



**VALORACIÓN DE EMPRESA HITES S.A.  
MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS  
AL 30 DE JUNIO DEL 2023**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Profesor: Francisco Sánchez**

**Alumno: Maximiliano Becerra**

**Santiago, 17 de enero del 2024**

## **DEDICATORIA**

*A mi familia, que es lo más importante que tengo. A mi padre y mi madre, que siempre me apoyaron y estuvieron presentes en este proceso. A mi hermana que me animó a nunca rendirme y seguir adelante. Y finalmente, a mis abuelas, que constituyen un pilar fundamental en mi vida.*

*Muchas gracias a mi profesor guía, Francisco Sánchez, y a todos quienes hicieron posible la finalización de este proceso.*

## TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO .....	6
1. METODOLOGÍA.....	7
1.1. PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN .....	7
1.1.1. MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS .....	7
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA .....	10
2.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA .....	10
2.1.1. ANTECEDENTES.....	10
2.1.2. RESEÑA HISTÓRICA .....	13
2.1.3. PRINCIPALES ACCIONISTAS .....	14
2.1.4. FILIALES .....	15
2.2. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA .....	16
2.2.1. ESTADO ACTUAL DE LA INDUSTRIA .....	17
2.2.2. REGULACIÓN Y FISCALIZACIÓN .....	21
2.2.3. EMPRESAS COMPARABLES.....	24
2.2.3.1. FALABELLA .....	24
2.2.3.2. CENCOSUD .....	26
2.2.3.3. RIPLEY.....	28
2.2.3.4. LA POLAR .....	29
2.2.3.5. TRICOT .....	31
2.2.3.6. FORUS.....	32
2.2.3.7. SELECCIÓN DE EMPRESAS COMPARABLES .....	34
3. ESTRUCTURA DE CAPITAL .....	35
3.1. DEUDA FINANCIERA.....	35
3.2. PATRIMONIO ECONÓMICO .....	37
3.3. VALOR ECONÓMICO .....	39
3.4. ESTRUCTURA DE CAPITAL HISTÓRICA Y OBJETIVO .....	39
4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.....	41
4.1. COSTO DE LA DEUDA .....	41
4.2. BETA DE LA DEUDA .....	41
4.3. ESTIMACIÓN DEL BETA PATRIMONIAL .....	42
4.4. BETA PATRIMONIAL SIN DEUDA.....	43

4.5. BETA PATRIMONIAL CON ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO .....	43
4.6. COSTO PATRIMONIAL .....	44
4.7. COSTO DE CAPITAL .....	44
5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO.....	45
5.1. ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA EMPRESA .....	45
5.2. ANÁLISIS DE LOS COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES DE LA EMPRESA.....	47
5.2.1. COSTOS DE VENTAS .....	47
5.2.2. GASTOS OPERACIONALES .....	49
5.2.3. DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN .....	50
5.3. ANÁLISIS DEL RESULTADO NO OPERACIONAL DE LA EMPRESA.....	51
5.3.1. RESULTADO NO OPERACIONAL .....	51
5.3.2. IMPUESTOS.....	52
5.4. ANÁLISIS DE MÁRGENES DE LA EMPRESA .....	54
5.5. ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA .....	56
5.5.1. ACTIVOS OPERACIONALES Y NO OPERACIONALES.....	56
5.5.2. CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO .....	58
5.5.3. INVERSIONES .....	59
5.6. ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA .....	60
6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS .....	62
6.1. INGRESOS OPERACIONALES PROYECTADOS .....	62
6.1.1. PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS A DICIEMBRE DEL 2023 (PRIMER PERIODO) .....	63
6.1.2. PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS ENTRE DICIEMBRE DEL 2024 Y DICIEMBRE DEL 2027.....	65
6.1.2.1. PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS DE RETAIL.....	65
6.1.2.2. PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS FINANCIEROS .....	67
6.2. COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES PROYECTADOS .....	69
6.2.1 COSTOS DE VENTAS .....	69
6.2.2. GASTOS OPERACIONALES .....	70
6.3. PROYECCIÓN DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, ACTIVOS POR DERECHO USO Y ACTIVOS INTANGIBLES.....	72
6.4. PROYECCIÓN DE LA DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN .....	72
6.5. RESULTADO NO OPERACIONAL PROYECTADO.....	73
6.6. IMPUESTO CORPORATIVO PROYECTADO .....	75
6.7. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO EN MILES DE UF O EN MILES DE USD.....	76
6.7.1. SUPUESTOS UTILIZADOS .....	77

<b>6.8. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO PORCENTUAL.....</b>	<b>78</b>
<b>7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE .....</b>	<b>79</b>
<b>7.1. INVERSIÓN EN REPOSICIÓN .....</b>	<b>79</b>
<b>7.2. NUEVAS INVERSIONES DE CAPITAL .....</b>	<b>80</b>
<b>7.3. INVERSIÓN O LIBERACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO.....</b>	<b>81</b>
<b>7.4. VALOR TERMINAL .....</b>	<b>82</b>
<b>7.5. FLUJOS DE CAJA LIBRE PROYECTADOS.....</b>	<b>82</b>
<b>8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO .....</b>	<b>83</b>
<b>8.1. VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE.....</b>	<b>83</b>
<b>8.2. DÉFICIT O EXCESO DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO .....</b>	<b>84</b>
<b>8.3. ACTIVOS PRESCINDIBLES Y OTROS ACTIVOS.....</b>	<b>84</b>
<b>8.4. VALORIZACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA.....</b>	<b>85</b>
<b>8.5. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD .....</b>	<b>86</b>
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>88</b>
<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>89</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El presente trabajo consiste en la valoración de la empresa Hites S.A. al 30 de junio del 2023, a través del método de flujos de caja descontados. Al respecto, se puede mencionar que Hites es una empresa que participa del rubro del retail a través de la comercialización de vestimenta, artículos electrónicos y decoración, y también se encuentra inserta en la industria del retail financiero, en tanto posee una tarjeta de crédito que facilita a sus clientes el acceso a financiamiento y avances en efectivo.

Actualmente, la empresa cuenta con 30 sucursales, desde la ciudad de Iquique hasta Puerto Montt, alcanzando un total de 140.381 metros cuadrados de superficie, con un promedio por tienda de 4.680 metros cuadrados. Su público objetivo corresponde a las personas del segmento socioeconómico C3-D, y durante el año 2022 abrió dos nuevas sucursales, las cuales se ubican en Quilpué y en Quilicura.

La valoración de Hites consideró una serie de pasos, los que comenzaron con la descripción de la metodología a utilizar, es decir, el método de flujos de caja descontados. Posteriormente, se describió la empresa y la industria, la cual se encuentra experimentando una situación compleja, con consumidores que tienen poca liquidez disponible. En este espacio se incorporó también el análisis de otras empresas que podrían ser comparables con Hites. Luego, se utilizaron los Estados Financieros de la compañía para establecer la estructura de capital de Hites, y considerando que durante los años 2020 y 2021 la empresa tuvo resultados atípicos en varias de sus cuentas, se prefirió trabajar preferentemente sin analizar tendencias que incluyeran ese periodo. Asimismo, para poder tener mayor información y más claridad sobre el comportamiento histórico de la empresa, se incluyeron los datos de los años 2016 y 2017.

Posteriormente, se calculó el costo de capital, cuyo valor fue de 6,846%, y se realizaron las proyecciones de diversas cuentas hasta el 2027, considerando las tendencias y los periodos temporales ya mencionados. De este modo, se concluyó la valoración estimando el precio de la acción de Hites en \$ 109,20, difiriendo del valor real presentado por la compañía al 30 de junio del 2023, que corresponde a \$ 94,25. A pesar de esto, el valor estuvo próximo, difiriendo en un 14,95%.

## **1. METODOLOGÍA**

El presente trabajo tiene como objetivo final realizar la valoración de la empresa Hites S.A. (en adelante sólo Hites), considerando para esto una serie de pasos previos. En esta sección se expondrá el método de flujos de caja descontados, en tanto corresponde a la metodología de valoración que se utilizará.

### **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, 2000). 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, múltiples o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Pinto *et al.*, 2019), prefiriéndose mayormente la realización de más de un método para complementar los resultados obtenidos (Bancel y Mittoo, 2014). 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, 2000; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier

otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado "valor terminal" o "perpetuidad" (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Fernández, 2000; Damodaran, 2002; Maquieira y 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 y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.



En general, cuando se habla 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, se habla del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Fernández, 2000; Damodaran, 2002; Maquieira y 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 y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2000).

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

En esta sección se realizará un análisis de Hites, describiendo sus principales aspectos, su estructura, su historia, sus unidades de negocios, entre otros. Del mismo modo, se realizará un análisis de la industria en la que se encuentra la compañía, identificando sus características y los aspectos legales asociados. Finalmente, se mencionarán algunas empresas comparables, señalando sus características.

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

En términos generales, se puede mencionar que Hites es una empresa chilena actualmente conformada bajo una persona jurídica de tipo sociedad anónima, con operaciones en el rubro de retail y financiero, lo cual es realizado mediante la comercialización de diversos productos y de la entrega de financiamiento en compras y de avances en efectivo, respectivamente, teniendo como mercado objetivo a personas del segmento socioeconómico C3-D (Hites, 2023b).

La compañía cuenta con 30 sucursales, las cuales alcanzan un total de 140.381 metros cuadrados de superficie, logrando una cobertura a nivel nacional que comprende desde la ciudad de Iquique en la región de Tarapacá, hasta Puerto Montt en la región de los Lagos, con un promedio de 4.680 metros cuadrados por tienda. Actualmente, se encuentra presidida por Enrique Bone Soto, mientras que el cargo de gerente general es ocupado por Gonzalo Irrázabal (Hites, 2023b). En los siguientes apartados se desarrollarán con mayor profundidad las características de Hites, destacando los aspectos más relevantes.

#### **2.1.1. Antecedentes**

El organigrama de la compañía se configura con el directorio en la parte superior, junto al comité de directores, constituido por don Ernesto Edwards, don Marcos Hites, don Jaime Hites, don Jaime Maluk, don Felipe Pérez y doña Paula Loyola (Hites, 2023b). Este comité se encuentra vinculado de forma directa con el gerente de auditoría interna, doña Elizabeth Araya (Hites, 2023b). Por su parte, bajo el directorio se encuentra el gerente general, don Gonzalo Irrázabal, quien se encuentra al mando de ocho

gerencias divisionales: gerencia división de sucursales, gerencia división servicios financieros, gerencia división operaciones, gerencia división de tecnologías de información, gerencia división administración y finanzas, gerencia división omnicanalidad, gerencia división legal y asuntos corporativos, y gerencia división comercial (Hites, 2023b).

La participación de mercado que posee Hites al 31 de diciembre del 2022 asciende a un 5,5% aproximadamente, tomando como referencia la información pública que proveen las empresas pertenecientes a la industria de retail-financiera, tales como Falabella, Cencosud, Ripley, La Polar, Tricot y AD Retail (Hites, 2023b). Tal como se menciona, la compañía posee operaciones en la industria de retail y financiera, enfocándose tanto en la venta de vestuario, calzado, perfumería, accesorios y artículos para el hogar, como en el financiamiento de la compra de productos con la tarjeta Hites y la solicitud de avances en efectivo (Hites, 2023b).

A continuación, se muestra el cuadro 1 con algunos de los principales antecedentes de Hites, tales como su nombre de ticker, la clase de su acción, el mercado en donde se transan sus acciones, una breve descripción de la empresa y los rubros y países en donde se encuentra presente.

Cuadro 1: Antecedentes de Hites

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	HITES.SN
Clase de acción	Al 30 de junio del 2023, Hites posee un patrimonio dividido en 377.124.663 acciones comunes de serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile

Descripción de la empresa (profile)	Empresas Hites se enfoca en el negocio de retail en Chile. Se dedica a la venta de diversos productos, tales como vestuario, electro y decoración. También participa del negocio financiero, entregando préstamos directos a los clientes mediante su tarjeta de crédito para ventas en sus multitiendas o por medio de internet.
Rubros y países donde opera	Rubros de retail y financiero en Chile

Fuente: Memoria de Hites 2022 (Hites, 2023b) y Yahoo Finance.

Tal como se puede apreciar en el cuadro, Hites transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago bajo el nemotécnico de HITES.SN, las cuales son de serie única y alcanzan un monto total de 377.124.663. Asimismo, se logra apreciar que la empresa se dedica principalmente al rubro de retail a través de la venta de productos de vestuario, electrónicos y de decoración, y también participa del rubro financiero a través de la entrega de créditos mediante su tarjeta de crédito (Hites, 2023b). Por otro lado, la información relativa a los ingresos y al EBITDA de Hites se muestra en el cuadro 2, el cual además presenta estos datos separados en función de cada rubro.

Cuadro 2: Ingresos y EBITDA de Hites

Países y rubros donde opera Para el año 2023	Ingresos MUF (30/06/2023)	%	EBITDA MUF (30/06/2023)	%
Chile				
Retail	2.992	67,6	85	25,4
Financiero	1.434	32,4	251	74,6
<b>Total</b>	<b>4.426</b>	<b>100,0</b>	<b>336</b>	<b>100,0</b>

\* Valor UF al 30/06/2023: 36.089,48

Fuente: Estados Financieros Hites 2023 (Hites, 2023a)

De acuerdo con lo mostrado en el cuadro 2, se aprecia que los ingresos totales de Hites al 30 de junio del 2023 alcanzan un total de MUF 4.426, estando conformado por MUF 2.992 provenientes del rubro de retail y por MUF 1.434 que se deben al rubro financiero, reflejando una proporción de 67,6% y 32,4%, respectivamente. Por otro lado, el resultado antes de depreciación y amortización alcanzó un total de MUF 336, de los cuales MUF

85 se deben al rubro de retail y MUF 251 a causa del financiero. A diferencia de lo que sucedía con los ingresos, la proporción varía y es mayormente el rubro financiero con un 74,6% el que proporciona una mayor parte del EBITDA de la empresa (Hites, 2023a).

Durante la primera mitad del 2022 el foco del rubro retail estuvo en reducir el stock de inventario de invierno que se llevaba arrastrando desde el periodo de pandemia. El objetivo último consistió en recuperar el nivel de inventarios y de coberturas óptimo (Hites, 2023b). Asimismo, durante el año se logró recuperar el nivel de participación esperado para el área de vestuario, alcanzando un 47% de las ventas totales. Los plazos productivos y logísticos del ámbito del abastecimiento de productos importados se normalizó, favoreciendo la planificación de las futuras compras y la adquisición de colecciones de vestuario y decohogar acorde a las tendencias actuales (Hites, 2023b).

### **2.1.2. Reseña histórica**

La compañía Hites encuentra sus orígenes en un pequeño negocio familiar que fue realizado por los hermanos Alex Hites Averbuck e Isaac Hites Averbuck, junto a su padre, enfocado en la venta de tela y ropa de mujer con opción de crédito (La Tercera, 2021). Posteriormente, en el año 1940 los hermanos Hites inauguran su primer local comercial (Hites, 2023b), lo cual es realizado junto a un amigo de ambos, José Speisky, iniciando así un negocio formal de venta de estufas y cocinas a parafina (La Tercera, 2021). Dos décadas más tarde, se incorpora dentro de las actividades de la compañía la fabricación de electrodomésticos para su posterior comercialización (Humphreys, 2018).

Durante el año 1968, los hermanos Hites se establecen con su negocio más consolidado en el centro de Santiago, específicamente en la calle Bandera 741, constituyéndose como la primera tienda bajo el nombre Hites Hermanos Sociedad Colectiva Comercial (La Tercera, 2021). Luego, en 1987 la compañía implementa el concepto de multitienda, incluyendo los departamentos de vestuario y de hogar (Humphreys, 2022; Hites, 2023b).

A partir de 1990, comienza el proceso de emisión de una tarjeta de crédito propia (Humphreys, 2018), masificando así la venta a crédito, dado un mayor soporte de las tecnologías de información disponibles (Hites, 2023b). Posteriormente, a partir del año 2000 se inicia un proceso de transición de la compañía, creándose Empresas Hites,

culminando el año 2009 con la apertura en la Bolsa de Comercio de Santiago (Hites, 2023b). Esto se traduce en un aumento de capital (Humphreys, 2022), que le permite a la compañía recaudar 35 millones de dólares (Hites, 2023b).

Durante el periodo comprendido entre los años 2011 y 2016, se duplica la cantidad de tiendas con que cuenta Hites, alcanzando la cifra de 20 tiendas, y es lanzado también un canal de ventas virtual (Humphreys, 2018). El 2012, Hites realiza la primera emisión local de bonos corporativos, alcanzando la cifra de 44 millones de dólares (Hites, 2023b). Posteriormente, durante los años 2017 y 2018 la compañía fortalece su estructura gerencial mediante la creación de la División Comercial, la División de Operaciones, la División de Omnicanalidad y la División de Tecnología de la Información (Humphreys, 2018).

El año 2019 se realiza una colocación de bonos en el mercado nacional por una cifra de 2 millones de UF, y se inauguran las tiendas de Puerto Montt e Iquique (Hites, 2023b). El año siguiente, Chile se ve afectado por la pandemia de Covid-19, que afectó a la población a nivel mundial, pero también significó un crecimiento en el negocio del e-commerce para la compañía (Hites, 2023b). Posteriormente, durante el año 2021 fallecen los fundadores de Hites, los hermanos Isaac y Alex Hites Averbuck, a las edades de 89 años y 91 años, respectivamente (La Tercera, 2021). Por su parte, durante el año 2022 la empresa decide mantener su plan de expansión, inaugurando las tiendas de Quilicura y Quilpué, y lanzando su Marketplace con la finalidad de complementar la oferta del sitio web (Hites, 2023b).

### **2.1.3. Principales accionistas**

Hites es una empresa que se encuentra desde el 26 de diciembre del 2000 legalmente constituida como sociedad anónima abierta. A razón de lo anterior, cuenta con diversos accionistas, quienes poseen distintos porcentajes de propiedad en función de la cantidad de acciones en su poder. A continuación, se aprecia en el cuadro 3 los 12 principales accionistas, quienes al 31 de diciembre del 2022 reúnen el 85,55% del porcentaje de propiedad de la empresa (Hites, 2023b).

Cuadro 3: Principales accionistas al 30 de junio del 2023

Nombre	Nº Acciones	% Propiedad
BTG Pactual Chile S.A. C de B	184.361.510	48,9%
BTG Pactual Small CAP Chile Fondo de Inversión	45.051.401	12,0%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	20.797.357	5,5%
Banchile Administradora General de Fondos S.A.	11.261.252	3,0%
Inversiones Paluma Uno Limitada	10.223.842	2,7%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	10.112.903	2,7%
Consorcio C de B S.A.	9.865.484	2,6%
AFP Habitat S.A. Para Fondo de Pensión C	7.907.162	2,1%
Quest Acciones Chile Fondo de Inversión	6.281.766	1,7%
Compass Small CAP Chile Fondo de Inversión	6.261.565	1,7%
Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Acción	5.396.628	1,4%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	5.125.036	1,4%
<b>Total Principales Accionistas</b>	<b>322.645.906</b>	<b>85,6%</b>

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (2023a).

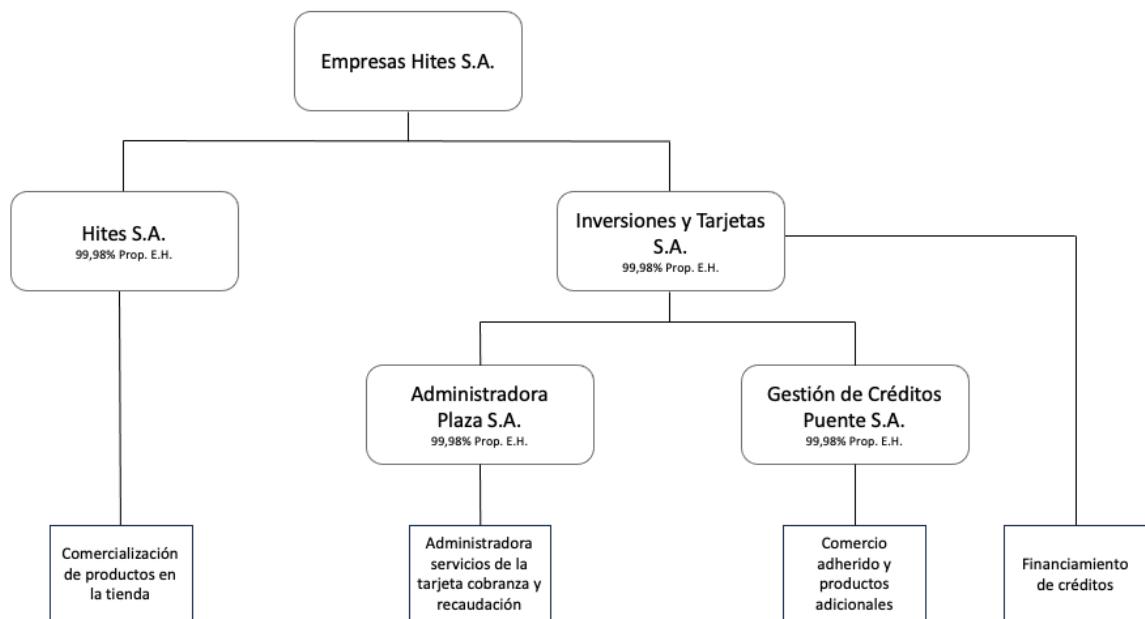
Tal como se aprecia, los dos mayores accionistas corresponden a BTG Pactual, quien alcanza entre ambas posiciones un porcentaje de propiedad de 60,9%. También destacan accionistas como Larraín Vial y Banchile, seguidos por otros accionistas con porcentajes menores de propiedad. Por su parte, existe un 14,4% de propiedad que no se presenta en la tabla y que se encuentra en posesión de otros accionistas (Hites, 2023b). Por otro lado, Hites es controlada de forma directa por las inversiones Niágara S.A., con un 33,34% de las acciones, e Inversiones Paluma Uno Limitada, con un 19,37% de las acciones (Hites, 2023a).

#### 2.1.4. Filiales

Empresas Hites cuenta con dos filiales, las cuales son Hites e Inversiones y Tarjetas S.A. La primera es la que adquiere los productos que se comercializan, con el fin de proveérselos a los clientes, además de arrendar las tiendas y contratar personal para la realización de estas actividades. La segunda es la que ofrece financiamiento a los clientes en la venta de productos y servicios y también otorga colocaciones en efectivo a través de los productos Avance en Efectivo y Full Emergencia. Esta última filial se divide en Administradora Plaza S.A. y en Gestión de Créditos Puente S.A., siendo la

primera la que administra los servicios de la Tarjeta Hites, autorizando las transacciones y gestionando el pago de las prestaciones; y delegando en la segunda la labor del desarrollo de la cartera de servicios (Hites, 2023b).

Figura 1: Estructura corporativa Hites



Fuente: Memoria de Hites 2022 (Hites, 2023b)

## 2.2. Descripción de la industria

La empresa Hites se encuentra principalmente presente en la industria de retail, en tanto se enfoca en la venta de productos de vestuario, electrónica y decoración. Asimismo, también se encuentra inserta en la industria financiera, ya que ofrece su tarjeta de crédito, brindándole a sus clientes la posibilidad de acceder a financiamiento para las compras en sus tiendas (Hites, 2023b). En esta sección se analizará con mayor detalle las características que poseen estas industrias.

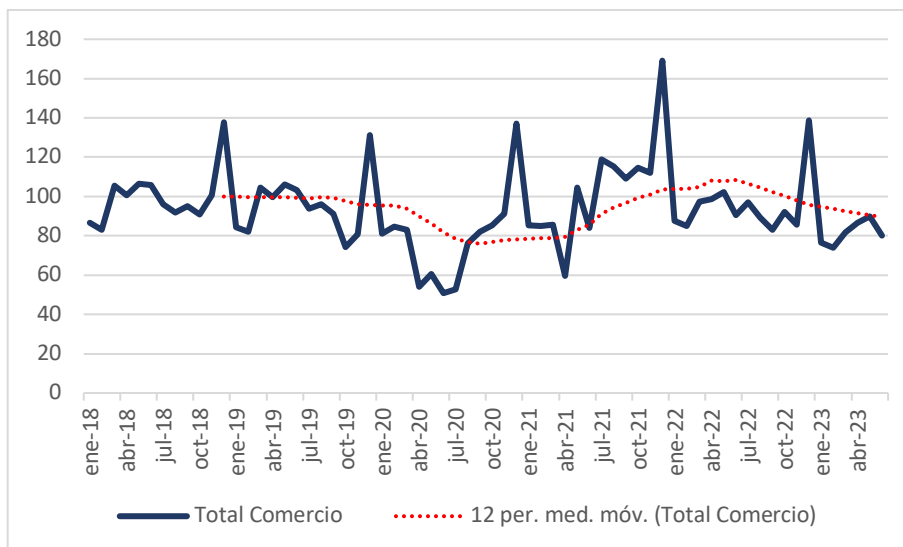


### 2.2.1. Estado actual de la industria

A inicios del año 2020 Chile comenzó a experimentar los efectos de la pandemia de Covid-19, que implicó el establecimiento de restricciones sanitarias, un confinamiento estricto, un aumento en los índices de desempleo y una contracción de la actividad económica, constituyendo así un escenario que lucía desfavorable para la industria del retail, dado su foco en la venta de productos no esenciales (Loyola y Plaza, 2023). A pesar de las proyecciones iniciales, la industria de retail se vio beneficiada por los altos niveles de liquidez disponible a causa de los retiros realizados de los fondos de pensiones y de las ayudas estatales, lo cual generó un aumento en la demanda que afectó tanto al retail como a la industria del retail financiero (Loyola y Plaza, 2023).

Por otro lado, aunque las ventas experimentadas en la industria de retail fueron altas durante los años 2021 y 2022, se produjo un descenso de éstas en el 2023, llevando los niveles incluso por debajo de lo visto en el 2018 (Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo, 2023a). Lo anterior se puede apreciar en el siguiente gráfico 1, en donde se muestran las ventas totales de retail entre 2018 y 2023 para la Región Metropolitana.

Gráfico 1: Ventas totales Retail en Región Metropolitana entre enero 2018 y junio 2023



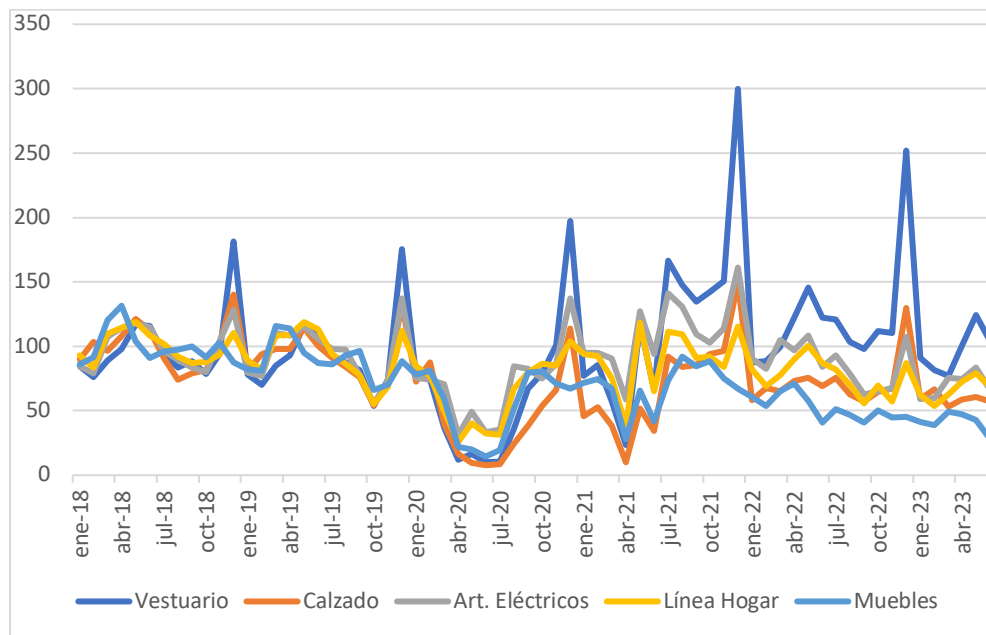
Base Promedio 2018 = 100

Fuente: Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo (2023a).

Tal como se puede apreciar en el gráfico 1, tomando como base de 100 el promedio de las ventas realizadas durante el 2018, hubo una tendencia a la disminución desde el 2018 hasta mediados del 2020, en donde comienzan a aumentar las ventas, situación que cambia en el 2023, en donde se experimenta una nueva caída, incluso a niveles menores de los del 2018. Asimismo, se puede apreciar que cada año en el mes de diciembre se experimenta un aumento de las ventas, lo cual puede deberse a las festividades de navidad y año nuevo.

Las tendencias se aprecian mejor a través de la media móvil a 12 meses (línea roja discontinua), pudiendo observar que a mediados del año 2022 comienzan a disminuir las ventas. Cuando se analizan las ventas por categoría, se obtiene lo presentado en el siguiente gráfico 2.

Gráfico 2: Ventas Retail categoría en Región Metropolitana entre enero 2018 y junio 2023



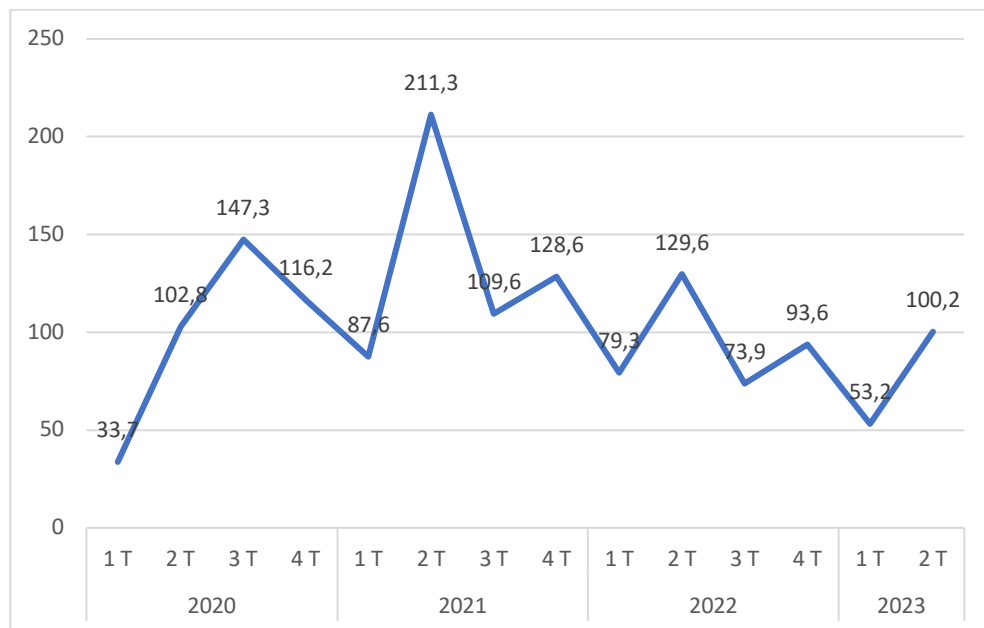
Base Promedio 2018 = 100

Fuente: Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo (2023a).

Tal como se aprecia en el gráfico 2, la categoría que experimenta los mayores aumentos en sus ventas corresponde a la de vestuario, ocurriendo en los meses de diciembre. Asimismo, desde la mitad del 2022 hasta junio del 2023 la categoría de muebles ha sido la que mayor reducción en el número de ventas evidenció.

El periodo de pandemia también implicó que se adoptará rápidamente un fortalecimiento en las modalidades de venta online dentro de la industria del retail, como manera de hacerle frente a la crisis social y a las restricciones sanitarias establecidas por el gobierno (Asociación Retail Financiero, 2022). Estas ventas online han evidenciado una desaceleración durante el segundo trimestre del 2023 en línea con una disminución de la venta de bienes no esenciales, en un contexto donde las familias enfrentan un menor poder adquisitivo dada la inflación, acompañado de un menor nivel de ahorro y mayores tasas en las cargas financieras, restringiendo así el consumo (Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo, 2023b). Considerando esto, se presenta el siguiente gráfico 3, en donde se muestran las ventas realizadas en la industria de retail mediante el canal online.

Gráfico 3: Ventas online de Retail entre enero 2020 y junio 2023



Base Promedio 2020 = 100

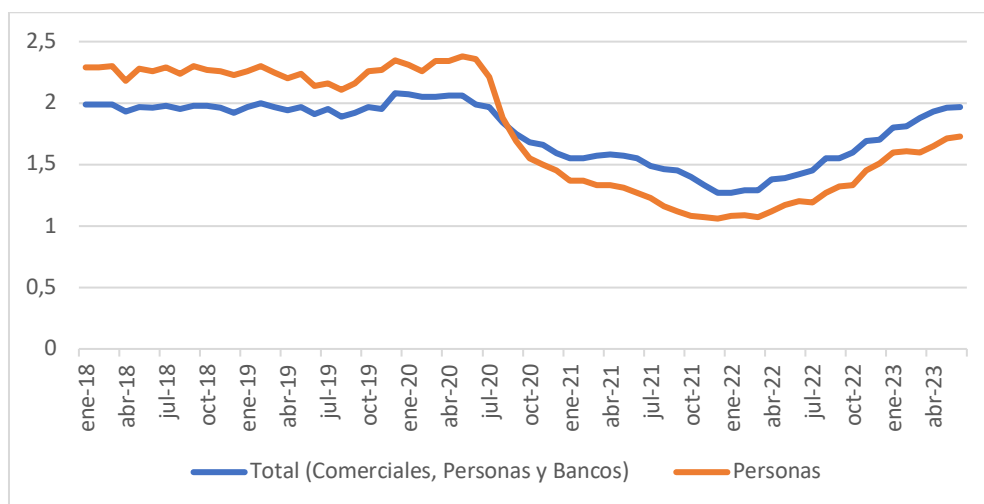
Fuente: Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo (2023b).

Tal como se aprecia en el gráfico 3, se aprecia la disminución de ventas online durante el 2023 en comparación a los niveles del 2021 y 2022. Además, se ve una tendencia al aumento de las ventas online, comprendida entre la mitad del 2020 y la mitad del 2022. Esta misma tendencia se aprecia en el gráfico 1 de las ventas de retail, en donde la

media móvil refleja un aumento de las ventas totales experimentadas en esta industria para este mismo periodo temporal. En el gráfico 3 también puede apreciarse que la modalidad de ventas online se mantuvo por sobre los niveles iniciales, consolidándose como un canal de ventas más utilizado por los consumidores en comparación a lo visto a inicios del 2020.

La industria del retail financiero, tal como se mencionó, se vio favorecida por la liquidez disponible que tuvieron los consumidores en el periodo de pandemia (Loyola y Plaza, 2023), aumentando hacia el 2021 el número de colocaciones y de tarjetas vigentes con operaciones, y disminuyendo la morosidad en todos los subsectores del mercado financiero, alcanzando niveles históricamente bajos (Asociación Retail Financiero, 2022). En el siguiente gráfico 4 se puede apreciar cómo se comportó el porcentaje de morosidad establecido para las carteras de 90 días o más.

Gráfico 4: Porcentaje de Morosidad respecto a la cartera de 90 días o más

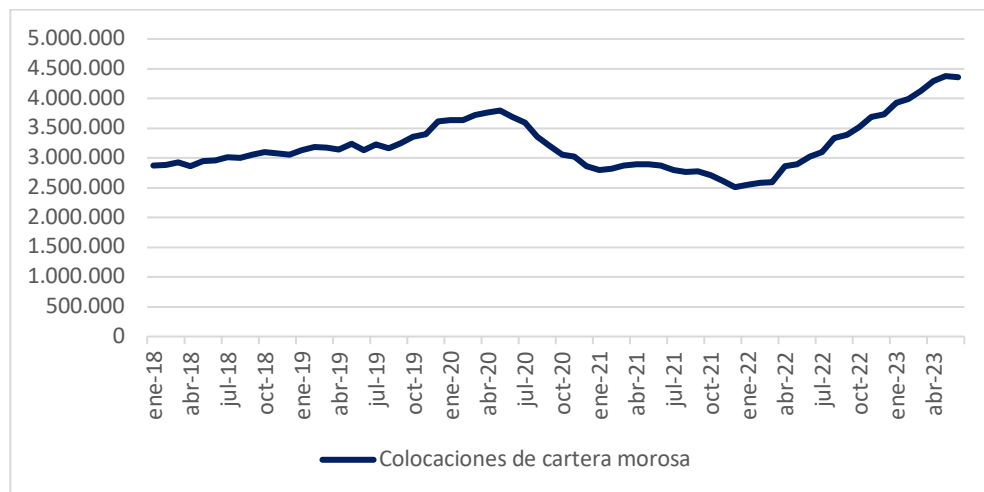


Fuente: Elaboración propia con datos de la CMF (2023b).

Tal como se puede apreciar en el gráfico 4, a partir del segundo semestre del 2020 comienza a disminuir el porcentaje de morosidad, experimentando el segmento de personas una disminución más drástica a la sufrida por el total de los participantes con morosidad. A pesar de lo anterior, se observa que el porcentaje de morosidad comienza a aumentar a partir del 2022 y se mantiene al alza incluso hasta el primer semestre del 2023.

Si bien durante el 2022 la morosidad de los consumidores se mantuvo baja, se pudo apreciar cautela con respecto al devenir de este comportamiento, ya que aumentaron las provisiones en la cartera de consumo, en base al riesgo ocasionado por la incertidumbre en el contexto internacional, el aumento en la inflación que experimentaba el país, y el retiro de las ayudas económicas estatales que se habían estado otorgando (Asociación Retail Financiero, 2022). Lo anterior concuerda con los montos de las colocaciones de las carteras morosas de 90 días o más, lo cual se puede apreciar en el siguiente gráfico 5.

Gráfico 5: Monto de Morosidad de cartera de 90 días o más (en MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CMF (2023b).

Tal como se observa en el gráfico 5, los montos de las colocaciones de las carteras morosas mostraron una disminución a partir del primer semestre del 2020, siendo consistente con la situación de las ayudas estatales y de los retiros de los fondos de pensiones. A pesar de esto, se aprecia que desde el primer semestre del 2022 comenzaron a experimentar un aumento en los montos de la morosidad, siendo una situación persistente hasta el primer semestre del 2023.

### 2.2.2. Regulación y fiscalización

Por otro lado, Hites se encuentra inscrita en el mercado de valores de la Comisión por el Mercado Financiero, bajo el número 1012, siendo fiscalizada por esta institución en sus

tres actividades principales, las cuales aluden a los rubros de inversión, retail y de servicios financieros (Hites, 2023a). Al respecto, Hites se encuentra categorizada como una Institución Colocadora de Créditos Masivos (ICCM), recibiendo fiscalización por parte de la CMF por las operaciones crediticias realizadas (Hites, 2023a).

Se debe considerar que Hites, en tanto es una empresa que ha realizado emisiones de bonos, se encuentra sujeta al cumplimiento de la normativa publicada por la Superintendencia de Valores y Seguros, actual CMF (1989), en donde se establece el procedimiento de inscripción, el contenido de la solicitud, las correcciones a considerar, las normas y publicidad asociadas a la emisión, y la obligatoriedad de antecedentes a incluir. Asimismo, para que la compañía pueda realizar la emisión de bonos, se debe encontrar inscrita en los Registro de Valores de la CMF, quedando sujeta a su fiscalización (CMF, 2024). Al respecto, cabe considerar que esta inscripción en el Registro de Valores se encuentra regulada por la Norma de Carácter General N°346 de la Superintendencia de Valores y Seguros, actual CMF, en donde se indica la información jurídica, económica y financiera que debe presentar la empresa para ingresar al registro (CMF, 2013).

Por su parte, tal como se mencionó en el cuadro 1, Hites es una empresa que transa sus acciones en la Bolsa de Santiago, y haberse abierto en la Bolsa implica que la empresa debió alinearse con algunas regulaciones, como las estipuladas en la Ley de Mercado de Valores, en donde se establece el marco para que se realicen las interacciones en el mercado, siendo la CMF la encargada de vigilar el cumplimiento de estas disposiciones (Biblioteca del Congreso Nacional, 1981).

Además, la empresa al pasar a ser una sociedad anónima abierta, debe adherir a las leyes de las Sociedades Anónimas, en donde se estipulan sus características y las obligaciones que debe asumir, tales como tener la información disponible de los estatutos firmados por el gerente, la memoria de la empresa, los estados financieros auditados, entre otros), quedando sometida a la fiscalización de la CMF (CMF, s.f.).

Al considerar la naturaleza de la industria en donde se encuentra Hites, específicamente el sector del retail y financiero, se debe prestar atención a la Norma de Carácter General

Nº487 de la CMF, en donde se insta a las empresas a enviar semestralmente información sobre el número de usuarios afectados por tarjetas extraviadas, hurtadas o robadas, montos involucrados en caso de fraude, y fechas de respuesta o de cumplimiento (CMF, 2023c). Asimismo, Hites debe dar cumplimiento a la Norma de Carácter General Nº484, que establece las reglas a seguir en las comisiones que se cobran respecto de las operaciones de crédito de dinero (CMF, 2022).

Por otro lado, también resulta necesario tener en consideración que las ventas realizadas por la industria del retail se han adaptado a los cambios tecnológicos, adoptando una fuerte modalidad de comercio online, sin ser Hites una excepción a este contexto. En este sentido cobra relevancia el reglamento de comercio electrónico, que busca fortalecer la transparencia y calidad de la información publicada por las empresas, en cuanto a las características de los productos, los términos y condiciones, las modalidades de pago, entre otros datos a informar (Biblioteca del Congreso Nacional, 2021).

Asimismo, en tanto Hites es una empresa que emite tarjetas de crédito para efectuar pagos en sus distintas sucursales y en comercio asociado, se encuentra sujeta a la normativa estipulada en la Circular Nº1 (CMF, 2017a) y la Circular Nº1 (CMF, 2017b) de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, actual CMF, siguiendo las disposiciones señaladas por el Banco Central en el acuerdo adoptado por el Consejo en la sesión ordinaria 2074 (Banco Central, 2017).

De acuerdo con lo publicado en los estados financieros al 30 de junio del 2023 (Hites, 2023a), la empresa rinde cuentas respecto a la afectación que sus operaciones pudieran tener sobre el medioambiente, adhiriendo a los principios de “Desarrollo Sustentable” y se explicita que las actividades de Hites y de sus subsidiarias no comprometen a los recursos naturales. Además, se establece que las operaciones llevadas a cabo por la empresa velan por la seguridad y por la salud de los colaboradores. Por otro lado, Hites no ha incurrido en pagos por incumplimiento de ordenanzas municipales o por multas realizadas por otros organismos fiscalizadores por afectar negativamente el medioambiente (Hites, 2023a).

Cabe destacar un riesgo al que se encuentra expuesta la empresa que tiene relación con el rubro financiero, y que corresponde a los clientes deudores por tarjeta de crédito. Estos deudores se clasifican de acuerdo a un modelo que considera comportamiento y segmentación, dividiéndose en tres buckets: en el primero están los deudores sin aumento significativo del riesgo y con morosidad menor o igual a 30 días; en el segundo están los deudores con aumento significativo del riesgo con morosidad mayor a 30 días y menor a 90; y en el tercero están los clientes con probabilidad de default del 100% (Hites, 2023a).

### 2.2.3. Empresas comparables

Hites es una empresa participante del sector retail-financiero que compete con tiendas departamentales tales como Falabella, Paris, Ripley y La Polar, así como también con tiendas más especializadas tales como ABC-Din, Corona, Tricot, Fashions Park y otras. Considerando la información de las empresas cuyos estados financieros son públicos, se puede señalar a Falabella, Cencosud, Ripley, La Polar, Tricot y Forus (Hites, 2023b).

A continuación, se presentan las empresas que podrían ser comparables con Hites, considerando distintas características que las asemejen, tales como los rubros en los que operan, los países en los que están presentes, su clasificación de riesgo, ingresos, entre otras.

#### 2.2.3.1. Falabella

En primer lugar, Falabella representa una empresa que al igual que Hites también participa en los rubros de retail y financiero, también siendo chilena y operando en el país. A continuación se presenta el cuadro 4 con información sobre Falabella.

Cuadro 4: Antecedentes generales de Falabella S.A. al 30 de junio del 2023.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	FALABELLA.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile



Descripción de la empresa (profile)	Falabella S.A. se dedica a la venta de ropa, accesorios, productos para el hogar, electrónica y belleza, en países como Chile, Perú, Colombia, Brasil y Argentina. La empresa posee segmentos de negocio en tiendas departamentales, mejoramiento del hogar, supermercados, negocios financieros, entre otros.
Rubros y países donde opera	Grandes almacenes, Mejoramiento del hogar, Supermercados, Promotora CMR, Inmobiliario, Banca y Otros Negocios. Opera en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Uruguay y México.
Clasificación de riesgo	Feller Rate evalúa con AA y Fitch Ratings con BBB-

Fuente: Estados Financieros de Falabella S.A. y Yahoo Finance.

Tal como se puede apreciar en el cuadro 4, Falabella también transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y se dedica a la venta de ropa, productos para el hogar y electrónicos, y al negocio financiero mediante el Banco Falabella. Por su parte, los países en los que opera Falabella son Chile, Perú, Colombia, Argentina, Uruguay y México, poseyendo a la fecha una clasificación de AA de acuerdo con Feller Rate y de BBB- según Fitch Ratings. A continuación, se muestra el cuadro 5 con más información sobre los ingresos y el EBIT presentado por Falabella al 30 de junio del 2023.

Cuadro 5: Ingresos y EBIT de Falabella S.A. al 30 de junio del 2023.

Países y rubros donde opera	Ingresos en MUF (30/06/2023)	%	EBIT en MUF (30/06/2023)	%
Chile				
Retail	22.639	38,7	-4.663	90,0
Financiero	13.903	23,8	1.326	-25,6
Perú				
Retail	10.153	17,4	634	-12,2
Financiero	3.502	6,0	-529	10,2
Colombia				
Retail	4.548	7,8	-473	9,1
Financiero	3.775	6,5	-1.476	28,5
<b>Total</b>	<b>58.520</b>	<b>100,0</b>	<b>-5.181</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Estados Financieros de Falabella S.A (2023).

Tal como se aprecia en el cuadro 5, el ingreso total recibido por Falabella S.A. al 30 de junio del 2023 desde los rubros de retail y financiero fue de MUF 58.520, percibiendo un 38,7%, un 17,4% y un 7,8% desde los sectores de retail chileno, peruano y colombiano, respectivamente. Por su parte, los ingresos del sector financiero son menores a los recibidos por el retail, siendo para Chile, Perú y Colombia de 23.8%, 6,0% y 6,5%. Por otro lado, el EBIT percibido por Falabella S.A. en estos rubros tiende a ser negativo, exceptuando el negocio financiero chileno, que reporta un monto de MUF 1.326; y el negocio de retail peruano, que tiene un EBIT de MUF 634.

Cabe señalar que no se muestran los datos de Falabella de países como Argentina o Brasil debido a que no cuentan con negocios que sean comparativos con Hites, es decir, operaciones de tiendas por departamento o de índole financiera (Estados Financieros de Falabella S.A., 2023).

### 2.2.3.2. Cencosud

La segunda empresa que podría compararse a Hites es Cencosud, puesto que ambas se encuentran insertas en las industrias de retail y financiera, y tienen operaciones en Chile. A continuación, se presenta el cuadro 6 con información general sobre Cencosud.

Cuadro 6: Antecedentes generales de Cencosud S.A. al 30 de junio del 2023.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	CENCOSUD.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	Cencosud S.A. fue fundada en 1963, tiene su sede en Santiago de Chile y opera junto con sus subsidiarias en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia. Posee supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas departamentales, centros comerciales, seguros, entretenimiento y proporciona servicios financieros.

Rubros y países donde opera	supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas departamentales, centros comerciales, seguros, entretenimiento y proporciona servicios financieros. Opera en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia.
Clasificación de riesgo	Feller Rate evalúa con AA y Fitch Ratings con BBB

Fuente: Estados Financieros de Cencosud S.A. y Yahoo Finance.

Tal como se aprecia en el cuadro 6, Cencosud opera en la Bolsa de Comercio de Santiago, posee su sede en Santiago de Chile y opera además en otros países, tales como Argentina, Brasil, Perú y Colombia. Asimismo, cuenta con una clasificación de riesgo AA por Feller Rate y de BBB por Fitch Ratings, poseyendo operaciones en segmentos de negocio como tiendas por departamentos, centros comerciales, seguros, entretenimiento y servicios financieros. Los ingresos y resultados brutos de Cencosud, de acuerdo a los países y rubros en los que opera, se muestran en el cuadro 7.

Cuadro 7: Ingresos y Resultado Bruto de Cencosud S.A. al 30 de junio del 2023.

Países y rubros donde opera	Ingresos en MUF (30/06/2023)	%	Resultado Bruto MUF (30/06/2023)	%
Chile				
Retail	13.775	87,3	3.250	71,4
Financiero	239	1,5	223	4,9
Argentina				
Financiero	1.828	11,6	1.151	25,3
Brasil				
Financiero	-23	-0,2	-23	-0,5
Perú				
Financiero	7	0,1	7	0,2
Colombia				
Financiero	-55	-0,4	-55	-1,2
<b>Total</b>	<b>15.771</b>	<b>100,0</b>	<b>4.554</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Estados Financieros de Cencosud S.A. (2023).

Tal como se observa en el cuadro 7, si bien Cencosud posee operaciones en más países, sólo posee operaciones de retail y/o financieras en Chile, Argentina, Brasil, Perú y

Colombia. La mayor parte de los ingresos están asociados a las operaciones realizadas por la compañía en Chile, representando un ingreso de MUF 13.775 para el segmento de retail y de MUF 239 para el segmento financiero. Al 30 de junio del 2023 Cencosud obtuvo un ingreso total de MUF 15.771 y un resultado bruto total de MUF 4.554, al considerar los rubros de retail y financiero.

Cabe destacar que los bajos costos de ventas para las operaciones financieras de Brasil, Perú y Colombia, hacen que los ingresos experimenten una disminución poco sustancial al momento de presentar el resultado bruto. Asimismo, se presentan los resultados brutos, ya que es la información desglosada por país que entrega Cencosud en sus reporte de Estados Financieros (2023).

### 2.2.3.3. Ripley

La tercera empresa que podría ser comparada con Hites es Ripley, considerando que ambas cuentan principalmente con sus operaciones en Chile y están insertas en los rubros del retail y financiero. En el siguiente cuadro 8 se pueden observar algunas características generales de Ripley, tales como el nombre de ticker, el mercado en el que transa sus acciones, la descripción de la empresa, los rubros y países en que opera y su clasificación de riesgo.

Cuadro 8: Antecedentes generales de Ripley S.A. al 30 de junio del 2023.

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	RIPLEY.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	Ripley fue fundada en 1956 y tiene su sede en Santiago de Chile, se dedica a la venta de ropa, productos para el hogar, negocio bancario, y negocio inmobiliario. Actualmente, posee presencia en Chile y Perú con 13 centros comerciales. Adicionalmente, se puede mencionar que posee 1,5 millones de tarjetas de crédito emitidas y con deuda.

Rubros y países donde opera	Chile y Perú
Clasificación de riesgo	Feller Rate evalúa con A+ y Fitch Ratings con BB

Fuente: Estados Financieros de Ripley S.A. y Yahoo Finance.

En el cuadro 8 se observa que Ripley transa sus acciones en la Bolsa de Santiago de Chile, siendo una empresa que se enfoca en la venta de ropa, artículos para el hogar, servicios financieros y que también está presente en el rubro inmobiliario. Además, Ripley cuenta con operaciones en Chile y Perú, siendo evaluada con una clasificación de A+ por Feller Rate y de BB por Fitch Ratings. El detalle de sus ingresos y EBIT se muestra en el siguiente cuadro 9.

Cuadro 9: Ingresos y EBIT de Ripley S.A. al 30 de junio del 2023.

Países y rubros donde opera	Ingresos en MUF (30/06/2023)	%	EBIT en MUF (30/06/2023)	%
Chile				
Retail	14.617	54,8	131	25,8
Financiero	4.084	15,3	327	64,3
Perú				
Retail	6.396	24,0	131	25,7
Financiero	1.584	5,9	-80	-15,8
<b>Total</b>	<b>26.680</b>	<b>100,0</b>	<b>508</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Estados Financieros de Ripley S.A. (2023).

Los ingresos de Ripley mostrados en el cuadro 9 son mayores para el segmento de retail, en comparación con el financiero, representando un ingreso de MUF 14.617 en Chile y de MUF 6.396 en Perú. Si bien la empresa tiene mayores ingresos y EBIT en Chile, en total obtuvo MUF 26.680 de ingresos y MUF 508 de EBIT, considerando los segmentos de retail y financiero.

#### 2.2.3.4. La Polar

La cuarta empresa comparable con Hites es La Polar, ya que ambas participan de la industria de Retail y poseen actividades en el rubro financiero. Asimismo, las dos compañías cuentan con presencia exclusivamente en Chile, por lo que no tienen ingresos asociados a sus operaciones provenientes de otros países. La información

general de La Polar, el mercado en donde transa sus acciones y su clasificación de riesgo se muestran en el siguiente cuadro 10.

Cuadro 10: Antecedentes generales de La Polar S.A. al 30 de junio del 2023.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	NUEVAPOLAR.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	Empresas La Polar S.A. fue fundada en 1920 y tiene su sede en Santiago de Chile, se dedica a la venta de ropa, electrodomésticos, muebles, artículos electrónicos, y también brinda servicios financieros emitiendo y administrando tarjetas de crédito para utilizar en tiendas La Polar y comercio asociado. Posee una red de 40 tiendas y venta online.
Rubros y países donde opera	Chile
Clasificación de riesgo	ICR evalúa con B y Humphrey's con B+

Fuente: Estados Financieros de La Polar S.A. (2023) y Yahoo Finance.

De acuerdo con lo presentado en el cuadro 10, La Polar transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y posee operaciones solamente en Chile, enfocándose en la venta de ropa, electrodomésticos, muebles, y en el rubro de los servicios financieros. La clasificación de riesgo que le otorgó ICR fue de B y la de Humphrey's fue de B+. Los ingresos y el EBIT de La Polar se pueden apreciar en el siguiente cuadro 11.

Cuadro 11: Ingresos y EBIT de La Polar S.A. al 30 de junio del 2023.

Países y rubros donde opera	Ingresos en MUF (30/06/2023)	%	EBIT en MUF (30/06/2023)	%
Chile				
Retail	3.097	77,5	-707	92,0
Financiero	901	22,5	-61	8,0
<b>Total</b>	<b>3.998</b>	<b>100,0</b>	<b>-768</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Estados Financieros de La Polar S.A. (2023).

Tal como se observa, La Polar tuvo un ingreso de MUF 3.097 en el segmento de retail y de MUF 901 en el segmento financiero, alcanzando un total de MUF 3.998. Con respecto al EBIT obtenido, se aprecia que las cifras fueron negativas para ambos segmentos, alcanzando un valor total negativo de MUF 768.

### 2.2.3.5. Tricot

Una quinta empresa que podría considerarse comparable con Hites corresponde a Tricot, puesto que ambas se encuentran en los rubros de retail y financiero, y cuentan con operaciones exclusivamente en territorio chileno. La información de Tricot se presenta en el siguiente cuadro 12.

Cuadro 12: Antecedentes generales de Tricot S.A. al 30 de junio del 2023.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	TRICOT.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	Empresas Tricot S.A. fue fundada en 1952 y es una filial de Inversiones Retail Chile S.A. Se dedica a la venta de ropa y accesorios para hombres, mujeres y niños. Además, posee operaciones en el rubro financiero a través de la tarjeta Tricot.
Rubros y países donde opera	Chile
Clasificación de riesgo	No se encuentran clasificaciones.

Fuente: Estados Financieros de Tricot S.A. (2023) y Yahoo Finance.

Tal como se aprecia en el cuadro 12, Tricot transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y sus actividades se enmarcan en los rubros del retail y financiero dentro de territorio chileno. La información de los ingresos y del EBIT de Tricot se puede encontrar en el siguiente cuadro 13.

Cuadro 13: Ingresos y EBIT de Tricot S.A. al 30 de junio del 2023.

Países y rubros donde opera	Ingresos en miles (31/12/2020)	%	EBIT en miles (31/12/2020)	%
Chile				
Retail	1.999	70,3	13	8,0
Financiero	844	29,7	149	92,0
<b>Total</b>	<b>2.843</b>	<b>100,0</b>	<b>162</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Estados Financieros de Tricot S.A. (2023).

De acuerdo con lo presentado en el cuadro 13, Tricot cuenta con ingresos que se deben mayoritariamente al rubro de retail, alcanzando un monto de MUF 1.999, en contraste con el ingreso del segmento financiero que fue de MUF 844. Por el contrario, cuando se observan los datos del EBIT, los montos cambian y es el segmento financiero el que representa una mayor proporción, con un valor de MUF 149, en comparación con el retail que sólo fue de MUF 13.

#### 2.2.3.6. Forus

La última compañía propuesta a modo de comparable corresponde a Forus, ya que también se encuentra presente en el rubro del retail. Alguna información relevante de Forus se encuentra presentada en el siguiente cuadro 14.

Cuadro 14: Antecedentes generales de Forus S.A. al 30 de junio del 2023.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	FORUS.SN
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	Forus S.A. diseña, produce, importa, comercializa y distribuye calzado, indumentaria y accesorios en Chile, Perú, Colombia y Uruguay. La empresa fue fundada en 1980 y se conocía inicialmente como Comercial Hush Puppies Chile Limitada, para luego cambiar su nombre a Forus S.A. en diciembre de 1991.
Rubros y países donde opera	Chile, Perú, Colombia, Uruguay



Clasificación de riesgo	ICR evalúa con AA- y Fitch Rating con A+
-------------------------	--

Fuente: Estados Financieros de Forus S.A. (2023) y Yahoo Finance.

En el cuadro 14 se aprecia que Forus transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, siendo una empresa que se dedica a diseñar y distribuir calzado, indumentaria y accesorios, y sus operaciones son realizadas tanto en Chile como en Perú, Colombia y Uruguay. Asimismo, cuenta con una clasificación de riesgo de AA- de ICR y de A+ de Fitch Rating. La información de los ingresos y del EBIT de Forus se encuentra en el siguiente cuadro 15.

Cuadro 15: Ingresos y EBIT de Forus S.A. al 30 de junio del 2023.

Países y rubros donde opera	Ingresos en MUF (30/06/2023)	%	EBIT en MUF (30/06/2023)	%
Chile				
Retail	3.525	77,3	1.953	77,9
Perú				
Retail	361	7,9	211	8,4
Colombia				
Retail	281	6,2	126	5,0
Uruguay				
Retail	394	8,6	218	8,7
<b>Total</b>	<b>4.561</b>	<b>100,0</b>	<b>2.507</b>	<b>100,0</b>

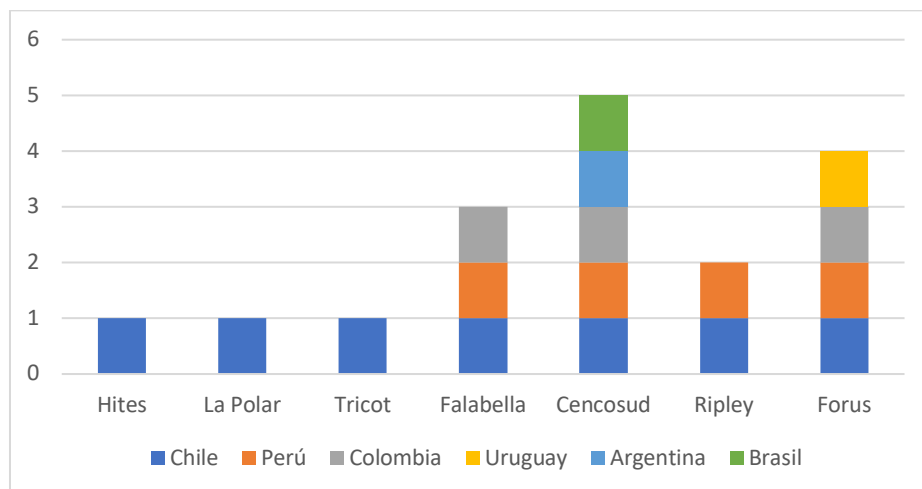
Fuente: Estados Financieros de Forus S.A. (2023).

Tal como se puede observar en el cuadro 15, la mayor parte de los ingresos y del EBIT de Forus se debe a las operaciones realizadas en Chile, alcanzando las cifras de MUF 3.525 y de MUF 1.953, respectivamente. En total, se aprecia que la empresa obtuvo por sus operaciones en el rubro de retail un ingreso total de MUF 4.561 y un EBIT total de MUF 2.507 al 30 de junio del 2023.

### 2.2.3.7. Selección de empresas comparables

Considerando a todas las empresas mencionadas anteriormente, es posible identificar a tres de ellas que serán utilizadas como comparables de Hites. En primer lugar, considerando los rubros en los que se encuentran y la presencia geográfica de sus operaciones, se decide seleccionar a La Polar y Tricot como empresas comparables, ya que se enfocan exclusivamente en los segmentos de retail y financiero, sólo con presencia en el territorio chileno. La presencia geográfica de las empresas comparables y de Hites se puede apreciar en el siguiente gráfico 6.

Gráfico 6: Presencia en países de las empresas comparables



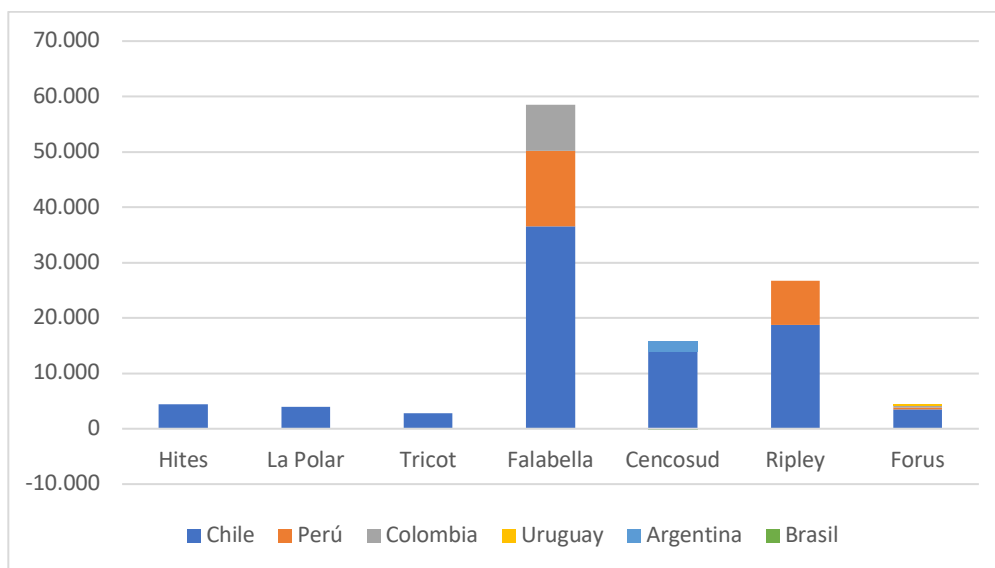
Fuente: Elaboración propia en base a los datos de los Estados Financieros de las empresas

Como se puede apreciar en el gráfico 6, las empresas que sólo poseen operaciones en Chile son Hites, La Polar y Tricot, siendo seguidas por Ripley, que además tiene operaciones en Perú, luego por Falabella que adiciona operaciones en Colombia, y luego Forus y Cencosud, que cuentan además con operaciones en Uruguay y en Argentina y Brasil, respectivamente. Cabe mencionar que esta información sólo alude a los países en donde las empresas tienen operaciones de retail y financieras.

Como segunda arista, al considerar los ingresos que generan las compañías sólo en sus segmentos de retail y financiero, se observa que La Polar, Tricot y Forus son las más

cercanas a los datos reportados por Hites. Los ingresos reportados por las empresas en estos rubros, se aprecia en el siguiente gráfico 7.

Gráfico 7: Presencia en países de las empresas comparables



Fuente: Elaboración propia en base a los datos de los Estados Financieros de las empresas

Tal como se aprecia en el gráfico 7, Hites, La Polar, Tricot y Forus son las empresas más similares en términos de ingresos obtenidos en los segmentos de retail y financiero, siendo seguidos por Cencosud, Ripley y finalmente, Falabella.

En función de los datos observados en los gráficos 6 y 7, se decide seleccionar a La Polar, Tricot y Forus como las empresas comparables de Hites, teniendo en cuenta que si bien no son similares, tienen características que se asemejan bastante entre sí.

### 3. ESTRUCTURA DE CAPITAL

#### 3.1. Deuda financiera

La empresa Hites a través de sus estados financieros presenta sus niveles de deuda financiera, la cual puede categorizarse como corriente o no corriente, dependiendo de si su horizonte temporal alcanza a extenderse por un periodo mayor o no a un año. La

descripción de la deuda financiera de Hites se presenta en el siguiente cuadro 16, clasificándola como corriente o no corriente.

Cuadro 16. Deuda financiera de Hites

<b>En MUF</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-23</b>
<b>Total corriente</b>	<b>251</b>	<b>594</b>	<b>1.534</b>	<b>1.193</b>	<b>1.593</b>	<b>1.416</b>	<b>1.404</b>	<b>1.905</b>
Préstamos bancos (\$)	-	195	389	1	293	164	191	399
Préstamos bancos (UF)	95	99	95	-	-	-	-	-
Préstamos bancos (USD)	139	233	712	441	200	213	290	254
Préstamos bancos (PEN)	-	37	81	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público (UF)	-	-	234	472	711	705	586	920
Arrendamiento financiero (UF)	15	22	22	-	-	-	-	-
Efectos de Comercio (\$)	-	-	-	-	106	-	-	-
Contratos derivados (USD)	1	8	-	4	28	-	-	-
Contratos derivados financieros	-	-	-	-	-	0	18	2
Instrumentos de cobertura	-	-	-	-	-	-	23	7
Obligaciones contratos arriendo	-	-	-	275	256	333	297	322
<b>Total no corriente</b>	<b>3.429</b>	<b>4.069</b>	<b>3.229</b>	<b>7.957</b>	<b>7.125</b>	<b>6.216</b>	<b>5.517</b>	<b>4.717</b>
Préstamos bancos (\$)	1.638	1.285	582	353	258	81	285	-
Préstamos bancos (UF)	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos bancos (PEN)	-	-	121	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público (UF)	1.485	2.483	2.259	3.873	3.202	2.524	1.956	1.495
Arrendamiento financiero (UF)	294	285	266	-	-	-	-	-
Contratos derivados (PEN)	11	15	1	-	-	-	-	-
Contratos derivados (UF)	-	-	-	2	5	-	-	-
Instrumentos de cobertura	-	-	-	-	-	-	-	1
Obligaciones contratos arriendo	-	-	-	3.728	3.659	3.611	3.276	3.221
<b>Total</b>	<b>3.679</b>	<b>4.663</b>	<b>4.763</b>	<b>9.150</b>	<b>8.718</b>	<b>7.632</b>	<b>6.920</b>	<b>6.622</b>

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023

Tal como se puede observar en el cuadro 16, Hites comienza al 31 de diciembre del 2016 con una deuda financiera total de MUF 3.679, la cual aumenta hasta fines del 2019, alcanzando una cifra de MUF 9.150. Este incremento se debió a un aumento de la deuda financiera no corriente, principalmente a lo relativo con las obligaciones por contratos de arrendamiento y a las obligaciones con el público en UF, puesto que el 11 de septiembre del 2019 Hites colocó bonos de serie D por un monto de MUF 1.500, cuyo vencimiento se estableció para el año 2026 (Hites, 2023a).

Se puede apreciar que el dinero recaudado con los bonos serie D fueron utilizados para el refinanciamiento de pasivos bancarios y para amortizaciones de los bonos series B (Hites, 2023a). Posteriormente, desde diciembre del 2020 en adelante el monto total de la deuda financiera comenzó a disminuir sostenidamente, lo cual se explica a través de una relativa mantención de los niveles de endeudamiento corriente, sumado a una disminución progresiva de la deuda contraída con el público en UF dada las emisiones de bonos (Hites, 2023a).

### 3.2. Patrimonio económico

El total de acciones de Hites alcanza un valor estable a lo largo de los años, de 377.124.663, ya que no se han realizado nuevas emisiones. Por su parte, el precio de esta acción sí ha experimentado fluctuaciones, comenzando el 30 de diciembre del 2016 con un valor de \$500 y terminando el 30 de junio del 2023 con precio de \$94,25.

Cuadro 17. Patrimonio económico de Hites

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun. 23
N de acciones	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663	377.124.663
P acción (CLP)	500,00	619,75	460,95	218,00	101,34	181,61	85,48	94,25
Total (MCLP)	188.562.332	233.723.010	173.835.613	82.213.177	38.217.813	68.489.610	32.236.616	35.543.999
<b>Total (MUF)</b>	<b>7.157</b>	<b>8.722</b>	<b>6.306</b>	<b>2.904</b>	<b>1.315</b>	<b>2.210</b>	<b>918</b>	<b>985</b>

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 17, el precio de la acción de Hites mantuvo una tendencia a la baja desde diciembre del 2017 hasta diciembre del 2020, experimentando una gran baja el 2019, lo cual se puede asociar a las consecuencias que tuvo el estallido social en Chile, ya que Hites experimentó saqueos y quemas de locales, incluso encontrando cadáveres de personas en una de sus tiendas (Toro, 2019). Además, esta disminución se puede relacionar a los efectos que tuvo en el retail la pandemia de Covid-19, con las restricciones sanitarias y los confinamientos impuestos por el gobierno a modo de prevención.

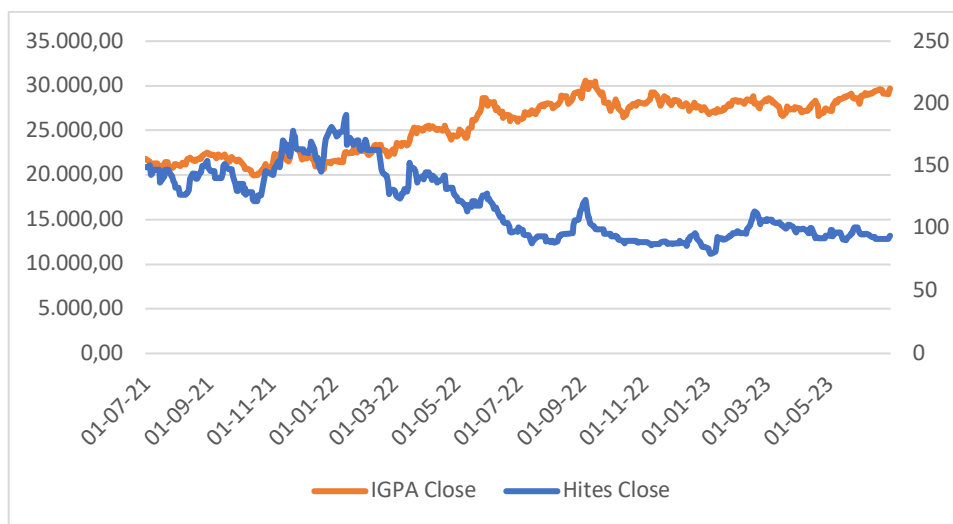
Por su parte, a fines del 2019 la empresa Hites fue acusada de cobros abusivos por el Sernac, siendo condenada por el Undécimo Juzgado Civil de Santiago a pagar casi \$60

mil a cada uno de los clientes de su tarjeta de crédito, quienes aludieron que al menos cinco cláusulas de esta tarjeta eran abusivas (Reyes, 2019).

Posteriormente, a fines del 2021 el valor de la acción de Hites presenta un aumento, el que puede explicarse por el buen desempeño que se encontraba experimentando la industria de retail, apoyado por el aumento de liquidez disponible que tuvieron los consumidores a causa de los retiros de los fondos de pensiones y de las ayudas del gobierno (ver gráfico 1). Del mismo modo, a fines del 2022 la cantidad de ventas totales de la industria de retail presentó una disminución, lo cual también podría explicar la caída en el precio de la acción que experimentó Hites (ver gráfico 1).

Finalmente, al primer semestre del 2023 se observa que el precio de la acción se ha mantenido estable, siendo un poco más alto, pero no variando mucho, lo cual puede estar muy relacionado con el contexto de dificultades económicas que ha estado experimentando la industria del retail (Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo, 2023b). Todo lo mencionado sobre los movimientos del precio de la acción de Hites se pueden observar en el siguiente gráfico 8.

Gráfico 8: Precio acción Hites e IGPA entre enero 2020 y junio 2023



Fuente: Elaboración propia con datos de sitio web Investing

Tal como se puede apreciar, el valor de la acción de Hites ha ido disminuyendo a medida que pasa el tiempo, manteniendo un comportamiento relativamente opuesto al del IGPA, el cual ha tenido una tendencia a ir en ascenso. Tal como se explicó, las dificultades que ha experimentado el rubro del retail ha tenido un rol importante en el precio de las acciones de las empresas presentes en esta industria, y en este caso puede apreciarse en el precio de la acción de Hites. Asimismo, la poca disponibilidad de liquidez y el sector al que apunta Hites también constituye una dificultad en medio del escenario complejo actual (Hites, 2023a).

### 3.3. Valor económico

A continuación se muestra el valor económico de Hites, mediante la adición de la deuda financiera (B) y el patrimonio económico (P), los cuales fueron mostrados en los cuadros anteriores.

Cuadro 18. Valor económico de Hites

En MUF	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Valor deuda financiera (B)	3.679	4.663	4.763	9.150	8.718	7.632	6.920	6.622
Patrimonio económico (P)	7.157	8.722	6.306	2.904	1.315	2.210	918	985
<b>Valor económico (V)</b>	<b>10.836</b>	<b>13.385</b>	<b>11.069</b>	<b>12.054</b>	<b>10.033</b>	<b>9.842</b>	<b>7.838</b>	<b>7.607</b>

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023

Al observar los valores del cuadro 18, se puede apreciar que el valor económico de Hites, a partir del 2017 ha ido disminuyendo sostenidamente durante los años, lo cual se debe principalmente a la disminución del valor de su patrimonio económico, y esto se asocia con la disminución del precio de su acción, lo cual ocurre en conjunto con una disminución en el valor de su deuda financiera.

### 3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

A continuación, se muestra un cuadro con la razón de endeudamiento (B/V), la razón patrimonio a valor empresa (P/V), y la razón deuda a patrimonio (B/P) de Hites, considerando los años desde diciembre del 2018 hasta junio del 2023.

Cuadro 19. Estructura de capital de Hites

%	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Jun-2023	E.C. Histórica Promedio 2016-2023	E.C. Histórica Promedio 2021-2023	E.C. Objetivo Promedio 2016-2019 y 2022-2023
B/V	34,0	34,8	43,0	75,9	86,9	77,5	88,3	87,1	65,9	84,3	60,5
P/V	66,0	65,2	57,0	24,1	13,1	22,5	11,7	12,9	34,1	15,7	39,5
B/P	51,4	53,5	75,5	315,1	663,1	345,4	753,7	672,4	366,3	590,5	320,3

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 19, las tres razones han ido sufriendo variaciones a lo largo del tiempo, debido a los movimientos que experimentaron los valores de la deuda financiera y al valor del patrimonio económico de la compañía. En primer lugar, la razón de endeudamiento experimentó un aumento desde un 34,0% inicial, hasta un 87,1% a junio del 2023, principalmente a causa de la disminución del valor económico de la empresa.

Como segundo análisis, la razón de patrimonio a valor empresa (P/V) muestra una disminución desde un 66% en diciembre del 2016 a un 12,9% en junio del 2023, lo cual se debe a fundamentalmente a la baja experimentada por el valor del patrimonio económico de la compañía.

Finalmente, la tercera razón de deuda a patrimonio se incrementó desde un 51,4% en diciembre del 2016 a un 672,4% en junio del 2023, debiéndose también principalmente a la disminución del valor del patrimonio económico.

Considerando las variaciones de las tres razones descritas, se propone como estructura objetivo la mostrada en la última columna, ya que se intenta evitar incorporar el periodo de pandemia y los efectos atípicos asociados a ésta. Al respecto, se puede destacar lo planteado por Loyola y Plaza (2023), quienes señalan que el periodo de pandemia significó un estado excepcional para las industrias del retail financiero y del retail, ya que la primera vio un aumento de las colocaciones, de tarjetas vigentes y una disminución de la morosidad, y la segunda fue favorecida por el aumento de la liquidez disponible que tuvieron los consumidores. Es por esta razón que se cree conveniente trabajar con una estructura de capital que aísle estos efectos, ya que pueden tergiversar los análisis con datos que escapan de las tendencias habituales.



## 4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

### 4.1. Costo de la deuda

Para establecer el costo de la deuda ( $K_b$ ), se utilizará la información que entrega Hites en sus estados financieros relativa a los bonos vigentes. Al respecto, se puede señalar que el bono de más largo plazo y cercano a la fecha de valoración corresponde al serie D, que alcanzó un monto de MUF 1.500 y fue materializado el 27 de marzo del 2019, con una fecha de vencimiento el 22 de enero del 2026 y una tasa de colocación nominal anual de 3,10% (Hites, 2023a). De acuerdo con lo señalado por Retamal (2023), la tasa de colocación de mercado (TIR) arrojada por Bloomberg y asociada a este bono sería de 6,9%.

$$K_b = 6,9\%$$

### 4.2. Beta de la deuda

Para calcular el beta de la deuda ( $\beta_d$ ) de la empresa Hites se usará como referencia una tasa libre de riesgo ( $r_f$ ) en base a un bono en UF emitido por el Banco Central (BCU) a 30 años el 29 de junio del 2023, teniendo un valor de 1,87% (Banco Central, 2023b). Por su parte, se utilizará un premio por riesgo del mercado (PRM) de 6,76%, usando el método basado en CDS y asumiendo que el PRM para Estados Unidos es el promedio entre el 5,5% estimado por Duff & Phelps y el 5,25% estimado por KPMG. Con esta información se aplicó el modelo CAPM para calcular el beta de la deuda de la siguiente manera:

$$K_b = r_f + PRM \cdot \beta_d$$

$$6,9\% = 1,87\% + 6,76\% \cdot \beta_d$$

$$\frac{0,069 - 0,0187}{0,0676} = \beta_d$$

$$\beta_d = 0,7441$$

### 4.3. Estimación del beta patrimonial

Para realizar el cálculo del beta patrimonial ( $\beta_p$ ) se tomaron los precios del cierre de la acción de Hites y del IGPA del último día hábil de cada semana entre el 01 de julio del 2021 y el 30 de junio del 2023, obteniendo 104 observaciones. Posteriormente, se calcularon los retornos semanales del precio de la acción de Hites y del índice de mercado utilizando la siguiente fórmula:

$$r = \ln\left(\frac{p_t}{p_{t-1}}\right)$$

Una vez obtenidos los retornos se llevó a cabo una regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios, considerando el siguiente modelo:

$$r_{t,i} = \alpha + \beta \cdot r_{t,m} + e_{t,i}$$

En base a este modelo se realizó la regresión utilizando los programas Stata en su versión 16, obteniendo los resultados que se muestran en el cuadro 20:

Cuadro 20. Datos de la estimación del beta patrimonial

Jun-23	
Beta de la acción ( $\beta_p$ )	0,8642
P-value	0,000
Nº observaciones	104
R <sup>2</sup>	0,1381
Presencia bursátil	40% (periodo 2022)

Fuente: elaboración propia en base a precios históricos rescatados desde sitio Investing

Tal como se puede observar en el cuadro 20, el beta patrimonial obtenido fue de 0,8642, con un P-value estadísticamente significativo al 1%. A pesar de esto, el valor del R<sup>2</sup> no fue cercano a 1, lo cual significa que no mucha de la varianza del retorno del precio de Hites se debe a la varianza del retorno del precio del IGPA (precio de mercado), o también podría asociarse a un modelo que no tiene asociado una relación lineal.

#### 4.4. Beta patrimonial sin deuda

En primer lugar, se desapalancará el beta patrimonial ( $\beta_p$ ), debido a que se necesita sin deuda asociada, para posteriormente incorporar la estructura de capital objetivo. Se utilizarán el beta patrimonial calculado anteriormente ( $\beta_p$ ), el beta de la deuda ( $\beta_d$ ), la tasa de impuesto corporativo del 27% y la estructura de capital histórica que ha tenido la compañía desde el 2021 hasta el primer semestre del 2023 de deuda sobre patrimonio (B/P). Asimismo, cabe mencionar que se utilizará la ecuación de Rubinstein, considerando que Hites cuenta con deuda riesgosa, planteándose del siguiente modo:

$$\begin{aligned}\beta_p^{c/d} &= \beta_p^{s/d} \cdot \left(1 + (1 - tc) \cdot \frac{B}{P}\right) - \beta_d \cdot (1 - tc) \cdot \frac{B}{P} \\ 0,8642 &= \beta_p^{s/d} \cdot (1 + (1 - 0,27) \cdot 5,905) - 0,7441 \cdot (1 - 0,27) \cdot 5,905 \\ 0,8642 &= \beta_p^{s/d} \cdot 5,31065 - 3,20756 \\ \beta_p^{s/d} &= 0,76672\end{aligned}$$

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

Ahora se apalancará el beta patrimonial, pero con la estructura de capital deseada, es decir, se utilizará un ratio de deuda sobre patrimonio (B/P) igual a 3,203, que es el correspondiente al periodo comprendido de diciembre del 2016 a diciembre del 2019 y diciembre del 2022 a junio del 2023.

$$\begin{aligned}\beta_p^{c/d} &= \beta_p^{s/d} \cdot \left(1 + (1 - tc) \cdot \frac{B}{P}\right) - \beta_d \cdot (1 - tc) \cdot \frac{B}{P} \\ \beta_p^{c/d} &= 0,76672 \cdot (1 + (1 - 0,27) \cdot 3,203) - 0,7441 \cdot (1 - 0,27) \cdot 3,203 \\ \beta_p^{c/d} &= 2,5595 - 1,7399 \\ \beta_p^{c/d} &= 0,81965\end{aligned}$$

#### 4.6. Costo patrimonial

A continuación, se calcula el costo patrimonial utilizando el valor del beta patrimonial con deuda, el valor del premio por riesgo de mercado y la tasa libre de riesgo. Estos datos se deben utilizar mediante la aplicación de la ecuación del modelo CAPM de la siguiente manera:

$$K_p = r_f + PRM \cdot \beta_p^{c/d}$$

$$K_p = 0,0187 + 0,0676 \cdot 0,81965$$

$$K_p = 7,4109\%$$

Además, considerando que Hites posea una baja presencia bursátil, se considera la necesidad de incorporar un premio por iliquidez, el cual según Amihud et al. (2015), corresponde a 0,184% mensual, es decir, a 2,208% anual.

$$K_p = 5,999\% + 2,208\%$$

$$K_p = 9,6189\%$$

#### 4.7. Costo de capital

Finalmente es posible calcular el costo de capital a través del método WACC (Weighted Average Cost of Capital), utilizando el valor obtenido del costo patrimonial, el costo de la deuda, el impuesto corporativo del 27%, y la estructura de capital objetivo de la razón de patrimonio (P/V) y de la razón de endeudamiento (B/V), las que se establecieron entre diciembre del 2018 a diciembre del 2019 y diciembre del 2022 a junio del 2023. Al realizar el cálculo se obtiene el siguiente resultado:

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

$$K_0 = 0,096189 \cdot 0,395 + 0,069 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,605$$

$$K_0 = 0,03799 + 0,03047$$

$$K_0 = 6,8464\%$$

De esta manera, mediante el método WACC, se obtiene un promedio ponderado que considera el costo de la deuda y el costo del patrimonio, cuyo resultado indica que el costo de capital es igual a 6,8464%.

## 5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

La empresa Hites opera en el mercado nacional y posee dos fuentes de generación de ingresos operacionales, las cuales corresponden a los rubros de retail y financiero, tal como ya se ha señalado anteriormente (Hites, 2023b). Asimismo, en la publicación de los estados financieros revela esta información, cumpliendo con lo estipulado por la norma NIIF 8, categorizando al segmento retail como aquel orientado a la venta de productos de vestuario, electro y decohogar en las distintas tiendas, y al segmento financiero como el que se enfoca en otorgar créditos directos mediante el uso de la tarjeta Hites, pudiendo también ser usada en comercios asociados y dando la opción de acceder a avances en efectivo (Hites, 2023a).

### 5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Los ingresos percibidos por las actividades ordinarias de la empresa al 30 de junio del 2023 se dividen en MUF 1.434 para el segmento financiero y MUF 2.992 para el segmento retail, constituyendo en total un ingreso percibido de MUF 4.426 para la mitad del año 2023 (Hites, 2023a).

A continuación, se presentan los ingresos percibidos por Hites a lo largo del tiempo, es decir, desde el 31 de diciembre del 2018 hasta el 30 de junio del 2023, observando la división entre los ingresos correspondientes al segmento de retail y al segmento financiero.

Cuadro 21. Ingresos por segmentos de Hites en MUF.

En MUF	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Segmento financiero	3.677	3.879	2.811	2.274	2.793	2.842
Segmento retail	7.813	7.334	7.206	10.756	7.700	6.830
<b>Total</b>	<b>11.489</b>	<b>11.213</b>	<b>10.017</b>	<b>13.030</b>	<b>10.492</b>	<b>9.672</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se observa, los ingresos de Hites son mayores para el segmento de retail, en comparación con los presentados por el rubro financiero. Asimismo, se observa que el ingreso total ha estado disminuyendo conforme pasan los años, a excepción del 2021, en donde se aprecia quiebre en esta tendencia, debido a los aportes del estado y al aumento en el consumo (Hites, 2023a).

Asimismo, la disminución de los ingresos experimentada durante el año 2022 y el primer semestre del 2023 se puede asociar a la disminución de las ayudas estatales, al mayor costo de la vida y a la naturaleza del público objetivo de Hites, que corresponde a los segmentos socioeconómicos de menor riqueza (Hites, 2023a).

A continuación, en el cuadro 22 se presentan los ingresos de Hites por segmento como porcentajes respecto del ingreso total obtenido.

Cuadro 22. Ingresos por segmentos de Hites en MUF (porcentaje del ingreso total).

<b>En %</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-23*</b>
Segmento financiero	32,0	34,6	28,1	17,5	26,6	29,4
Segmento retail	68,0	65,4	71,9	82,6	73,4	70,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se puede apreciar en el cuadro 22, el segmento de retail mantiene un mayor porcentaje de ingresos respecto del ingreso total percibido por la compañía, manteniéndose generalmente en un rango superior al 70%. Por su parte, el segmento financiero ha mostrado un aumento en los últimos dos periodos, lo que puede deberse a los esfuerzos realizados por la compañía en realizar una transformación digital, desarrollando la plataforma de la aplicación móvil de la tarjeta Hites y el sitio web tarjetahites.com (Hites, 2023a).

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

En esta sección se analizarán los costos de ventas, los gastos operacionales y la depreciación y amortización que presentó Hites desde el 2018 hasta el primer semestre del 2023. A este respecto resulta relevante comprender que los costos de ventas aluden a los costos de adquisición de los productos y a otros costos que puedan estar involucrados hasta el momento en que se dejan los productos en las ubicaciones y condiciones necesarias para su venta (Hites, 2023a). Asimismo, los gastos operacionales están relacionados con los gastos del personal (como sueldos y beneficios), gastos generales, gastos de ventas y asesorías (Hites, 2023a).

### 5.2.1. Costos de ventas

El costo de ventas mostrado por Hites al 30 de junio del 2023 se divide en MUF 706 para el segmento financiero y MUF 2.215 para el segmento retail, constituyendo en total un costo de ventas de MUF 2.921 para la mitad del año 2023 (Hites, 2023a).

A continuación, se presentan los costos que tuvo Hites a lo largo del tiempo, es decir, desde el 31 de diciembre del 2018 hasta el 30 de junio del 2023, observando la división entre los segmentos de retail y financiero.

Cuadro 23. Costos por segmentos de Hites en MUF

En MUF	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Segmento financiero	-1.2745	-1.424	-1.670	-423	-990	-1.221
Segmento retail	-5.661	-5.429	-5.284	-7.303	-5.658	-5.006
<b>Total</b>	<b>-6.936</b>	<b>-6.853</b>	<b>-6.954</b>	<b>-7.726</b>	<b>-6.648</b>	<b>-6.227</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se puede observar, los costos de ventas son mayores para el segmento de retail, en tanto pueden asociarse con los costos de adquisición netos de descuentos, los gastos e impuestos por la internación de los productos que no son recuperables, los seguros y el transporte de los productos hasta los puntos de distribución (Hites, 2023a). Por otro lado, los costos del segmento financiero están asociados a los gastos por

intereses y a las pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos por cobrar (Hites, 2023a).

Para realizar un análisis más exhaustivo, se realizará el cálculo de los costos de venta como porcentaje de los ingresos percibidos por la compañía. Esta información se presenta a continuación en el cuadro 24.

Cuadro 24. Costos por segmentos de Hites en MUF (porcentaje de los ingresos)

En %	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Segmento financiero	-11,1	-12,7	-16,7	-3,3	-9,4	-12,6
Segmento retail	-49,3	-48,4	-52,8	-56,1	-53,9	-51,8
<b>Total</b>	<b>-60,4</b>	<b>-61,1</b>	<b>-69,4</b>	<b>-59,3</b>	<b>-63,4</b>	<b>-64,4</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

De acuerdo con la información mostrada en el cuadro 24, se puede observar que el costo de venta del segmento retail se ha mantenido históricamente relativamente estable, con un valor en torno al 50% de lo recaudado como ingresos. Por su parte, los costos del segmento financiero mostraron un aumento desde el 2018 hasta el 2020, con un peak en este último año con un 16,67% de los ingresos. Esto puede estar asociado con el efecto pandemia, que en el segmento financiero no sólo implicó una reducción de cartera a diciembre 2020 en un 30,48% con respecto al año anterior, sino que también un monto total de colocaciones 27,1% más bajo para finales del 2020 con respecto al 2019, y una cartera renegociada que alcanzó el 31,1% del total de la cartera (Hites, 2020).

Posteriormente, en diciembre del 2021 se observa una disminución abrupta del costo de venta del segmento financiero, representando un total del 3,25% de los ingresos de ese año, lo cual puede ser fruto de las medidas que habían comenzado a tomarse durante el 2020, entre las que se encuentran mejorar los niveles de captación de clientes, campañas como el uso de la tarjeta Hites pagando en 10 cuotas sin interés, liberación de exigencias de pie o abonos, disminución de las tasas de interés, desfase en primer vencimientos, acceso a diversos descuentos, entre otras (Hites, 2020).



### 5.2.2. Gastos operacionales

A continuación, se presentan los gastos operacionales que tuvo por Hites a lo largo del tiempo, es decir, desde el 31 de diciembre del 2018 hasta el 30 de junio del 2023, observando la división entre los segmentos de retail y financiero.

Cuadro 25. Gastos operacionales por segmentos de Hites en MUF

En MUF	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Segmento financiero	-1.447	-1.376	-1.046	-849	-965	-967
Segmento retail	-2.037	-1.576	-1.502	-1.938	-1.611	-1.514
<b>Total</b>	<b>-3.483</b>	<b>-2.952</b>	<b>-2.547</b>	<b>-2.787</b>	<b>-2.576</b>	<b>-2.481</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Las cifras que se pueden ver en el cuadro 25 indican que los gastos operacionales del segmento de retail son más altos que los del rubro financiero para todos los años. Asimismo, se aprecia una disminución del gasto operacional, el cual no vuelve a alcanzar montos como los observados en el año 2018 o 2019.

En el siguiente cuadro 26 se puede realizar un análisis más detallado al visualizar los gastos operacionales como porcentajes de los ingresos, también estando diferenciado por cada segmento.

Cuadro 26. Gastos operacionales por segmentos de Hites en MUF (porcentaje de ingresos).

En %	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Segmento financiero	-12,6	-12,3	-10,4	-6,5	-9,2	-10,0
Segmento retail	-17,7	-14,1	-15,0	-14,9	-15,4	-15,7
<b>Total</b>	<b>-30,3</b>	<b>-26,3</b>	<b>-25,4</b>	<b>-21,4</b>	<b>-24,6</b>	<b>-25,7</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Se aprecia en el cuadro 26 que los gastos operacionales, tanto del segmento financiero como del segmento de retail, mostraron una disminución con respecto al nivel inicial del 2018. Asimismo, se observa que ambos rubros presentan una tendencia al crecimiento en este gasto a partir de diciembre del 2021. Esto puede deberse a la habilitación

progresiva de las tiendas y al restablecimiento de las actividades presenciales de manera posterior al periodo de pandemia, como medida para recuperar a los clientes y reforzar la propuesta comercial de la compañía (Hites, 2020). También puede deberse a la implementación de nuevas plataformas digitales vinculadas a la tarjeta de crédito (Hites, 2023a), al reforzamiento de canales alternativos de pagos, como Pago Fácil, Banco Estado o Sencillito (Hites, 2020), o a la apertura de dos nuevas tiendas, ubicadas en Quilpué y Quilicura (Hites, 2023b).

### 5.2.3. Depreciación y amortización

Anteriormente se describieron los gastos operacionales, de acuerdo a si provenían del rubro de retail o financiero, y al respecto cabe mencionar que dentro de los gastos operacionales también se encuentran consideradas la depreciación y la amortización. En el siguiente cuadro 27 se muestra el gasto asociado a la depreciación y a la amortización de activos, desde diciembre del 2018 a junio del 2023.

Cuadro 27. Gasto en depreciación y amortización de Hites en MUF

En MUF	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
<b>Depreciación y amortización</b>	<b>369</b>	<b>655</b>	<b>648</b>	<b>648</b>	<b>667</b>	<b>696</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 27, el gasto en depreciación y amortización comenzó con un valor cercano a MUF 400 en diciembre del 2018, para aumentar y alcanzar un valor de casi MUF 700 en junio del 2023 (valor anualizado). En el siguiente cuadro 28 se puede realizar un análisis más detallado al visualizar el gasto en depreciación y amortización como porcentajes de los ingresos obtenidos en cada año.

Cuadro 28. Depreciación y amortización de Hites en MUF (porcentaje de ingresos).

En %	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Ingresos por actividades ordinarias	11.489	11.471	10.017	13.030	10.492	9.672
<b>Depreciación y amortización</b>	<b>3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

De acuerdo con lo presentado en el cuadro 28, la depreciación y amortización oscilan entre un 3,2% y un 7,2% de los ingresos percibidos por la compañía. Los valores altos que se observan el 2022 y el 2023 pueden deberse al desgaste propio de la apertura de las dos últimas tiendas, lo cual ocurrió en marzo del 2022 para la tienda de Quilpué y en agosto del 2022 la tienda de Quilicura, adicionando 7.300 m<sup>2</sup> al total de superficie ya utilizado por Hites (Hites, 2023b).

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

El resultado no operacional de Hites se puede asociar a las cuentas ingresos financieros, costos financieros, diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste. Estas cuentas implican variaciones en el estado de resultados que son explicadas por instancias distintas a la operación misma de la empresa.

#### 5.3.1. Resultado no operacional

A continuación, se presenta el cuadro 29 con las cuentas del resultado no operacional de Hites a lo largo del tiempo, es decir, desde el 31 de diciembre del 2018 hasta el 30 de junio del 2023.

Cuadro 29. Resultado no Operacional de Hites EN MUF

En MUF	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Ingresos Financieros	33	25	8	11	36	52
Costos Financieros	-265	-376	-301	-282	-267	-285
Diferencias de Cambio	-8	-8	11	-1	-19	-25
Resultado por Unidades de Reajuste	-64	-103	-115	-67	-61	-157
<b>Total</b>	<b>-304</b>	<b>-462</b>	<b>-397</b>	<b>-339</b>	<b>-311</b>	<b>-415</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

De acuerdo con lo presentado en el cuadro 29, se puede apreciar que los costos financieros son sostenidamente la cuenta más alta, siendo mucho mayores que los ingresos financieros. Esto se debe que la empresa tiene que incurrir en el pago de intereses devengados de bonos, intereses devengados por arrendamiento, intereses de préstamos bancarios y gastos financieros de comercio exterior (Hites, 2023a).

A continuación, se presenta el cuadro 30 con las cuentas del resultado no operacional como porcentaje de los ingresos, para poder llevar a cabo un análisis más cuidadoso de las variaciones experimentadas.

Cuadro 30. Resultado no Operacional de Hites en MUF (porcentaje del ingreso)

<b>En MUF y %</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-23*</b>
Ingresos por Actividades Ordinarias	11.489	11.471	10.017	13.030	10.492	9.672
Ingresos Financieros	0,3	0,2	0,1	0,1	0,3	0,5
Costos Financieros	-2,3	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-3,0
Diferencias de Cambio	-0,1	-0,1	0,1	-0,0	-0,2	-0,3
Resultado por Unidades de Reajuste	-0,6	-0,9	-1,2	-0,5	-0,6	-1,6
<b>Total</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,3</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se puede observar, las cuentas de ingresos financieros y de diferencias de cambio poseen valores muy pequeños en comparación con las demás. Asimismo, todas las cuentas comienzan a aumentar a partir del 2021, lo que puede asociarse con la progresiva habilitación de locales (Hites, 2020), con la apertura de las dos últimas sucursales inauguradas (Hites, 2023b) y con el mayor dinamismo con que la empresa ha tenido que enfrentar estos últimos años, que han estado marcados por una menor liquidez de los clientes, un menor consumo y el encarecimiento del costo de la vida (Hites, 2023a).

### 5.3.2. Impuestos

Por otra parte, los gastos de impuestos que presenta la empresa alcanzaron una cifra de MUF 18 para el segmento financiero y de MUF 63 para el segmento retail, llegando a un total de MUF 81 al 30 de junio del 2023. En ambos segmentos se obtuvo un impuesto positivo, por lo que no representaría un gasto, sino un ingreso.

A continuación, se presentan en el cuadro 31 los gastos en impuestos que ha experimentado Hites a lo largo del tiempo, es decir, desde el 31 de diciembre del 2018 hasta el 30 de junio del 2023.

Cuadro 31. Gastos de impuestos de Hites en MUF

<b>En MUF</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-23*</b>
<b>Gasto Impuesto a las Ganancias</b>	<b>-66</b>	<b>-85</b>	<b>101</b>	<b>-183</b>	<b>-35</b>	<b>65</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se observa en el cuadro 31, el gasto de impuestos que ha enfrentado la compañía ha sido muy variable a lo largo del tiempo, siendo positivo a fines del 2020 y a mediados del 2023. Los montos también han oscilado, pudiendo deberse a que el monto del impuesto está vinculado con las variaciones que puedan tener todas las cuentas anteriormente revisadas.

Para un mayor análisis, se presenta a continuación el cuadro 32, con el gasto de impuestos como porcentaje de los ingresos percibidos por la compañía entre diciembre del 2018 y junio del 2023.

Cuadro 32. Gastos de impuestos de Hites en MUF (porcentaje del ingreso)

<b>En MUF y %</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-23*</b>
Ingresos por Actividades Ordinarias	11.489	11.471	10.017	13.030	10.492	9.672
<b>Gasto Impuesto a las Ganancias</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Se aprecia en el cuadro 32 que los impuestos fluctúan entre -1,41% y 1,01% del ingreso total de la empresa. Esta variación en signo y en monto va a depender de los movimientos que experimenten las cuentas anteriormente en el estado de resultados. A pesar de lo anterior, sí es posible señalar que los ingresos asociados al impuesto en el 2020 y en el 2023 son indicativos de márgenes netos desfavorables para la compañía.

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

El resultado neto al 30 de junio del 2023 fue negativo en los dos rubros en los que se desarrolla la empresa y se divide en MUF 58 para el segmento financiero y MUF 198 para el segmento retail, constituyendo en total un resultado neto negativo de MUF 256 para la mitad del año 2023 (Hites, 2023a). Asimismo, en términos generales, sólo para los años 2020 y 2023 se observan resultados netos con signo negativo, siendo positivo para todos los demás años.

A continuación, se presenta el cuadro 33 con todos los resultados de Hites a lo largo del tiempo, es decir, el resultado bruto, EBITDA, el resultado operacional, EBT y el resultado neto, descritos en orden descendente de acuerdo a la estructura del estado de resultados.

Cuadro 33. Resultados de Hites en MUF

En MUF	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Resultado Bruto	4.538	4.341	3.043	5.290	3.834	3.435
EBITDA	1.070	1.408	515	2.518	1.268	965
EBIT	671	770	-156	1.867	598	209
EBT	367	308	-553	1.529	287	-205
<b>Resultado Neto</b>	<b>301</b>	<b>223</b>	<b>-453</b>	<b>1.345</b>	<b>253</b>	<b>-140</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 33, los resultados brutos y EBITDA han sido positivos durante todos los años, sin embargo el resultado operacional fue negativo en el 2020, y los resultados EBT y neto fueron negativos para los años 2020 y junio del 2023. Asimismo, se aprecia que el monto del resultado neto mostró una tendencia a la baja desde el 2018 hasta el 2020, para luego aumentar radicalmente en el 2021, sin embargo, manteniendo esta tendencia a la baja a partir de este año en adelante.

En el siguiente cuadro 34 se presentan los valores de los distintos márgenes como un porcentaje del ingreso total, a fin de poder realizar un análisis más exhaustivo de las variaciones experimentadas.

Cuadro 34. Márgenes de Hites en MUF (porcentaje del ingreso)

En MUF y %	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23*
Ingresos por Actividades Ordinarias	11.489	11.471	10.017	13.030	10.492	9.672
Margen Bruto	39,5	37,8	30,4	40,6	36,5	35,5
Margen EBITDA	9,3	12,3	5,1	19,3	12,1	10,0
Margen Operacional	5,8	6,7	-1,6	14,3	5,7	2,2
Margen EBT	3,2	2,7	-5,5	11,7	2,7	-2,1
<b>Margen Neto</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>10,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,5</b>

\*Anualizado (últimos 12 meses)

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se observa en el cuadro 34, los costos de ventas repercuten en los ingresos percibidos de cada año haciendo que se obtenga un margen bruto que oscila entre un 30% y un 41% de los ingresos totales. Cabe destacar que el año 2021 destaca inmediatamente en el margen bruto, puesto que el alto nivel de ingresos permitió que el margen bruto también fuera alto. Estos ingresos elevados se debieron a los aportes del estado, a un mayor consumo y en un aumento en la liquidez de los clientes (Hites, 2023a).

Al ir analizando cómo se comportan los demás márgenes, es posible apreciar que el margen EBITDA también representa una gran disminución de las ganancias, dados los desembolsos de dinero que se tienen que destinar al pago de los gastos operacionales de la empresa.

En términos generales, todos los márgenes presentan un máximo en el 2021, para luego ir disminuyendo hasta junio del 2023, pudiendo asociarse con las dificultades que ha experimentado la industria de retail durante el último tiempo, y al aumento de la inflación y del costo de la vida (Hites, 2023a).

## 5.5. Análisis de los activos de la empresa

En la presente sección se realizará un análisis de los activos que posee Hites, considerando un desglose detallado teniendo en cuenta si son activos operacionales o no operacionales, se realizará el cálculo del capital de trabajo operativo neto y se explicarán las inversiones que posee.

### 5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

La empresa Hites posee una serie de activos, los cuales constituyen un monto total al 30 de junio del 2023 de MUF 11.788, dividiéndose en MUF 5.836 de activos corrientes y en MUF 5.952 de activos no corrientes. El detalle de todos los activos de la empresa, su valor y si son operacionales o no operacionales se muestra en el cuadro 35.

Cuadro 35: Activos operacionales y no operacionales de Hites

Tipo de activos (en MUF)	30/jun/23	Operacional	No operacional
Activos corrientes:			
Efectivo	69	X	
Equivalente al Efectivo	375		X
Otros activos financieros	19		X
Otros activos no financieros	16	X	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.538	X	
Inventarios	1.805	X	
Activos por impuestos	14	X	
<b>Total activos corrientes</b>	<b>5.836</b>		
Activos no corrientes:			
Otros activos no financieros	26	X	
Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar	590	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	207	X	
Propiedades, planta y equipo	1.013	X	
Activos derecho uso contratos de arrendamiento	2.960	X	
Activos por impuestos diferidos	851		X
Activos impuestos, no corrientes	305	X	
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>5.952</b>		
<b>Total activos</b>	<b>11.788</b>		

Fuente: Estados Financieros Hites 2023



Tal como se puede observar en el cuadro 35, Hites posee activos corrientes y no corrientes, conformándose los primeros por las cuentas efectivo, equivalentes al efectivo, otros activos financieros, otros activos no financieros, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, inventarios y activos por impuestos; y quedando constituidos los activos no corrientes por otros activos no financieros, cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, activos intangibles distintos de la plusvalía, propiedades, planta y equipo, activos por derecho uso contratos de arrendamiento, activos por impuestos diferidos y activos impuestos no corrientes.

Los principales activos corrientes son deudores comerciales y otras cuentas por cobrar e inventarios, con cifras de alrededor de MUF 3.538 y MUF 1.805, respectivamente. Por su parte, el principal activo no corriente alude a los activos por derecho uso contratos de arrendamiento, con un valor de casi MUF 2.960.

Las cuentas que son categorizadas como no operacionales son aquellas que no tienen relación con las actividades principales que realiza la empresa, es decir, no constituyen de forma directa parte del rubro de retail o financiero. Estas cuentas son las siguientes: equivalente al efectivo, otros activos financieros y activos por impuestos diferidos (no corriente).

La cuenta equivalente al efectivo alude a fondos mutuos, depósitos a plazo y otros (Hites, 2023a), que no representan para Hites una herramienta para llevar a cabo sus actividades operacionales. Asimismo, la cuenta otros activos financieros hace alusión a contratos de derivados e instrumentos de cobertura, ambos a un plazo menor a un año (Hites, 2023a), lo cual tampoco forma parte del foco operacional en el que se enfoca la empresa. Por su parte, la cuenta activos por impuestos diferidos tampoco haría parte de las actividades operacionales de Hites.

La cuenta otros activos no financieros para el segmento corriente alude a seguros de pólizas generales, patentes comerciales e industriales, gastos pagados por adelantado y garantías de arriendos de locales (Hites, 2023a), siendo activos asociados al giro que son necesarios para que la empresa pueda operar. Asimismo, la cuenta activos por impuestos corrientes e impuestos a las ganancias alude en su porción corriente a

impuestos por recuperar de pérdidas tributarias de años anteriores, créditos Sence y contratos derivados, y en su porción no corriente al pago provisional por utilidades absorbidas, de tal modo que sería una cuenta operacional en tanto afecta a los flujos de caja libre (Hites, 2023a).

### 5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

En la sección anterior se identificaron las cuentas que corresponden a los activos corrientes operacionales, y con esta información se calculará el capital de trabajo operativo neto (CTON) de Hites. En el cuadro 36 se muestra el cálculo del CTON y se detallan los componentes utilizados en este proceso.

Cuadro 36. Cálculo del capital de trabajo operativo neto de Hites

<b>En MUF y %</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Jun-23<sup>1</sup></b>
Activos corrientes:								
Efectivo	118	157	137	145	213	101	143	69
Otros Activos No	38	43	53	12	16	23	31	16
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.632	4.617	4.598	4.848	3.168	3.728	3.658	3.538
Inventarios	1.457	1.516	1.758	1.443	1.535	2.530	2.025	1.805
Activos por impuestos	227	97	117	119	48	22	45	14
<b>Total activos corrientes</b>	<b>6.472</b>	<b>6.430</b>	<b>6.663</b>	<b>6.568</b>	<b>4.980</b>	<b>6.403</b>	<b>5.901</b>	<b>5.442</b>
Pasivos corrientes:								
Cuentas por pagar comerciales y otras	1.587	1.580	1.914	1.353	1.373	1.320	1.392	1.066
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	126	91	53	72	5	435	85	4
Otras provisiones a corto	38	37	166	154	333	208	87	62
Pasivos por impuestos corrientes	73	173	185	145	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados	172	276	97	92	120	205	125	72
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>1.996</b>	<b>2.157</b>	<b>2.414</b>	<b>1.815</b>	<b>1.831</b>	<b>2.169</b>	<b>1.689</b>	<b>1.204</b>
<b>Capital de trabajo operativo neto (CTON)</b>	<b>4.476</b>	<b>4.273</b>	<b>4.248</b>	<b>4.753</b>	<b>3.149</b>	<b>4.234</b>	<b>4.212</b>	<b>4.239</b>
Ingresos operacionales	11.481	11.638	11.489	11.213	10.017	13.030	10.492	9.672
<b>RCTON (CTON/ingresos)</b>	<b>39,0%</b>	<b>36,7%</b>	<b>37,0%</b>	<b>42,4%</b>	<b>31,4%</b>	<b>32,5%</b>	<b>40,1%</b>	<b>43,8%</b>

<sup>1</sup> Ingresos operacionales de los últimos 12 meses.

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023

Tal como se logra apreciar en el cuadro 36, el capital de trabajo operativo neto presenta una variación que oscila entre MUF 3.149 y MUF 4.476. Lo mismo ocurre con el RCTON, el cual oscila entre aproximadamente 31,4% y 43,8%.

### 5.5.3. Inversiones

Por otro lado, las inversiones de la empresa destinadas a la compra de propiedades, planta y equipo a la fecha del 30 de junio del 2023 corresponden a MUF 31, y para la compra de activos intangibles se tiene una cifra de MUF 90. Esto significa que la empresa destinó estos montos de dinero para la adquisición de nuevos activos adicionales.

A lo largo de los años, la empresa ha invertido en mayor o menor medida en las cuentas anteriormente señaladas, lo cual es mostrado en el siguiente cuadro 37, junto con la relación entre las inversiones con los ingresos operacionales y con la amortización y depreciación.

Cuadro 37. Inversiones históricas de Hites

En MUF y %	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23 <sup>1</sup>
Compras de propiedad planta y equipo	278	312	409	454	177	187	152	89
Compras de activos intangibles	89	67	103	157	142	130	131	137
<b>Total inversiones</b>	<b>366</b>	<b>379</b>	<b>512</b>	<b>611</b>	<b>319</b>	<b>317</b>	<b>283</b>	<b>226</b>
Ingresos operacionales	11.481	11.638	11.489	11.213	10.017	13.030	10.492	9.672
<b>% Inversiones sobre los ingresos</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,3%</b>
Depreciación y amortización	343	349	369	655	648	648	667	696
<b>% Dep y amort. sobre inversiones</b>	<b>93,7%</b>	<b>92,2%</b>	<b>72,1%</b>	<b>107,3%</b>	<b>203,5%</b>	<b>204,6%</b>	<b>235,4%</b>	<b>308,3%</b>

<sup>1</sup> Últimos 12 meses.

Fuente: Estados Financieros Hites 2023 (Hites, 2023a)

Tal como se observa en el cuadro 37, las inversiones totales fueron mayores en los años 2018 y 2019, que es el periodo previo a la pandemia. Posteriormente, se aprecia una

disminución de los montos destinados a inversiones, específicamente en las relacionadas con compras de propiedad, planta y equipo (PPE).

## 5.6. Análisis de crecimiento de la industria

De acuerdo con lo señalado por Deloitte (2023), durante el año 2022 las principales empresas del sector de retail lograron un crecimiento interanual de sus ingresos en un 8,5%, en comparación con un 5,2% del año previo. Las empresas que lideran este ranking son Wal-Mart, Amazon, Costco Wholesale Corporation, Schwarz Group y The Home Depot. Por su parte, las empresas chilenas presentes en este ranking son Cencosud en el puesto 83 y Falabella en el puesto 96 (Deloitte, 2023).

Durante el 2022 el crecimiento de los ingresos en la industria de retail en Chile fue de 18,5%, desatacando como el país de más alto crecimiento en Latinoamérica. En este crecimiento destaca Falabella, como la empresa chilena que tuvo el mayor incremento en su número de clientes, siendo de alrededor de un 25%, gracias al lanzamiento de su Marketplace y al servicio de despacho a domicilio (Deloitte, 2023).

En Chile el año 2023 ha implicado una serie de dificultades para el sector de retail, lo cual puede apreciarse mediante la disminución en el índice de ventas diarias del comercio minorista, apreciándose durante la segunda mitad del 2022 hasta septiembre del 2023 una variación interanual negativa (Banco Central, 2023a).

Las proyecciones para la industria del retail en Chile se muestran en el siguiente cuadro 38, con la información de las ventas de esta industria, considerando un periodo comprendido entre el 2018 y el 2026.

Cuadro 38. Proyección de crecimiento nominal de la industria de Retail en Chile

En MMCLP	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas de retail	37.820	38.488	36.250	40.676	44.746	48.599	52.146	55.702	59.124
Variación anual	2,3%	1,8%	-5,8%	12,2%	10,0%	8,6%	7,3%	6,8%	6,1%

Fuente: Euromonitor (2023).

Tal como se puede apreciar en el cuadro 38, la industria del retail ha mostrado una tendencia creciente en las ventas, siendo la única excepción el paso del año 2019 al año 2020, en donde se experimentó un decrecimiento de las ventas.

Asimismo, a contar del año 2020 hacia adelante se aprecia una tendencia al crecimiento, sin embargo, dicha tendencia es cada año más pequeña, lo cual concuerda con las características propias de esta industria, que se caracteriza por tener costos fijos altos y márgenes estrechos y durante el último tiempo se ha acumulado mucho stock de inventario. Esto ha llevado a las empresas a disminuir sus importaciones, a realizar constantemente campañas de liquidaciones y a intentar disminuir gastos, sumado a un periodo de alta inflación, altas tasas de interés y un creciente desempleo (Sepúlveda, 2023).

Para obtener la información del crecimiento real de la industria de retail se tomaron las cifras de variación anual del cuadro 38 y se les descontó el promedio de los últimos cinco años del IPC, es decir, los valores desde junio del 2018 hasta junio del 2023. Esto se puede apreciar en el siguiente cuadro 39.

Cuadro 39. Proyección de crecimiento real de la industria de Retail en Chile

En MMCLP	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Variación nominal	2,3%	1,8%	-5,8%	12,2%	10,0%	8,6%	7,3%	6,8%	6,1%
- IPC (5 años)						5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Variación real</b>						<b>3,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,6%</b>

Fuente: Euromonitor (2023) y Banco Central (2023c).

De lo expuesto en el cuadro 39 se aprecia que la variación real es cada vez menos conforme pasan los años, es decir, el crecimiento real de la industria de retail es cada vez menor. Considerando esto, se aprecia que el promedio de las proyecciones de los últimos 4 años alcanza un valor de 1,7%, lo cual refleja el complejo escenario en que se encuentra el sector del retail (Loyola y Plaza, 2023).

El sector financiero también se ha visto afectado por el difícil escenario que se encuentra experimentando el país, el cual está relacionado con factores como la incertidumbre política, la inflación, la morosidad y la evolución de las tasas de interés (Vera, 2023).

Según lo informado por la CMF (2023) el presente año ha estado caracterizado por un retroceso de las colocaciones en el sistema bancario, llevando a agosto del 2023 un retroceso de 12 meses consecutivos, con una cifra disminuida del 2,88%. Esta disminución se encuentra explicada principalmente por un descenso de las colocaciones comerciales y de consumo, caídas de un 5,61% y 2,42% respectivamente.

En relación con el riesgo de crédito, el índice de provisiones de las colocaciones disminuyó a 3,69% y el índice de morosidad de 90 días o más bajó a 2,69%, representando ambos índices una baja a agosto del 2023 (CMF, 2023). Por otro lado, se observa que el índice de cartera deteriorada sobre colocaciones presentó un aumento a agosto del 2023, hasta un 7,59% (CMF, 2023).

El rubro financiero chileno ha estado sujeto a diversas dificultades y su futuro aún se ve incierto, sobre todo debido al proceso constituyente, la reforma tributaria, la reforma de pensiones, la inflación y los aspectos de seguridad pública (Toledo, 2023). Por su parte, el desempeño de los bancos y las cooperativas mostró un resultado de \$ 10.994 millones de utilidad, disminuyendo un 48,57% en 12 meses, y también se observó una disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio y la rentabilidad sobre los activos, siendo en promedio un 11,80% y 2,79%, respectivamente (CMF, 2023).

## **6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS**

En esta sección se presentarán las proyecciones del Estado de Resultados de Hites, considerando la revisión realizada anteriormente sobre las cifras de la compañía. Asimismo, se tomará en consideración el estado de la industria y los antecedentes que se han podido analizar sobre los rubros de retail y financiero.

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

En primer lugar, al considerar el segmento de retail es posible identificar una serie de dificultades que están repercutiendo en distintas compañías e incluso en el resultado que está mostrando actualmente Hites. El comportamiento de los ingresos de este rubro ha sido cambiante, sobre todo al considerar el periodo de pandemia experimentado por

la población entre el 2020 y el 2022. Lo mismo sucede con el segmento financiero, ya que también se han visto variaciones en los ingresos percibidos por la compañía a lo largo de los años en este rubro.

A continuación se muestra el cuadro 40 en donde se presentan las variaciones interanuales que han experimentado los ingresos, tanto del segmento financiero como de retail, tomando como año base de comparación el 2018.

Cuadro 40. Variaciones interanuales de los ingresos por segmento en MUF

<b>En MUF</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Jun-23<sup>1</sup></b>
Segmento financiero	3.677	3.879	2.811	2.274	2.792	2.842
Segmento retail	7.813	7.334	7.206	10.756	7.700	6.830
Total	11.489	11.213	10.017	13.030	10.492	9.672
<b>Diferencia interanual financiero</b>	<b>100%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-23,5%</b>	<b>-38,1%</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-22,7%</b>
<b>Diferencia interanual retail</b>	<b>100%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>37,7%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-12,6%</b>

<sup>1</sup> Últimos 12 meses.

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2018 a junio del 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 40, las variaciones de un año a otro cambian permanentemente, aumentando y disminuyendo, lo cual además se ve potenciado por el efecto de la pandemia. El promedio de las variaciones experimentadas cada año por el segmento financiero respecto al 2018 es de -20,6%, mientras que el promedio del segmento de retail es de 2,0%.

Considerando las dificultades actuales que se encuentra atravesando la industria del retail y financiera, podría pensarse en un futuro menos turbulento para ambos rubros, tal como lo señala el Banco Mundial, quien plantea un aumento del PIB chileno en 1,8 para el 2024 y en 2,3 para el 2025 (Santillán, 2023).

#### **6.1.1. Proyección de los ingresos a diciembre del 2023 (primer periodo)**

Para obtener el valor del ingreso percibido para los sectores de retail y financiero de la compañía a diciembre del 2023 (primer periodo proyectado), se calculó el promedio de los porcentajes de los ingresos reportados al 30 de junio de cada año (mitad de año),

respecto del ingreso final obtenido al 31 de diciembre. Esto se puede apreciar en el siguiente cuadro 41.

Cuadro 41: Porcentaje del ingreso a Q2 respecto al ingreso de cada segmento a Q4

En MCLP	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Segmento financiero	1.673	3.462	1.763	3.568	1.803	3.677	2.064	3.879	1.827	2.811	1.108	2.274	1.427	2.792
Segmento retail	3.693	8.018	3.855	8.070	3.709	7.813	3.609	7.334	2.494	7.206	4.332	10.756	3.985	7.700
<b>% financiero Q2/Q4</b>	48,3%	100%	49,4%	100%	49,1%	100%	53,2%	100%	65,0%	100%	48,7%	100%	51,1%	100%
<b>% retail Q2/Q4</b>	46,1%	100%	47,8%	100%	47,5%	100%	49,2%	100%	34,6%	100%	40,3%	100%	51,8%	100%

Fuente: Estados Financieros Hites desde junio del 2016 a diciembre del 2022.

Tal como se aprecia en la tabla el porcentaje de los ingresos al 30 de junio de cada año tiende a ser alrededor de la mitad de los ingresos obtenidos por cada segmento al 31 de diciembre. De este modo, se observa que a junio del 2016 los ingresos del sector financiero y retail representaron el 48,3% y 46,1%, respectivamente, del total obtenido por la empresa a diciembre del 2018. Esta situación se mantiene relativamente estable, exceptuando el año 2020, en donde se aprecia que el porcentaje de ingresos recaudados a junio para el rubro financiero y de retail constituyó un 65% y 34,6%, respectivamente, del total recaudado a diciembre del mismo año.

Para calcular los ingresos del primer periodo proyectado (diciembre de 2023), se utilizará el promedio de estos porcentajes desde el 2016 hasta el 2019 y 2022, para evitar las variaciones que puedan ser asociadas a los acontecimientos del estallido social o de la pandemia de Covid-19 (años 2020 y 2021). De este modo, se obtiene una media de 50,2% para el rubro financiero y 48,5% para el de retail, utilizándose ambos valores para realizar el cálculo de los ingresos al 31 de diciembre del 2023, a partir de los datos que se tienen de los ingresos al 30 de junio del 2023. Esta proyección de los ingresos a diciembre del 2023 se pueden observar en el siguiente cuadro 42.

Cuadro 42. Proyección de los ingresos por segmento al 31 de diciembre del 2023 en MUF

En MUF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Jun-23	dic-23
Segmento financiero	3.677	3.879	2.811	2.274	2.792	1.434	2.856
Segmento retail	7.813	7.334	7.206	10.756	7.700	2.992	6.169
<b>Total</b>	<b>11.489</b>	<b>11.213</b>	<b>10.017</b>	<b>13.030</b>	<b>10.492</b>	<b>4.426</b>	<b>9.025</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023 desde diciembre del 2018 a junio del 2023



Tal como se aprecia en el cuadro 42, los ingresos obtenidos para los segmentos financiero y retail a diciembre del 2023 reflejan un aumento y una disminución, respectivamente, en comparación a las cifras obtenidas en diciembre del 2022.

### 6.1.2. Proyección de los ingresos entre diciembre del 2024 y diciembre del 2027

En esta sección se presentarán los supuestos utilizados para proyectar los ingresos de Hites, tanto en su segmento financiero como retail. Asimismo, se presentará información que ayude a justificar por qué se utilizaron dichos procedimientos.

#### 6.1.2.1. Proyección de los ingresos de retail

En primer lugar, se calcularon los ingresos provenientes de retail y los metros cuadrados en infraestructura de Hites en cada año, con la finalidad de observar cómo se comportaban estas dos variables. Esta asociación se puede apreciar en el cuadro 43.

Cuadro 43: Ingresos provenientes de retail y metros cuadrados de Hites.

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23 <sup>1</sup>
Ingresos de Retail (en MUF)	8.018	8.070	7.813	7.334	7.206	10.756	7.700	6.169
Metros cuadrados (m2)	120.102	126.528	129.158	131.985	131.630	132.126	140.381	140.381
<b>Aumento anual en m2</b>	<b>4.715</b>	<b>6.426</b>	<b>2.630</b>	<b>2.827</b>	<b>-355</b>	<b>496</b>	<b>8.255</b>	<b>0</b>
Ingreso por m2 (%)	6,7	6,4	6,0	5,6	5,5	8,1	5,5	4,4
<b>Variación ingresos por m2</b>		<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,1</b>

<sup>1</sup> Últimos 12 meses.

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 a junio del 2023

Lo que se puede apreciar es que los ingresos provenientes del retail, sin considerar el periodo comprendido entre los años 2020 y 2021, se encuentra con una tendencia a la disminución. Asimismo, se observa que los aumentos realizados en metros cuadrados más grandes se realizaron el 2022, con la apertura de dos tiendas, ubicadas en Quilpué y Quilicura (Hites, 2023b), y el 2017 con la apertura de dos tiendas, en Coquimbo y Linares (Hites, 2017).

De acuerdo a la última Memoria (Hites, 2023b) y al último Estado Financiero (Hites, 2023a) publicado por Hites, no habrían planes a corto plazo de realizar apertura de nuevos locales por lo que se mantendría la cantidad de metros cuadrados a diciembre del 2023 y podría incluso mantenerse para el 2024. Asimismo, obteniendo un promedio de los aumentos anuales realizados por la compañía en metros cuadrados de infraestructura, sin considerar los años 2020 y 2021, se obtiene un valor de 4.142 m2. Y del mismo modo, considerando un promedio de la variación del ratio ingresos por metros cuadrado, sin considerar los años 2020 y 2021, se obtiene una cifra de -1,0%. Al utilizar estos datos para proyectar los ingresos provenientes de retail, se obtiene el siguiente cuadro 44.

Cuadro 44: Proyección Ingresos provenientes de Retail de Hites en MUF

<b>En MUF</b>	<b>Jun-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
Metros cuadrados	140.381	140.381	140.381	144.523	148.665	152.807
Ingresos por m2 (decrece al 1%)		4,4%	4,4%	4,3%	4,3%	4,2%
<b>Ingresos retail</b>	<b>2.992</b>	<b>6.169</b>	<b>6.115</b>	<b>6.233</b>	<b>6.347</b>	<b>6.459</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023 (Hites, 2023a)

Tal como se observa en el cuadro 44, se incorporan nuevos metros cuadrados de infraestructura a la empresa sólo a partir del 2025, considerando el promedio de 4.182 m2. Asimismo, al utilizar la media de las variaciones de los ratios de ingresos por metro cuadrado, que fue del -1,0%, se aprecia que el ratio va disminuyendo desde diciembre del 2023 hasta diciembre del 2027. Con esta cifra se calculan los ingresos de retail los cuales comienzan en diciembre del 2023 con un monto de MUF 6.169 y finalizan en diciembre del 2027 con MUF 6.459.

Lo anterior implica un crecimiento leve durante los próximos años en la industria del retail, lo cual concuerda con la compleja situación que se encuentra atravesando la industria en estos momentos (Hites, 2023a). Asimismo, está en línea con las perspectivas de Euromonitor (2023), en tanto representa un crecimiento positivo, pero que cada vez es más pequeño (ver cuadro 39).

El aumento de metros cuadrados a partir del 2025 también encuentra fundamento en las proyecciones que realizó el Banco Mundial sobre el PIB chileno, indicando que ocurrirá una expansión del 2,3% de este indicador, muy distinto de la caída del PIB que pronosticó para el 2023, en 0,4% (Santillán, 2023). Asimismo, se consideró el aumento de metros cuadrados ya que el comportamiento de la empresa muestra que nunca han pasado más de dos años sin que se presente algún tipo de incremento en la superficie disponible.

### 6.1.2.2. Proyección de los ingresos financieros

Por otro lado, para realizar la proyección de los ingresos del segmento financiero, se observó la proyección realizada por la Asociación de Bancos (2023), lo cual se resume en el siguiente cuadro 45.

Cuadro 45: Variación porcentual real de las colocaciones en la industria financiera

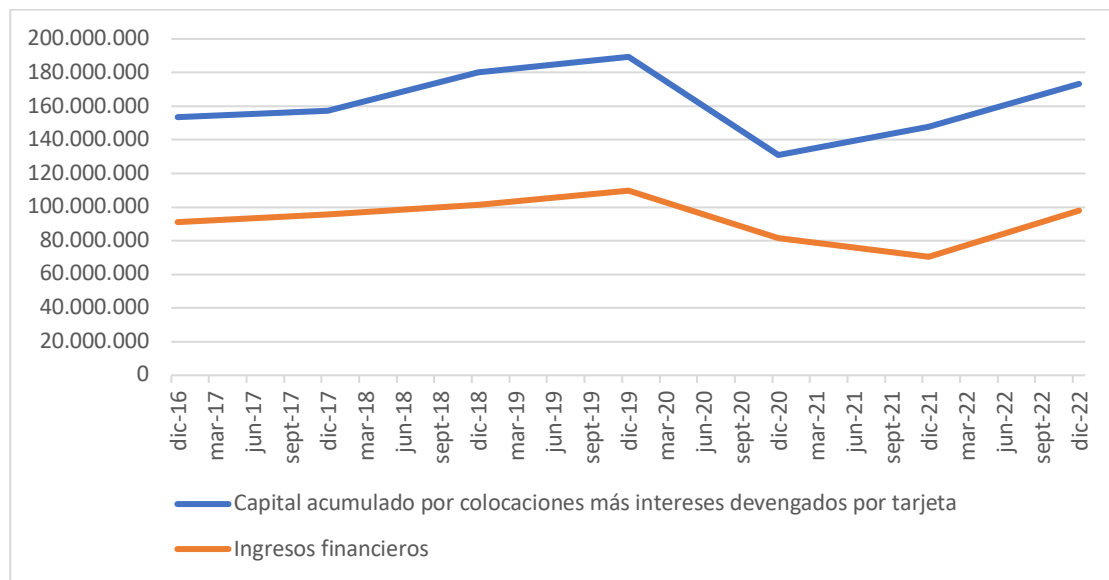
en %	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Variación colocaciones totales	2,4	3,2	7,1	6,8	0,0	3,4	-3,4	-0,3	5,0
Variación colocaciones consumo	3,8	5,3	6,5	2,6	-16,2	0,1	0,4	-1,7	4,0

Fuente: Presentación de la asociación de bancos (Bernier, 2023).

Los datos presentados en el cuadro 45 muestran la variación de las colocaciones totales (comerciales, de vivienda y de consumo) y la variación de las colocaciones de consumo (personas naturales que solicitan un crédito de consumo). Estas variaciones en las colocaciones excluyen filiales y sucursales extranjeras de los bancos, así como colocaciones interbancarias. Tal como se aprecia, se espera que a fines del 2023 la variación real del número de colocaciones en la industria financiera sea negativa, tanto para las colocaciones totales como para las del consumo, y se plantea que a fines del 2024 se generará una variación positiva aumentando significativamente. Se utilizará el promedio de la variación porcentual real del periodo entre 2016 y 2019, y entre 2022 y 2023, para ser consistente con los periodos utilizados en las proyecciones anteriores, e intentando aislar los efectos que tuvo el estallido social y la pandemia en los años 2020 y 2021.

Al calcular la media del periodo seleccionado para las colocaciones de consumo se obtiene un valor de 3,0%, el cual se utilizará a modo de guía para establecer la proyección de los ingresos financieros. Como apoyo a este supuesto, se puede mostrar que sistemáticamente las colocaciones de Hites han reflejado un comportamiento muy similar al que experimentan los ingresos financieros, lo cual se aprecia en el siguiente gráfico 10.

Gráfico 10: Colocaciones e intereses comparados con los ingresos financieros de Hites



Fuente: elaboración propia en base a los Estados Financieros de Hites (2023a)

Tal como se aprecia en el gráfico 10, las variaciones que ha tenido el capital acumulado por las colocaciones tienden a tener un comportamiento muy similar al mostrado por los ingresos financieros, por lo que resultaría pertinente poder utilizar la información del cuadro 42 para las proyecciones de los ingresos financieros de Hites. Cabe destacar que la industria bancaria tiene un riesgo distinto al asociado a la industria del retail financiero, siendo más riesgoso este último rubro. Asimismo, Hites también es catalogada como una empresa de mayor riesgo (Feller Rate, 2023), sin embargo, para fines de las proyecciones realizadas, se utilizarán los datos presentados por la industria bancaria sin hacer una distinción por el tipo de riesgo asociado.

Considerando lo anterior, y utilizando los supuestos anteriormente mencionados, se construye la proyección de los ingresos financieros de Hites, lo cual se puede apreciar en el siguiente cuadro 46.

Cuadro 46: Proyección Ingresos financieros de Hites en MUF

En MUF	Jun-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos financieros	1.434	2.856	2.942	3.030	3.121	3.214

Fuente: Estados Financieros Hites 2023 (Hites, 2023a)

Tal como se observa en el cuadro 46, los ingresos financieros van aumentando en base al factor anteriormente calculado del 3,0%, comenzando en diciembre del 2023 con un valor de MUF 2.856 y terminando en diciembre del 2027 con MUF 3.214. Esto se alinea con las perspectivas planteadas por la Asociación de Bancos (Bernier, 2023), y es coherente con el desempeño que venían presentando los ingresos financieros de la empresa en los últimos años.

## 6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

### 6.2.1 Costos de ventas

Al igual que como ocurre con los ingresos, los costos de ventas muestran gran variabilidad a lo largo de los años. Para poder observar de mejor manera cómo han ido disminuyendo o aumentando las cifras, se presenta el siguiente cuadro 47 con los valores de los costos como porcentaje de los ingresos de cada año.

Cuadro 47. Costos como porcentaje de los ingresos en MUF

En MUF	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Jun-23
Segmento financiero								
Ingreso (1)	3.462	3.568	3.677	3.879	2.811	2.274	2.793	1.434
Costo de ventas (2)	-1.170	-1.225	-1.275	-1.424	-1.670	-423	-990	-706
<b>Ratio (2)/(1)</b>	<b>33,8%</b>	<b>34,3%</b>	<b>34,7%</b>	<b>36,7%</b>	<b>59,4%</b>	<b>18,6%</b>	<b>35,5%</b>	<b>49,2%</b>
Segmento retail								
Ingreso (3)	8.018	8.070	7.813	7.334	7.206	10.756	7.700	2.992
Costo de ventas (4)	-5.669	-5.711	-5.661	-5.429	-5.284	-7.303	-5.658	-2.215
<b>Ratio (4)/(3)</b>	<b>70,7%</b>	<b>70,8%</b>	<b>72,5%</b>	<b>74,0%</b>	<b>73,3%</b>	<b>67,9%</b>	<b>73,5%</b>	<b>74,0%</b>

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023.

Tal como se aprecia en el cuadro 47, el costo de ventas del sector financiero oscila entre un 19% y un 59% de los ingresos obtenidos en dicho rubro, mientras que el costo de ventas del segmento retail se mantiene un poco más estable a lo largo del tiempo, encontrándose en torno al 70% de los ingresos de dicho segmento. Tomando en consideración un porcentaje promedio entre los años 2016 y 2019, y entre el 2022 y el 2023, se obtienen valores de 37,4% y de 72,6% para los segmentos financiero y retail, respectivamente. En base a esto, se realizará la proyección de los costos de ventas, considerando la proyección de ingresos ya realizada. Esto se puede observar en el siguiente cuadro 48.

Cuadro 48: Proyección de los Costos en MUF

<b>En MUF</b>	<b>Jun-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
Segmento financiero						
Ingreso	1.434	2.856	2.942	3.030	3.121	3.214
Costo de ventas	-706	-1.068	-1.100	-1.133	-1.167	-1.202
Segmento retail						
Ingreso	2.992	6.169	6.115	6.232	6.347	6.459
Costo de ventas	-2.215	-4.479	-4.439	-4.525	-4.608	-4.689
<b>Total Costo de ventas</b>	<b>-2.921</b>	<b>-5.547</b>	<b>-5.540</b>	<b>-5.658</b>	<b>-5.775</b>	<b>-5.891</b>

Fuente: Estados Financieros Hites.

Tal como se aprecia en el cuadro 48, los costos de ventas van aumentando, en tanto se calculan como un porcentaje de los ingresos que también van creciendo. Asimismo, es posible observar que los costos de ventas de retail son mayores que los del segmento financiero.

### **6.2.2. Gastos operacionales**

Por otro lado, los gastos operacionales que presenta la compañía han tendido a ir mayormente en disminución a lo largo de los años, teniendo variaciones más favorables que las observadas anteriormente en los costos. Las variaciones de los gastos operacionales como porcentaje de los ingresos de acuerdo a cada segmento se pueden apreciar en el siguiente cuadro 49.

Cuadro 49. Gastos operacionales como porcentaje de los ingresos en MUF

En MUF	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Jun-23
Segmento financiero								
Ingreso (1)	3.462	3.568	3.677	3.879	2.811	2.274	2.792	1.434
Gasto operacional (2)	-1.298	-1.422	-1.447	-1.376	-1.046	-849	-965	-477
<b>Ratio (2)/(1)</b>	<b>37,5%</b>	<b>39,9%</b>	<b>39,3%</b>	<b>35,5%</b>	<b>37,2%</b>	<b>37,3%</b>	<b>34,6%</b>	<b>33,3%</b>
Segmento retail								
Ingreso (3)	8.018	8.070	7.813	7.334	7.206	10.756	7.700	2.992
Gasto operacional (4)	-1.994	-2.079	-2.037	-1.576	-1.502	-1.938	-1.611	-691
<b>Ratio (4)/(3)</b>	<b>24,9%</b>	<b>25,8%</b>	<b>26,1%</b>	<b>21,5%</b>	<b>20,8%</b>	<b>18,0%</b>	<b>20,9%</b>	<b>23,1%</b>

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023.

Tal como se observa en el cuadro 49, el ratio de los gastos operacionales del segmento financiero oscila entre el 33% y el 40% de los ingresos obtenidos, mientras que en el sector de retail esta oscilación ocurre entre el 18% y el 26% de los ingresos. Al calcular el promedio de estos porcentajes, excluyendo los años 2020 y 2021, se obtiene para el rubro financiero un 36,7%, mientras que la media obtenida en el segmento retail corresponde a un 23,7%. La proyección de los gastos operacionales con estas cifras se puede observar en el siguiente cuadro 50.

Cuadro 50: Proyección de los gastos operacionales en MUF

En MUF	Jun-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Segmento financiero						
Ingreso	1.434	2.856	2.942	3.030	3.121	3.214
Gasto operacional	-477	-1.048	-1.080	-1.112	-1.145	-1.180
Segmento retail						
Ingreso	2.992	6.169	6.115	6.232	6.347	6.459
Gasto operacional	-691	-1.462	-1.449	-1.477	-1.504	-1.531
<b>Total Gastos</b>	<b>-1.169</b>	<b>-2.510</b>	<b>-2.529</b>	<b>-2.589</b>	<b>-2.650</b>	<b>-2.710</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se observa en el cuadro 50, los gastos operacionales son crecientes en el tiempo, lo cual es coherente con los esfuerzos puestos por la compañía en mejorar su plataformas digitales a través de un proceso de transformación digital, lanzando la aplicación móvil de tarjeta Hites y el sitio web tarjetahites.com (Hites, 2023a).

### 6.3. Proyección de propiedad, planta y equipo, activos por derecho uso y activos intangibles

Es necesario contemplar cómo será el comportamiento que tendrán tres cuentas del Estado de Situación Financiera, las que corresponden a propiedad, planta y equipo (PPE), los activos por derecho de uso por contratos de arrendamiento y los activos intangibles de la empresa. Este análisis se incorpora debido a que la proyección de estas tres cuentas se utilizará posteriormente para el cálculo de las proyecciones de depreciación y amortización.

En primer lugar, se calculó el porcentaje de variación de los ingresos totales de la compañía (financiero y de retail), de un año hasta el siguiente, comenzando de diciembre del 2022 a diciembre del 2023 (proyectado), y así sucesivamente con todos los demás años proyectados. Estos porcentajes de variación se utilizaron para estimar la variación que también experimentaron las tres cuentas. Lo anterior se muestra en el siguiente cuadro 51.

Cuadro 51: Proyección de PPE, activos derecho de uso y activo intangible

En MUF	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos Totales	10.492	9.025	8.970	9.173	9.376	9.578
Variación ingresos totales		-14,0%	-0,6%	2,3%	2,2%	2,2%
<b>PPE</b>	<b>1.103</b>	<b>949</b>	<b>943</b>	<b>964</b>	<b>986</b>	<b>1.007</b>
<b>Activos derecho de uso</b>	<b>3.001</b>	<b>2.581</b>	<b>2.566</b>	<b>2.624</b>	<b>2.682</b>	<b>2.740</b>
<b>Activo intangible</b>	<b>211</b>	<b>181</b>	<b>180</b>	<b>184</b>	<b>189</b>	<b>193</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2022

Tal como se observa en el cuadro 51, el PPE, los activos por derecho de uso y los activos intangibles siguen la misma tendencia que los activos totales, disminuyendo en el 2023 y en el 2024, para luego comenzar a aumentar levemente, hasta alcanzar un valor de MUF 3.939 a diciembre del 2027.

### 6.4. Proyección de la depreciación y amortización

Es importante considerar los gastos en depreciación y amortización que ha venido experimentando Hites. Para realizar su proyección, se calculó el porcentaje que



representaba la depreciación y amortización a diciembre del 2022 con respecto a la suma de las cuentas PPE, activos por derecho de uso y activo intangible, obteniendo un 15,5%, siendo éste el porcentaje a utilizar para los demás años en adelante. Estos datos calculados se muestran en el siguiente cuadro 52.

Cuadro 52. Proyección de la depreciación y amortización en MUF

En MUF	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
PPE (1)	1.103	937	943	964	986	1.007
Activos derecho de uso (2)	3.001	2.550	2.566	2.624	2.682	2.740
Activo intangible (3)	211	179	180	184	189	193
Ratio (4)/((1+2+3)	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
<b>Depreciación y amortización (4)</b>	<b>667</b>	<b>575</b>	<b>572</b>	<b>585</b>	<b>598</b>	<b>611</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2022

Se observa en el cuadro 52 que la depreciación se mantiene más o menos pareja, alrededor de los MUF 580, alcanzando el valor de MUF 611 en el último periodo, lo cual es coherente con el nivel previo al 2023, en donde se encontraba cerca de los MUF 600.

### 6.5. Resultado no operacional proyectado

En relación con el resultado no operacional, se tiene que mencionar que éste se obtiene de la consideración de las siguientes cuatro cuentas contables: ingresos financieros, costos financieros, diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste. Los movimientos que han presentado estas cuentas como porcentaje de los ingresos, se pueden apreciar en el siguiente cuadro 53.

Cuadro 53. Resultado no operacional como porcentaje de los ingresos en MUF

En MUF	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Jun-23
Ingreso (1)	11.481	11.638	11.489	11.213	10.017	13.030	10.492	4.426
Ingresos Financieros (2)	31	24	33	25	8	11	36	31
Costos Financieros (3)	259	229	-265	-375	-301	-281	-267	-144
Diferencias de Cambio (4)	1	2	-8	-8	11	-1	-19	-3
Resultado Unid. de Reajuste (5)	48	29	-64	-103	-115	-67	-61	-143
<b>Ratio (2)/(1)</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Ratio (3)/(1)</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-3,3%</b>
<b>Ratio (4)/(1)</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,1%</b>
<b>Ratio (5)/(1)</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-3,2%</b>

Fuente: Estados Financieros Hites desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023

Al observar las cifras del cuadro 53, es posible advertir que representan porciones cada vez más pequeñas del ingreso obtenido cada año. Asimismo, se observa que los ingresos financieros, los costos financieros y el resultado por unidades de reajuste presentan una mayor fluctuación, las que van entre 0,1% y 0,7% para el caso del primero, entre 2,2% y 3,4%, para el segundo, y entre 0,5% y 3,2% en el caso del último. Siendo la cuenta diferencias de cambio la que se ha mantenido más estable como porcentaje de los ingresos de cada año.

Al analizar estas variabilidades, y sin considerar los años 2020 y 2021 por los posibles efectos del estallido social y la pandemia, se obtiene que para los ingresos financieros existe un promedio de 0,3%; para los costos financieros, de 1,2%; para las diferencias de cambio, de 0,1%; y para el resultado por unidades de reajuste, de 0,8%. Estos valores se utilizan en el cuadro 54 para realizar la proyección del resultado no operacional de la empresa Hites.

Cuadro 54: Proyección del resultado no operacional en MUF

En MUF	Jun-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingreso	4.426	9.025	9.057	9.262	9.468	9.673
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>31</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
<b>Costos Financieros</b>	<b>-144</b>	<b>-108</b>	<b>-109</b>	<b>-111</b>	<b>-114</b>	<b>-116</b>
<b>Diferencias de Cambio</b>	<b>-3</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>
<b>Resultado por Unidades de Reajuste</b>	<b>-143</b>	<b>-72</b>	<b>-72</b>	<b>-74</b>	<b>-76</b>	<b>-77</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

En el cuadro 54 se aprecia la proyección del resultado operacional, y es posible apreciar que se mantienen las proporciones históricas previas al 2023, siendo los costos financieros la cuenta con una magnitud más alta y las diferencias de cambio la que tiene valores más bajos. Asimismo, se aprecia una disminución de los montos desde junio a diciembre de 2023, para luego seguir un crecimiento más bien estable hasta el 2027.

## 6.6. Impuesto corporativo proyectado

En primer lugar, se debe considerar que Hites sólo posee operaciones en el territorio nacional, es decir, para el cálculo del impuesto corporativo debería utilizarse la tasa del 27%. Por otro lado, para obtener este porcentaje, se asume que efectivamente las cuentas anteriormente proyectadas coinciden con los montos tributados por la compañía.

La proyección del impuesto corporativo se muestra en el siguiente cuadro 55, el cual también considera las cuentas anteriormente proyectadas, ya que es necesario ir haciendo los ajustes necesarios, siguiendo el orden del Estado de Resultados de la empresa.

Cuadro 55. Proyección de gastos por impuestos en MUF

En MUF	jun-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos	4.426	9.025	9.057	9.262	9.468	9.673
Costo de Venta	-2.921	-5.547	-5.540	-5.658	-5.775	-5.891
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>1.504</b>	<b>3.478</b>	<b>3.517</b>	<b>3.604</b>	<b>3.693</b>	<b>3.782</b>
Gastos Operacionales	-1.169	-2.510	-2.529	-2.589	-2.650	-2.710
<b>EBITDA</b>	<b>336</b>	<b>968</b>	<b>988</b>	<b>1.015</b>	<b>1.043</b>	<b>1.072</b>
Depreciación y Amortización	-355	-575	-572	-585	-598	-611
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>-19</b>	<b>393</b>	<b>416</b>	<b>431</b>	<b>445</b>	<b>461</b>
Ingresos Financieros	31	27	27	28	28	29
Costos Financieros	-144	-108	-109	-111	-114	-116
Diferencias de Cambio	-3	-9	-9	-9	-9	-10
Resultado por Unidades de Reajuste	-143	-72	-72	-74	-76	-77
<b>Ganancia antes de Impuesto - EBT</b>	<b>-278</b>	<b>230</b>	<b>253</b>	<b>264</b>	<b>275</b>	<b>287</b>
<b>Gastos por impuestos (27%)</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>-68</b>	<b>-71</b>	<b>-74</b>	<b>-77</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se puede observar en el cuadro 55, el gasto por impuestos se mantiene más o menos parejo en torno a los MUF 70. Esto se debe a los diversos movimientos que se realizaron en las cuentas previas en el Estado de Resultados. Asimismo, se aprecia una tendencia al aumento en los montos de manera gradual.

Por otro lado, en junio del 2023 se obtuvo una pérdida antes de impuesto, por lo que el valor a pagar por el 27% de impuesto sería negativo de MUF 75. Por esta razón, se mantuvo dicho periodo con un gasto por impuesto de MUF 0, y ese monto se reversó como ingreso por impuesto al siguiente periodo, haciendo que en diciembre del 2023 se recibiera un ingreso de MUF 13.

#### 6.7. Estado de resultados proyectado en miles de UF o en miles de USD.

A continuación, se presenta el cuadro 56 con el estado de resultados de Hites proyectado hasta diciembre del 2027, considerando los análisis y los factores anteriormente mencionados.

Cuadro 56: Estado de Resultados de Hites proyectado en MUF

En MUF	Jun-23	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos	4.426	9.025	9.057	9.262	9.468	9.673
Costo de Venta	-2.921	-5.547	-5.540	-5.658	-5.775	-5.891
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>1.504</b>	<b>3.478</b>	<b>3.517</b>	<b>3.604</b>	<b>3.693</b>	<b>3.782</b>
Gastos Operacionales	-1.169	-2.510	-2.529	-2.589	-2.650	-2.710
<b>EBITDA</b>	<b>336</b>	<b>968</b>	<b>988</b>	<b>1.015</b>	<b>1.043</b>	<b>1.072</b>
Depreciación y Amortización	-355	-575	-572	-585	-598	-611
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>-19</b>	<b>393</b>	<b>416</b>	<b>431</b>	<b>445</b>	<b>461</b>
Ingresos Financieros	31	27	27	28	28	29
Costos Financieros	-144	-108	-109	-111	-114	-116
Diferencias de Cambio	-3	-9	-9	-9	-9	-10
Resultado por Unidades de Reajuste	-143	-72	-72	-74	-76	-77
<b>Ganancia antes de Impuesto - EBT</b>	<b>-278</b>	<b>230</b>	<b>253</b>	<b>264</b>	<b>275</b>	<b>287</b>
Gastos por impuestos	0	13	-68	-71	-74	-77
<b>Resultado Neto</b>	<b>-278</b>	<b>243</b>	<b>185</b>	<b>193</b>	<b>201</b>	<b>209</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se puede apreciar, a excepción del primer periodo (junio 2023), el resto de los resultados netos se mantienen positivos. Las ganancias brutas desde diciembre del 2023 hasta diciembre del 2027 oscilan entre MUF 3.478 y MUF 3.782, lo cual se encuentra en línea con las ganancias históricas que ha tenido Hites, las cuales entre el 2018 y el 2022 oscilan entre MUF 3.043 y MUF 5.290. Lo mismo ocurre con el resultado neto, ya que las cifras históricas oscilan en torno a los MUF 250.

### 6.7.1. Supuestos utilizados

En las proyecciones anteriormente realizadas se emplearon una serie de supuestos, los cuales ayudaron a establecer los criterios y las tendencias que tendrían las diferentes cuentas que fueron trabajadas. A continuación, en el cuadro 57 se presenta un resumen con los supuestos utilizados, y su aplicabilidad para cada cuenta

Cuadro 57: Supuestos utilizados en las proyecciones del Estado de Resultados

Supuestos	Cuentas a las que aplica
Para realizar las proyecciones se utilizó la información de los Estados Financieros de Hites desde el 2016 hasta el 2023, con la finalidad de tener más años con los que poder establecer tendencias más claras.	Todas, excepto PPE, activos por derecho de uso, activos intangibles y depreciación y amortización
Se excluyeron de las proyecciones los años 2020 y 2021, debido a las cifras poco convencionales que presentó Hites en ese periodo, con causa en el estallido social y a la pandemia de Covid-19.	Todas
Considerando que durante la última memoria y el último Estado Financiero, la empresa no se pronuncia sobre la apertura de nuevas tiendas, se estima que no se abrirán sucursales adicionales durante los años 2023 y 2024.	Ingreso de retail

Se calcula el promedio de los metros cuadrados de infraestructura entre los años 2016 y 2019, y entre 2022 y 2023, para proyectar la adición de nuevos metros cuadrados a partir del 2025.	Ingreso de retail
Se asume que los ingresos financieros tendrán un comportamiento similar al mostrado por las colocaciones, en base al comportamiento de los datos históricos (ver gráfico 10).	Ingreso financiero
Se estiman la mayoría de las cuentas como un porcentaje de los ingresos. Este porcentaje responde a un promedio de los datos históricos desde el 2016, sin considerar el 2020 y el 2021.	costos de ventas, gastos operacionales, depreciación y amortización, ingresos financieros, costos financieros, diferencias de cambio, resultados por unidades de reajuste.
Utilizando la variación porcentual de los ingresos totales de un año a otro, se estimaron tres cuentas siguiendo la misma variación	PPE, activos por derecho de uso y activos intangibles.
Se estimó la depreciación y amortización siguiendo el ratio obtenido de dividir el valor de ésta cuenta sobre la suma de PPE, activos por derecho de uso y activos intangibles, en diciembre del 2022.	Depreciación y amortización
En junio del 2023 se obtiene un EBT negativo, por lo que se mantiene el gasto por impuesto igual a 0, adicionando el monto asociado como un ingreso por impuesto al periodo siguiente (diciembre 2023)	Gasto por impuesto

Fuente: Elaboración propia

### 6.8. Estado de resultados proyectado porcentual

El estado de resultados puede analizarse completamente en función de los ingresos percibidos por la empresa en cada año, representando un porcentaje de este monto. Esta información se puede apreciar en el siguiente cuadro 58, manteniéndose la primera fila de los ingresos con el monto original en MUF, en tanto representa para todos los años el 100%.

Cuadro 58: Estado de Resultados proyectado como porcentaje de los ingresos

<b>En MUF y %</b>	<b>Jun-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
Ingresos	4.426	9.025	9.057	9.262	9.468	9.673
Costo de Venta	-66,0%	-61,5%	-61,2%	-61,1%	-61,0%	-60,9%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>34,0%</b>	<b>38,5%</b>	<b>38,8%</b>	<b>38,9%</b>	<b>39,0%</b>	<b>39,1%</b>
Gastos Operacionales	-26,4%	-27,8%	-27,9%	-28,0%	-28,0%	-28,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,6%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,1%</b>
Depreciación y Amortización	-8,0%	-6,4%	-6,3%	-6,3%	-6,3%	-6,3%
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>-0,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,8%</b>
Ingresos Financieros	0,7%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Costos Financieros	-3,3%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
Diferencias de Cambio	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Resultado por Unidades de Reajuste	-3,2%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
<b>Ganancia antes de Impuesto - EBT</b>	<b>-6,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>
Gastos por impuestos	0,0%	0,1%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
<b>Resultado Neto</b>	<b>-6,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,2%</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Se puede apreciar que el resultado neto se ubica entre el 2024 y el 2027 alrededor del 2,1% de los ingresos de esos años. Además, como se utilizaron los porcentajes históricos promedio de muchas cuentas en función de los ingresos de cada año (excluyendo los años 2020 y 2021), se puede apreciar una cierta estabilidad en el Estado de Resultados en relación a la magnitud de estos porcentajes.

Por su parte, se puede observar que el EBITDA y EBIT estuvieron alrededor del 11,0% y 4,6%, lo cual también se encuentra alineado con resultados anteriores de la compañía.

## 7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

En la presente sección se realizará una proyección de los flujos de caja libre de la empresa, para lo cual se calculará la inversión en reposición, las nuevas inversiones de capital, la inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto, se calculará el valor terminal y se obtendrán los flujos de caja libre proyectados.

### 7.1. Inversión en reposición

Para calcular la inversión en reposición, se revisaron los Estados Financieros de Hites y se identificaron los valores para la depreciación y para la amortización. Asimismo, al

revisar el cuadro de inversión histórica de la compañía (ver cuadro 37) fue posible apreciar que a partir del 2019 y sobre todo del 2020 los montos de depreciación y amortización aumentaron en gran medida con respecto a los niveles de inversión de la empresa. Esto puede vincularse con que gran parte de la depreciación y amortización está asociada con los activos por derecho de uso, siendo un ajuste contable que no se traduce en la materialización real de nuevas inversiones por parte de Hites.

Considerando lo anterior, se decide establecer que la inversión en reposición estará asociada sólo al 80% del monto total estimado para la cuenta depreciación y amortización, y no a su totalidad. Esto se puede apreciar en el siguiente cuadro 59.

Cuadro 59: Inversión en reposición de Hites en MUF

<b>En MUF</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>	<b>dic-27</b>
Depreciación y amortización	575	572	585	598	611
Porcentaje de reposición	80%	80%	80%	80%	80%
<b>Inversión en reposición</b>	<b>460</b>	<b>457</b>	<b>468</b>	<b>478</b>	<b>488</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 59, la inversión en reposición proyectada se encuentra en torno a los MUF 470, aumentando levemente año tras año. Es relevante no olvidar que el criterio para establecer la inversión en reposición como el 80% de la depreciación y amortización se debió a que ésta última tiene un fuerte componente asociado a los activos de derecho de uso, no reflejándose en ello la compra de nuevas compras de PPE. Por esto se define que sólo se repondrá el 80 de la depreciación y amortización.

## **7.2. Nuevas inversiones de capital**

Para calcular los montos asociados a las nuevas inversiones de capital, se observará el comportamiento proyectado de PPE, y en función de los movimientos que presente se desprenderán las cifras de las nuevas inversiones de capital. Esto se puede apreciar en el cuadro 60.



Cuadro 60: Nuevas inversiones de capital de Hites en MUF

En MUF	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
PPE	937	943	964	986	1.007
<b>Proyección nuevas inversiones</b>	<b>-6</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Al ver el cuadro 60 se desprende de las proyecciones de PPE los movimientos asociados a las proyecciones de nuevas inversiones. Si bien los montos no son muy altos, esto concuerda con un escenario relativamente complejo para la industria y con que la compañía no ha manifestado en su última memoria (Hites, 2023b) o en sus últimos estados financieros (Hites, 2023a) las intenciones de abrir nuevas sucursales en el corto y mediano plazo.

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

Para el cálculo del capital de trabajo operativo neto se utilizará el cuadro 34, en donde se aprecia el cálculo del CTON desde diciembre del 2016 hasta junio del 2023, obteniéndose además un promedio del RCTON (CTON/ingresos) para el periodo comprendido entre el 2016 y 2019, y entre 2022 y 2023, que alcanza un valor de 39,8%. La información calculada del CTON se puede apreciar en el siguiente cuadro 61.

Cuadro 61: Proyección del capital de trabajo operativo neto de Hites en MUF

En MUF	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Ingresos operacionales	9.025	9.057	9.262	9.468	9.673
RCTON	39,8%	39,8%	39,8%	39,8%	39,8%
<b>CTON</b>	<b>3.596</b>	<b>3.608</b>	<b>3.690</b>	<b>3.772</b>	<b>3.854</b>
<b>Variación de CTON</b>	<b>-13</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se observa, el CTON obtenido muestra estabilidad en las operaciones que proyecta realizar la compañía, en tanto se encuentra en un escenario actual de incertidumbre, vinculado a el escenario económico del país y a las dificultades que ha estado enfrentando la industria (Loyola y Plaza, 2023).

#### 7.4. Valor terminal

El cálculo del valor terminal considera el escenario complejo que está enfrentando la empresa actualmente, dados los bajos niveles de liquidez que enfrentan sus clientes, la disminución de las ayudas del gobierno y el perfil de bajo nivel socioeconómico que tiene su público objetivo (Hites, 2023a). Teniendo en cuenta lo anterior, no se considerará crecimiento en el cálculo del valor terminal, basado en que la compañía no ha manifestado la realización de nuevas inversiones.

#### 7.5. Flujos de caja libre proyectados

Se realizó la proyección de los flujos de caja libres, utilizando para esto el EBIT después de impuestos, la depreciación y amortización, la inversión en reposición, las nuevas inversiones y la liberación de CTON. En el siguiente cuadro 62 se presenta la información de los flujos de caja libre proyectados.

Cuadro 62: Flujos de caja libre proyectados en MUF

En MUF	2S-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
EBIT (después de impuesto)	301	304	314	325	337	337
+ Depreciación y amortización	220	572	585	598	611	611
- Inversión en reposición	-176	-457	-468	-478	-488	-488
- Nuevas inversiones	-6	-21	-21	-21	0	0
+/- Liberación de CTON	-13	-82	-82	-82	0	0
Flujos de caja libre	326	315	328	342	459	459
Valor terminal (WACC = 6,846%)					6.699	
<b>FCL + Valor terminal</b>	<b>326</b>	<b>315</b>	<b>328</b>	<b>342</b>	<b>7.158</b>	

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

En el cuadro 62 se puede apreciar cómo se calcularon los flujos de caja libre a partir del EBIT de cada año. Cabe mencionar que el EBIT y la depreciación y amortización del segundo semestre del 2023 se calcularon por diferencia, entre las cifras que se estimaron a diciembre del 2023 y las cifras del estado financiero publicado al 30 de junio del 2023.

Posteriormente, las inversiones en reposición corresponden al 80% de la depreciación y amortización y las nuevas inversiones se desprenden de los montos proyectados para el PPE. Por su parte, la liberación de CTON se obtuvo con el porcentaje histórico anteriormente

obtenido del RCTON, y a partir de los ingresos se obtuvo el CTON y luego las variaciones de éste.

Finalmente, a partir del EBIT después de impuesto se adicionaron la depreciación y amortización, y la liberación de CTON, y se restaron las inversiones en reposición y las nuevas inversiones, obteniendo los flujos de caja libre, oscilando entre MUF 315 y 459. Asimismo, para el cálculo del valor terminal se dividió el flujo del 2027 en la tasa del costo de capital (WACC), obteniendo un monto de MUF 6.699.

## 8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

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

El valor presente de los flujos de caja libre se calcula descontando los flujos al valor del costo de capital, que para Hites se calculó en 6,846%. Este procedimiento se muestra en el siguiente cuadro 63, considerando los montos a trabajar en cada uno de los distintos años.

Cuadro 63: Valor presente de los FCL de Hites en MUF

En MUF	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Flujos de caja libre	326	315	328	342	459	459
Valor terminal					6.699	
FCL + Valor terminal	326	315	328	342	7.158	
Valor presente	316	285	278	271	5.313	
<b>Valor presente total</b>	<b>6.463</b>					

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 63, el valor presente de los flujos de todos los periodos alcanza un valor de MUF 6.247. Este valor será utilizado en las secciones siguientes para calcular el monto del patrimonio económico de la compañía y posteriormente el valor estimado del precio de la acción.

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

Para calcular el déficit o el exceso del capital de trabajo operativo neto, se calculará la diferencia entre el valor que posee al 30 de junio del 2023 y la cifra proyectada para el 31 de diciembre del 2023. El cálculo de esta diferencia se presenta en el siguiente cuadro 64.

Cuadro 64: Déficit o exceso del capital de trabajo operativo neto de Hites

En MUF	CTON
CTON real al 30 de junio del 2023	4.041
CTON proyectado al 31 de diciembre del 2023	3.592
<b>Exceso de CTON</b>	<b>449</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se puede apreciar, la empresa muestra un exceso de CTON, el cual asciende al valor de MUF 449. Este valor se utilizará posteriormente para valorizar el patrimonio económico y el precio de la acción estimado de Hites.

## 8.3. Activos prescindibles y otros activos

De acuerdo con el cuadro 35 trabajado anteriormente, fueron considerados activos no operacionales tres cuentas del balance, las cuales corresponden a equivalente de efectivo, otros activos financieros corrientes y activos por impuestos diferidos no corrientes. Estos activos no operacionales son considerados prescindibles, ya que son activos que no tendrían repercusiones directas sobre la operación misma desempeñada por la empresa. Los montos de estos activos se muestran en el siguiente cuadro 65.

Cuadro 65: Activos prescindibles de Hites al 30 de junio del 2023.

En MUF	
Efectivo equivalente	375
Otros activos financieros corrientes	19
Activos por impuestos diferidos	851
<b>Activos prescindibles</b>	<b>1.245</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023

Tal como se aprecia en el cuadro 65, los tres activos considerados prescindibles alcanzan una cifra de MUF 1.245, siendo los activos por impuestos diferidos no corrientes los que poseen el mayor valor, seguidos por el efectivo equivalente, y en último lugar los otros activos financieros corrientes.

#### 8.4. Valorización económica de la empresa

Para realizar la valorización económica de Hites se utilizará el valor presente de los flujos de caja libre proyectados anteriormente, y se les adicionará el exceso de CTON, con lo cual se obtendrá el valor total de los activos de la compañía. Posteriormente, a este valor se le restará la deuda financiera, calculando así el patrimonio económico de la empresa. Teniendo este dato y con el número de acciones totales, es posible estimar un valor para la acción de Hites. Todo lo anterior se muestra en el siguiente cuadro 66.

Cuadro 66: Valoración económica de Hites al 30 de junio del 2023

En MUF	
Valor presente FCL	6.463
Exceso (déficit) CTON	449
Activos prescindibles y otros activos	851
<b>Valor total de los activos</b>	<b>7.763</b>
Deuda financiera	6.622
<b>Patrimonio económico</b>	<b>1.141</b>
Número de acciones	377.124.663
Precio de acción estimado UF	0,0030
<b>Precio de acción estimado en CLP</b>	<b>109,20</b>
Precio de acción real en CLP	94,25
<b>Diferencia de precios</b>	<b>15,86%</b>

Fuente: Estados Financieros Hites 2023 desde diciembre del 2016 a junio del 2023

Tal como se puede ver en el cuadro 66, se estimó un precio de CLP 109,20, aun cuando el valor real de la acción al 30 de junio del 2023 se encontraba en CLP 94,25, pudiendo evidenciarse una desviación respecto del precio real en 15,86%.

Considerando los resultados obtenidos, se puede apreciar que el valor de la empresa se produce principalmente por el exceso de CTON y por los activos prescindibles, dado que el valor de la deuda financiera es casi el total del valor de los activos. Esto se asocia con la disminución que ha tenido a la largo del tiempo el precio de la acción de Hites, lo cual afecta al valor del patrimonio, y refleja el riesgo de mercado asociado a Hites, reflejándose en el beta de la acción calculado ( $\beta_p$ ). Asimismo, el beta de la deuda ( $\beta_d$ ) aumenta al aumentar el endeudamiento de la empresa, situación que se evidencia sobre todo a partir del 2019, dada la colocación del bono serie D y el aumento los montos registrados por arrendamiento, dado el cambio en las normas contables.

### 8.5. Análisis de sensibilidad

Tal como se pudo apreciar para el cálculo del precio de la acción de Hites, es necesario contemplar diversas variables. En esta sección se considerará realizar un análisis de sensibilidad, para observar de qué manera se modifica el valor estimado del precio de la acción de la compañía en función de dos variables, las cuales serán la tasa WACC del costo de capital y los precios proyectados desde el 2023 hasta el 2027. Las variaciones en el precio de la acción se pueden apreciar en el siguiente cuadro 67.

Cuadro 67: Análisis de sensibilidad para el precio de la acción de Hites

		VARIACIÓN EN TASA WACC										
		-5%	-4%	-3%	-2%	-1%	+0%	+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
VARIACIÓN EN LOS INGRESOS	+5%	489	449	411	375	341	<b>309</b>	278	249	221	195	169
	+4%	437	399	363	330	297	<b>267</b>	238	210	184	159	135
	+3%	386	351	317	258	255	<b>226</b>	198	172	147	124	101
	+2%	337	304	272	242	213	<b>186</b>	160	135	112	90	68
	+1%	289	258	228	200	173	<b>147</b>	123	100	77	56	36
	+0%	<b>242</b>	<b>213</b>	<b>185</b>	<b>158</b>	<b>133</b>	<b>109</b>	<b>86</b>	<b>65</b>	<b>44</b>	<b>24</b>	<b>5</b>
	-1%	197	170	143	119	95	<b>72</b>	51	31	11	-7	-25
	-2%	153	127	103	80	58	<b>37</b>	17	-2	-20	-38	-54
	-3%	110	86	64	42	21	<b>2</b>	-17	-34	-51	-67	-83
	-4%	69	46	25	5	-14	<b>-32</b>	-49	-66	-81	-96	-110
	-5%	28	8	-12	-30	-48	<b>-65</b>	-81	-96	-110	-124	-137

Fuente: Elaboración propia

Se aprecia al centro de la tabla el precio obtenido para una tasa de costo de capital igual a 6,846%. Con respecto a los ejes, se ve que hacia la izquierda de la tabla va disminuyendo la tasa obtenida del WACC, y hacia la derecha va aumentando, mientras que para los ingresos, se observa que hacia arriba aumentan y hacia abajo disminuyen. Del cuadro se desprende que a mayor tasa de costo de capital, menor tienden a ser los precios obtenidos de la acción, ya que se descuentan los flujos libres a una mayor tasa, haciendo más pequeño el valor presente, mientras que frente a mayores aumentos en los ingresos estimados, también el precio de la acción se incrementa, dado que esto incrementa los flujos a descontar.

Por otro lado, al guiarse por los precios obtenidos en la tabla de sensibilidad, se aprecia que si la tasa y los ingresos con los que se trabajó hubieran sido 1% menor, entonces se habría obtenido un precio de para la acción de Hites de 94,9, acercándose mucho al precio que tuvo al 30 de junio del 2023, que fue de 94,25.

## **CONCLUSIONES**

La valoración realizada de Hites constituyó un proceso de desarrollo y análisis de la empresa y de la industria, pudiendo apreciarse cómo las dificultades que impactan actualmente a la industria también tienen efectos directos sobre la valoración que se hace del patrimonio económico de la empresa. Al respecto, puede mencionarse que una de las dificultades experimentadas en la valoración consistió en entender las tendencias en las cuentas contables y cómo se relacionaban con diversos acontecimientos, como por ejemplo la caída en el precio de la acción de la empresa a fines del 2019 de la mano del estallido social y de una demanda colectiva realizada.

Dos fenómenos que repercutieron en el análisis realizado fueron el estallido social y la pandemia de covid-19, pudiendo apreciarse variaciones en diversos niveles, como por ejemplo, con un aumento en los ingresos de retail, una disminución de los ingresos financieros e incluso una disminución radical en la cantidad de metros cuadrados adicionados a la infraestructura de la empresa. Para intentar lidiar con esta dificultad, no se consideraron los años 2020 y 2021 al momento de analizar las tendencias, adicionando los años 2016 y 2017.

Por otro lado, la valoración de Hites al 30 de junio del 2023, a través del método de flujos de caja descontados, culminó con la asignación de un valor total de MUF 6.463 a los activos de la empresa, y de un valor de \$ 109,20 al precio de la acción. Este valor difiere del presentado por la compañía a esa fecha, el cual correspondió a \$ 94,25, por lo que se puede señalar que el precio real estaba siendo subvalorado por el mercado en alrededor de un 15,86%.

Por último, se puede señalar que los resultados de Hites responden a varios factores, en primer lugar se encuentra el complejo escenario que está experimentando la industria de retail, a causa de la falta de liquidez de los consumidores; como segundo punto se encuentra el público objetivo de la empresa, el cual posee bajos niveles socioeconómicos; y como tercer elemento, una disminución progresiva del precio de la acción desde el 2017, situación que repercute en el patrimonio de la empresa.



## REFERENCIAS

- Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W. y Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 350 – 368.
- Asociación Retail Financiero. (2022). *Informe Industria Retail Financiero*. Extraído el 20 de diciembre del 2023, desde <https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2022/06/Informe-RF-08.06.22.pdf>
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Banco Central. (2017). *Acuerdo adoptado por el consejo del banco central de Chile en su sesión ordinaria n° 2074*. Extraído el 04 de enero del 2024, desde <https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2020/07/Normativa-medios-de-pago-Banco-Central.pdf>
- Banco Central. (2023a). *Contenido General: Índice de Ventas Diarias del Comercio Minorista*.
- Banco Central. (2023b). *Tasas de interés*. Extraído el 15 de diciembre del 2023, desde [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_TASA\\_INTERES/MN\\_TASA\\_INTERES\\_09/TMS\\_16/T312?cbFechaDiaria=2023&cbFrecuencia=BUSINESS&cbCalculo=NONE&cbFechaBase=](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312?cbFechaDiaria=2023&cbFrecuencia=BUSINESS&cbCalculo=NONE&cbFechaBase=)
- Banco Central. (2023c). *Principales estadísticas macro*. Extraído el 29 de diciembre del 2023, desde [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_ESTADIST\\_MACRO/MN\\_EST\\_MACRO\\_IV/PEM\\_VAR12\\_IPC/PEM\\_VAR12\\_IPC](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_ESTADIST_MACRO/MN_EST_MACRO_IV/PEM_VAR12_IPC/PEM_VAR12_IPC)
- Bernier, M. (2023). *Panorama económico y banca*. Extraído el 29 de diciembre del 2023, desde <https://www.ccs.cl/wp-content/uploads/2023/11/231122-ABIF.pdf>
- Biblioteca del Congreso Nacional. (1981). *Ley de Mercado de Valores*. Extraído el 04 de enero del 2024, desde <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>

- Biblioteca del Congreso Nacional. (2021). *Reglamento de Comercio Electrónico*. Extraído el 04 de enero del 2024, desde [https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2022/04/Decreto-6\\_23-SEP-2021.pdf](https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2022/04/Decreto-6_23-SEP-2021.pdf)
- Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo. (2023a). *Índice Real de Ventas Comercio Minorista Región Metropolitana*. <https://www.cnc.cl/wp-content/uploads/2020/01/Serie-Historica-de-Indice-de-Ventas-del-Comercio-R.-Metropolitana-Total-Locales-Noviembre-2023.pdf>
- Cámara Nacional Comercio, Servicios y Turismo. (2023b). *Las ventas online del retail durante el segundo trimestre 2023 evidenciaron una baja anual de 22,7%, cerrando la primera mitad del año con una contracción de 26,6%*. Extraído el 22 de diciembre del 2023, desde <https://www.cnc.cl/las-ventas-online-del-retail-durante-el-segundo-trimestre-2023-evidenciaron-una-baja-anual-de-227-cerrando-la-primera-mitad-del-ano-con-una-contraccion-de-266/#:~:text=Resultados%20Segundo%20Trimestre%202023,no%20son%20de%20primera%20necesidad.>
- Cencosud. (2023). *Reporte de Resultados 2T23*. Extraído el 10 de octubre del 2023, desde [https://www.cencosud.com/cencosud/site/docs/20230817/20230817165655/press\\_release\\_cencosud\\_\\_esp\\_.pdf](https://www.cencosud.com/cencosud/site/docs/20230817/20230817165655/press_release_cencosud__esp_.pdf)
- CMF. (s.f.). *Ley sobre sociedades anónimas abiertas*. Extraído el 04 de enero del 2024, desde [https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-808\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-808_doc_pdf.pdf)
- CMF. (1989). *Normas aplicables a las emisiones de bonos, a su inscripción en el registro de valores, a la difusión y publicidad de dichas emisiones y a su información continua*. Extraído el 03 de enero del 2024, desde [https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion\\_normativa/normativa/doc/ngc\\_30\\_IV.pdf](https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa/doc/ngc_30_IV.pdf)
- CMF. (2013). *Norma de Carácter General N°346*. Extraído el 03 de enero del 2024, desde [https://www.cmfchile.cl/normativa/ngc\\_346\\_2013.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/ngc_346_2013.pdf)
- CMF. (2017a). *Normas generales para empresas emisoras de tarjetas de pago*. Extraído el 03 de enero del 2024, desde <https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2017/01/Normas-generales-para-emisoras-de-tarjetas-de-pago.pdf>

content/uploads/2020/07/CIRCULAR-N%C2%B0-1-Empresas-Emisoras-de-tarjetas-de-pago-no-bancarias.pdf

CMF. (2017b). *Normas comunes sobre resguardos operacionales y de seguridad para la emisión y operación de tarjetas de pago*. Extraído el 03 de enero del 2024, desde <https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2020/07/CIRCULAR-N%C2%B0-2-Tarjetas-de-pago-no-bancarias.pdf>

CMF. (2022). *Norma de carácter general N°484*. Extraída el 04 de enero del 2024, desde [https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2023/01/ncg\\_484\\_2022.pdf](https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2023/01/ncg_484_2022.pdf)

CMF. (2023a). *12 Mayores accionistas*. Extraído el 10 de noviembre del 2023, desde <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96947020&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzBAAF&vig=VI&control=svs&pestanía=5>

CMF. (2023b). *CMF informa el desempeño de bancos y cooperativas supervisadas a abril de 2023*. Extraído el 16 de noviembre desde <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-73745.html>

CMF. (2023c). *Norma de carácter general N°487*. Extraída el 04 de enero del 2024, desde <https://retailfinanciero.org/wp-content/uploads/2023/01/Norma-de-caracter-general-ley-20009-03.10.2022.pdf>

CMF. (2024). *Bonos corporativos*. Extraído el 03 de enero del 2024, desde <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-557.html>

Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

Deloitte. (2023). *Ranking de los mayores grupos de distribución del mundo*. Extraído el 16 de noviembre del 2023, desde <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/consumer-business/articles/ranking-mayores-grupos-distribucion-mundo.html>

Euromonitor. (2023). *Sales of retailing in Chile*. Extraído el 27 de diciembre del 2023, desde <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

- Falabella. (2023). *Estados Financieros 2Q-2023*. Extraído el 10 de octubre del 2023, desde [https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc\\_financials/quarter\\_spanish/2023/2Q23/Estados\\_financieros\\_2Q23.pdf](https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc_financials/quarter_spanish/2023/2Q23/Estados_financieros_2Q23.pdf)
- Feller Rate. (2023). *Feller Rate confirma las clasificaciones de Empresas Hites y cambia sus perspectivas a "Estables"*. Extraído el 20 de enero desde <https://www.feller-rate.com/clasificacion-cp/14343/16235/empresas-hites-sa>
- Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- Forus. (2023). *EEFF Junio 2023*. Extraído el 10 de octubre del 2023, desde [http://forus.cl/wp-content/uploads/2023/09/EEFF\\_Consolidados\\_Forus\\_SA\\_junio\\_2023.pdf](http://forus.cl/wp-content/uploads/2023/09/EEFF_Consolidados_Forus_SA_junio_2023.pdf)
- Hites. (2017). *Memoria Anual Hites 2017*. Extraído el 02 de enero de 2024, desde <https://inversionistas.hites.com/web/hites-inversionistas/memoria-anual>
- Hites. (2023a). *Estados Financieros Empresas Hites S.A. y Subsidiarias*. Extraído el 20 de octubre de 2023, desde <https://apiws.bolsadesantiago.com/ifrs/newobtenerpdf.asp?nemo=HITES>
- Hites. (2023b). *Memoria Anual Hites 2022*. Extraído el 09 de septiembre de 2023, desde <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96947020&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=49>
- Humphreys. (2018). *Empresas Hites S.A.* Extraído el 09 de septiembre de 2023, desde <https://www.humphreys.cl/wp-content/uploads/2018/08/Informe-Hites-Diciembre-2018-Anual.pdf>
- Humphreys. (2018). *Empresas Hites S.A.* Extraído el 09 de septiembre de 2023, desde <https://www.humphreys.cl/wp-content/uploads/2018/08/Informe-Hites-Diciembre-2022-Anual.pdf>
- La Polar. (2023). *Estado Financiero Empresas La Polar 2Q*. Extraído el 10 de octubre del 2023, desde [https://empresaslapolar.cl/assets/uploads/2023/09/Estados\\_financieros\\_PDF96874030\\_202306.pdf](https://empresaslapolar.cl/assets/uploads/2023/09/Estados_financieros_PDF96874030_202306.pdf)

- La Tercera. (2021). *Fallece a los 91 años Alex Hites Averbuck, uno de los fundadores de la multitienda de retail*. Extraído el 09 de septiembre, desde <https://www.latercera.com/pulso/noticia/fallece-a-los-91-anos-alex-hites-averbuck-uno-de-los-fundadores-de-la-multitienda-de-retail/CG6Z4WKZSJD2LMCJMNYIV4J6KE/>
- Loyola, F. y Plaza, M. (2023). *Ventas minoristas y retail financiero: performance 2023 altamente desafiado por el menor ingreso disponible en un contexto de alta inflación*. Extraído el 20 de diciembre del 2023, desde <https://icrchile.cl/wp-content/uploads/2023/04/E006.pdf>
- Maquieira, C. y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.
- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Retamal, M. (2023). *Valoración de empresas hites s.a. metodo flujo de caja descontado*. Extraído el 13 de enero del 2023, desde <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/196718>
- Reyes, V. (2019). *Luego de condena por cobros “abusivos”: acciones de Hites se desploman en la Bolsa de Santiago*. Extraído el 25 de diciembre del 2023, desde <https://www.biobiochile.cl/noticias/economia/negocios-y-empresas/2019/11/26/luego-de-condena-por-cobros-abusivos-acciones-de-hites-se-desploman-en-la-bolsa-de-santiago.shtml>
- Ripley. (2023). *Estados Financieros Consolidados Intermedios correspondientes a los periodos terminados al 30 de junio de 2023 y 31 de diciembre de 2022*. Extraído el 10 de octubre del 2023, desde [https://s201.q4cdn.com/897468021/files/doc\\_financials/2023/q2/Ripley-Corp-S-A-y-Subsidiarias-emitido.pdf](https://s201.q4cdn.com/897468021/files/doc_financials/2023/q2/Ripley-Corp-S-A-y-Subsidiarias-emitido.pdf)

- Santillán, A. (2023). *Banco Mundial mantiene proyección de que la economía chilena caerá 0,4% este año*. Extraído el 12 de diciembre del 2023, desde <https://www.df.cl/economia-y-politica/macro/banco-mundial-mantiene-proyeccion-de-que-la-economia-chilena-caera-0-4#:~:text=El%20Banco%20Mundial%20mantuvo%20sus,%25%20a%202%2C3%25>.
- Sepúlveda, J. (2023). *Retail en Chile en 2023: un juego de supervivencia*. Extraído el 16 de noviembre del 2023, desde <https://opinion.cooperativa.cl/opinion/economia/retail-en-chile-en-2023-un-juego-de-supervivencia/2023-06-15/161041.html>
- Toledo, M. (2023). *Bajo crecimiento, productividad e inversión: mundo empresarial delinea los problemas que irrumpen en 2023*. Extraído el 16 de noviembre desde <https://www.df.cl/economia-y-politica/macro/bajo-crecimiento-productividad-e-inversion-mundo-empresarial-delinea>
- Toro, D. (2019). *Encuentran dos cuerpos en tienda de retail en Valparaíso que había sido saqueada y quemada durante estallido social*. Extraído el 25 de diciembre del 2023, desde <https://www.emol.com/noticias/Nacional/2019/12/21/971186/cuerpos-tienda-saqueos-estallido-social.html>
- Tricot. (2023). *Estados Financieros Empresas Tricot y Subsidiarias Junio 2023*. Extraído el 10 de octubre del 2023, desde [https://www.tricot.cl/on/demandware.static/-/Library-Sites-TRICOT\\_CLSharedLibrary/default/dw92ddf06e/images/footer/estados%20financieros/Estados%20financieros%2076266594\\_202306.pdf](https://www.tricot.cl/on/demandware.static/-/Library-Sites-TRICOT_CLSharedLibrary/default/dw92ddf06e/images/footer/estados%20financieros/Estados%20financieros%2076266594_202306.pdf)
- Vera, V. (2023). *Cuatro variables que determinarán el negocio de la industria financiera durante 2023 según Banco de Chile*. Extraído el 16 de noviembre desde <https://www.df.cl/mercados/banca-fintech/las-cuatro-variables-que-determinaran-el-negocio-de-la-industria>