	41.229	46.958	44.554	41.031
Activos intangibles - Total - Neto	7.860,1	7.399,8	8.067,4	9.260,9	9.251,4
Activos intangibles - Bruto - Total	44.531	41.851	38.164	35.216	31.081
Fondo de comercio/coste en exceso de los activos adquiridos - Bruto	2.037,3	2.037,3	2.037,3	2.037,3	2.037,3
Activos intangibles - excluyendo el fondo de comercio - Bruto	42.493	39.814	36.127	33.179	29.043
Activos intangibles - Amortización y deterioro acumulados - Total	36.671	34.451	30.097	25.955	21.829
Software informático - Activos intangibles - Amortización y deterioro acumulados	23.916	22.288	20.679	18.121	16.463
Marcas, patentes, marcas, marketing e intangibles artísticos	419,6	397,2	354,4	313,4	275,5
Licencias, Franquicias, Derechos de copia/propiedad, Prototipos, Basado en contratos,	11.020	10.496	7.885,7	6.433,6	4.094,3
Total activos no corrientes	210.920	209.768	216.856	225.969	123.944
Activos totales	428.259	451.182	424.662	442.240	337.452
Balance (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018

Pasivo Corriente					
Cuentas comerciales por pagar y devengo - A corto plazo	44.512	47.278	43.398	40.903	55.436
Cuentas comerciales y notas comerciales por pagar - A corto plazo	38.093	34.510	33.655	35.786	50.266
Gastos acumulados - Corto plazo	6.418,1	12.769	9.743,3	5.116,8	5.170,8
Deuda a corto plazo y porción actual de la deuda a largo plazo	34.361	43.872	45.497	33.676	42.285
Porción actual de la deuda a largo plazo, incluidos los arrendamientos capitalizados	34.361	43.872	45.497	33.676	42.285
Porción actual de la deuda a largo plazo excluyendo arrendamientos capitalizados	23.542	33.557	38.055	25.889	41.677
Arrendamientos capitalizados - Porción actual	10.819	10.315	7.442,5	7.787,5	608,0
Pasivos derivados - Cobertura - Corto plazo	249,2	15,08	822,3	109,0	0
Impuestos sobre la renta - Pagaderos - A corto plazo			0	4.100,6	5.087,8
Otros pasivos corrientes - Total	6.422,0	19.948	9.826,9	6.387,8	6.025,7
Total pasivo circulante	85.544	111.114	99.545	85.176	108.835
Pasivos no corrientes					
Deuda - Largo Plazo - Total	191.956	192.650	206.967	225.193	88.976
Deuda a largo plazo excluyendo arrendamientos capitalizados	79.333	80.731	100.597	119.644	81.645
Obligaciones de arrendamiento capitalizadas - A largo plazo	112.623	111.919	106.371	105.550	7.331,4
Pasivos derivados - Cobertura - Largo plazo	9,09	0	152,7	56,07	31,01
Impuestos diferidos y créditos fiscales a la inversión - A largo plazo	253,7	483,5	588,7	1.198,1	1.578,3
Otros pasivos no corrientes - Total	1.134,4	853,4	511,3	557,5	464,9
Total pasivos no corrientes	193.353	193.987	208.220	227.005	91.051
Total pasivo	278.897	305.101	307.764	312.181	199.886
Patrimonio neto de los accionistas					
Patrimonio neto - atribuible a los accionistas matrices - Total	149.350	146.065	116.882	130.043	137.553
Patrimonio - No aportado - Reservas y ganancias retenidas	71.862	68.577	39.394	52.555	60.065
Capital ordinario - Total	149.350	146.065	116.882	130.043	137.553
Interés minoritario - Equidad	12,61	16,15	16,18	15,84	13,38
Total de capital de los accionistas, incluidos los intereses minoritarios y la deuda híbrida	149.362	146.081	116.898	130.059	137.566
Total de pasivos y patrimonio neto	428.259	451.182	424.662	442.240	337.452
Balance (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018

Acción/Por acción - Común					
Acciones ordinarias - Emitidas - Total	377,1	377,1	377,1	377,1	377,1
Derecho de uso de activos tangibles					
Derecho de uso Activos tangibles - Total - Neto - Suplementario	104.818	104.831	98.225	98.460	
Inmovilizado material - excluyendo derecho de uso Activos tangibles y arrendamientos de capital - Neto	28.070	28.444	30.626	33.633	32.796
A largo plazo y corto plazo					
Inversiones - Total	20.450	42.966	63.037	30.329	29.850
Préstamos y cuentas por cobrar - Total	127.903	130.928	114.381	168.370	157.559
Cuentas y Notas por Cobrar - Comercio - Bruto - Total	133.939	130.064	110.306	162.042	153.579
Otros activos - Total	40.976	41.854	47.322	44.834	41.803
Impuestos sobre la renta - Pagaderos - A largo y corto plazo			0	4.100,6	5.087,8
Cuentas por pagar y gastos acumulados	44.512	47.278	43.398	40.903	55.436
Cuentas por pagar de la cuenta comercial - Total	38.093	34.510	33.655	35.786	50.266
Gastos devengados	6.418,1	12.769	9.743,3	5.116,8	5.170,8
Pasivos derivados - Cobertura	258,3	15,08	974,9	165,0	31,01
Relacionados con la deuda					
Deuda neta	200.247	190.436	183.232	224.427	97.638

Fuente: Eikon

Anexo 2. Estado de Resultado.

Estado de resultados (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018
Ingresos					
Ingresos por actividades comerciales - Total	91.884	87.177	403.820	291.189	324.743
Costo de los ingresos - Total	60.940	59.162	249.507	210.496	210.372
Costo de los ingresos - No clasificado	57.961	56.357	239.890	202.717	201.861
Depreciación en el costo de los ingresos	2.978,8	2.804,5	9.616,7	7.779,0	8.510,5
Beneficio bruto - Industrial/Propiedad - Total	30.945	28.015	154.314	80.694	114.371
Gastos de venta, generales y administrativos - Sin clasificar	12.299	11.765	46.394	42.209	45.581
Mano de obra y gastos relacionados, incluida la compensación basada en acciones en gastos de venta, generales y administrativos	12.212	11.340	48.169	40.995	46.152
Gastos de venta, generales y administrativos - Otros - Total	330,2	306,0	1.823,1	1.351,2	1.322,3
Otros gastos operativos/(ingresos) - neto	28,82	22,65	-3,36	-2.692,6	544,9
Gastos operativos - Total	85.810	82.595	345.889	292.358	303.972
Beneficio operativo					
Beneficio operativo antes de ingresos/gastos no recurrentes	6.074,4	4.581,9	57.931	-1.168,5	20.771
Gastos no operativos					
Financiación Ingresos/(Gastos) - Neto - Total	-2.227,9	-1.433,4	-8.426,8	-8.192,7	-10.164
Gastos por intereses - Neto de (Ingresos por intereses)	1.773,0	1.831,5	8.163,1	8.392,6	9.859,9
Ingresos por intereses - No bancarios	255,8	259,7	341,4		
Gastos por intereses - Neto de intereses capitalizados	2.028,8	2.091,3	8.504,5	8.392,6	9.859,9
Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses - Total	-454,9	398,1	-263,7	199,9	-304,0
Ganancia/(pérdida) cambiaria - No comercial	-319,0	442,3	-44,48	314,7	-230,3
Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses - Otros - Neto	-135,9	-44,18	-219,2	-114,8	-73,72
Otros ingresos/(gastos) no operativos - Total	-1.392,2	-250,7	-2.065,3	-3.352,0	-2.915,4
Beneficio normalizado antes de impuestos	2.454,3	2.897,7	47.439	-12.713	7.691,7
Ingresos/(gastos) no recurrentes - Total	-20,12	0	-63,11	-3.375,5	1.039,4
Ingresos antes de impuestos	2.434,2	2.897,7	47.376	-16.089	8.731,1

Estado de resultados (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018
Impuestos					
Impuestos sobre la renta	292,1	347,7	5.685,1	-2.928,1	2.409,8
Provisión para gastos del impuesto sobre la renta- Sin clasificar					5.758,7
Impuestos sobre la renta del año - Corriente	0	0	0	0	-2.879,3
Impuestos sobre la renta - Diferido	292,1	347,7	5.685,1	-2.928,1	-469,5
Después de impuestos					
Ingresos/Gastos					
Ingresos antes de operaciones interrumpidas y partidas extraordinarias	2.142,1	2.550,0	41.691	-13.161	6.321,3
Interés minoritario	0,18	0,19	-0,01	0,51	2,66
Ingresos disponibles para acciones ordinarias	2.141,9	2.549,8	41.691	-13.161	6.318,7
Resultado integral antes de intereses minoritarios - Total	2.142,1	2.550,0	41.691	-13.161	6.359,9
Utilidad Neta - Básica - incluyendo Partidas Extraordinarias Aplicables a Comunes - Total	2.141,9	2.549,8	41.691	-13.161	6.318,7
EBIT/EBITDA y relacionados					
Ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT)	6.074,4	4.581,9	57.931	-1.168,5	20.771
Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA)	11.782	10.009	78.026	17.546	39.607
Depreciación/Amortización - Cuenta de Resultados					
Depreciación y amortización - Suplementario	2.728,5	2.622,2	10.478	10.935	10.326
Gastos de depreciación - Total - Suplementario	1.586,5	1.544,6	6.295,2	6.045,9	6.290,7
Amortización - Activos por derecho de uso de arrendamiento FIN - Total - Supl	2.978,8	2.804,5	9.616,7	7.779,0	8.510,5
Amortización - Total - Suplementario	1.142,0	1.077,6	4.182,8	4.889,2	4.035,0
Depreciación/Amortización - Total					
Depreciación, agotamiento y amortización - Total	5.707,3	5.426,8	20.095	18.714	18.836
Mano de obra y gastos relacionados					
Mano de obra y gastos relacionados - Total	12.212	11.340	48.169	40.995	46.152
Normalizado después de la ganancia fiscal	2.162,2	2.550,0	41.754	-9.785,1	5.282,0
Ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT) - Normalizado	4.227,3	4.729,3	55.602	-4.320,6	17.552

Estado de resultados (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018
Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) - Normalizado	9.934,6	10.156	75.697	14.393	36.388
Otros costos					
Costo de los ingresos, incluida la operación y el mantenimiento (servicios públicos) - Total	60.940	59.162	249.507	210.496	210.372
Costo de los ingresos excluyendo la depreciación	57.961	56.357	239.890	202.717	201.861
Gastos por intereses	2.028,8	2.091,3	8.504,5	8.392,6	9.859,9
Gastos operativos	85.810	82.595	345.889	292.358	303.972
Gastos de venta, generales y administrativos excluyendo gastos de investigación y desarrollo	24.842	23.411	96.386	84.555	93.056

Fuente: Eikon

Anexo 3. Flujo de efectivo

Flujo de efectivo (CLP)	30-06-2022	30-12-2021	30-12-2020	30-12-2019	30-12-2018
Flujo de caja operativo – directo					
Ingresos de efectivo - Actividades comerciales - Flujo de efectivo	108.434	486.796	420.637	461.170	371.415
Pagos en efectivo - Actividades comerciales - Flujo de caja	93.884	440.597	332.903	412.708	367.757
Impuestos sobre la renta - Pagado/(reembolsado) - Flujo de caja - Directo	-482,1	-996,2	-909,4	2.843,7	3.684,4
Intereses pagados - Efectivo - Directo	818,3	4.809,9	5.229,6	5.059,1	5.621,8
Intereses y dividendos - Recibidos - Total - Flujo de caja - Directo	255,8	374,6	266,6	687,1	871,0
Flujo de efectivo neto de las actividades operativas	14.469	42.759	83.680	41.246	-4.777,2
Invertir flujo de caja					
Gastos de capital - Neto - Flujo de caja	2.982,9	9.819,3	9.257,8	17.293	14.113
Flujo de caja de otras inversiones - Disminución/(Aumento)				0	5.860,3
Flujo de caja neto de las actividades de inversión	-2.982,9	-9.819,3	-9.257,8	-17.293	-8.252,6
Financiación del flujo de caja					
Dividendos pagados - Efectivo - Total - Flujo de caja	4.210,5	0	1.895,6	2.983,1	6.156,7
Deuda - A largo y corto plazo - Total - Flujo de caja	-10.265	-44.409	-37.301	-19.879	1.937,5
Otro flujo de efectivo de financiamiento	-3.692,6	-16.446			
Flujo de efectivo neto de las actividades de financiamiento	-18.168	-60.854	-39.196	-22.862	-4.219,3
Cambio en efectivo					
Cambio neto en efectivo - Total	-6.682,0	-27.914	35.226	1.091,3	-17.249
Impuestos sobre la renta - Flujo de caja - Suplementario	-482,1	-996,2	-909,4	2.843,7	3.684,4
Intereses pagados - Flujo de caja - Suplementario	818,3	4.809,9	5.229,6	5.059,1	5.621,8
Intereses y dividendos - Recibidos - Flujo de caja - Suplementario	255,8	374,6	266,6	687,1	871,0
Flujo de caja libre a capital	1.221,0	-11.469	37.122	4.074,3	-16.953
Flujo de caja libre neto de dividendos	7.275,9	32.940	72.527	20.970	-25.047
Flujo de caja libre	11.486	32.940	74.422	23.953	-18.890
Dividendos proporcionados /pagados - Común				1.895,6	
FC de Op. Actividades antes del cambio en WC & Int pagos	15.287	47.569	88.910	46.305	844,6

Fuente: Eikon