

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 03/07/2015

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	AXO
RAZÓN SOCIAL	GRUPO AXO, S.A.P.I DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR A+ para la emisión AXO 14 de Grupo Axo y la colocó en Perspectiva Estable, retirando la Revisión Especial.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (03 de julio de 2015) HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR A+ para la emisión AXO 14 de Grupo Axo y la colocó en Perspectiva Estable, retirando la Revisión Especial.

La ratificación en la calificación de la emisión de CEBURES con clave de pizarra AXO 14 (AXO 14 y/o la Emisión) de Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. (Grupo Axo y/o la Empresa) y la colocación en Perspectiva Estable, retirando la Revisión Especial, se basa en que ya se cuenta con información suficiente sobre la transacción Multibrand Outlet Stores (MOS), incorporando los movimientos esperados dentro de nuestras proyecciones. Con base en lo anterior, la calificación se basa en los bajos niveles de años de pago de la deuda neta esperados para los próximos años bajo un escenario base. Asimismo, se considera la mejora en los niveles de DSCR bajo el periodo proyectado, debido a la reestructura de la deuda por la Emisión colocada durante el 4T14. También se toman en cuenta las eficiencias esperadas por la adquisición de MOS debido a que presenta un mayor margen EBITDA y menores días inventario, lo cual se espera se traduzca en un mayor margen y un alza en la generación de FLE. De igual forma, se toma en cuenta el amplio portafolio de marcas que tiene la Empresa, al igual que el robusto Consejo de Administración y el apoyo actual de los accionistas. Sin embargo, se debe mencionar el alto nivel esperado de CAPEX, así como el elevado nivel de días inventario que mantiene al momento, impactando la generación de FLE al 1T15.

La Emisión se realizó al amparo del Programa de CEBURES de largo plazo con carácter revolvente por un monto de P\$1,000.0m a un plazo de 5 años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 8 de diciembre de 2014. La Emisión se colocó por un monto de P\$1,000.0m a una tasa de TIIE 28 días más una sobretasa de 170 puntos base, a un plazo de 5 años con fecha de vencimiento el 9 de diciembre de 2019 y pago al vencimiento. En la primera tabla del documento adjunto se detallan las principales características de la Emisión.

La calificación de la Emisión se basa en la calificación corporativa de Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. (ver "Calificación del Emisor" en el presente documento), la cual fue ratificada por HR Ratings en HR A+ con Perspectiva Estable el 3 de julio de 2015. Para mayor información sobre la calificación, se puede consultar el reporte publicado en la página web www.hrratings.com.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T15 hasta el 4T18. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Bajos niveles de años de pago de la deuda neta a EBITDA y FLE cerrando al 1T15 en niveles de 3.2 años y -14.5 años (vs. 1.7 años y 3.1 años al 1T14). Para los siguientes años se espera que estos niveles se mantengan en el escenario base.

Mejora en niveles de DSCR para los siguientes años, a partir de la reestructura de la deuda durante el 4T14, a través de la

FECHA: 03/07/2015

Emisión con clave de pizarra AXO 14 por P\$1,000.0m, estimando bajo un escenario base para el cierre del 4T15 niveles de 2.4x (vs. -0.2x al 4T14).

Elevado nivel de días inventarios al cierre del 1T15, presionando la generación de FLE. Actualmente Grupo Axo presenta 223 días inventario (vs. 165 días inventario al 1T14), cerrando con un FLE de -P\$70.5m al 1T15 (vs. P\$221.9m al 1T14). Se espera que en los futuros periodos el FLE se fortalezca, vía la integración de MOS.

Incremento en las necesidades de CAPEX para el periodo 2015 - 2018, representando un promedio anual de P\$284.4m (vs. P\$153.8m para el periodo 2011 - 2014). Esto se debe a la adquisición de MOS, así como los planes de expansión vía nuevas marcas y nuevas aperturas por parte de la Empresa.

Apoyo existente por parte de sus accionistas, habiendo realizado una inyección de capital por P\$254.0m durante el 2T15. Lo anterior se refleja en un robusto Consejo de Administración compuesto de integrantes correspondientes a distintas industrias de la economía.

Existencia de un portafolio multimarcas que abarca distintos segmentos socioeconómicos. Lo anterior hace más defensiva a la Empresa ante cambios en los ciclos económicos.

Amplia disponibilidad de líneas de fondeo, representando 1.8x la deuda total de Grupo Axo al 1T15, permitiéndole refinanciar la totalidad de su deuda actual.

Dentro de los principales eventos relevantes de la Empresa destaca la adquisición del 50.0% del capital de Multibrand Outlet Stores, S.A.P.I. de C.V. (MOS) el 17 de abril de 2015, así como de la subsecuente inyección de capital por P\$190.0m en una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (SOFOM) relacionada. Esta SOFOM se dedica a la administración de factoraje para los proveedores de MOS. Multibrand Outlet Stores se especializa en la venta de saldos de diversas marcas, en donde el 70.0% de sus ingresos provienen de ventas en consignación y el 30.0% restante de venta en firme. MOS cuenta con 96 puntos de ventas distribuidos a lo largo de la República Mexicana en 14 estados, operando distintos formatos de tienda como: Promoda Outlet (67 unidades), Reduced (18 unidades), Urban Store (10 unidades) y Reduced (1 unidad). Asimismo, cuenta con un centro de distribución (CEDIS) localizado en la Ciudad de México y una marca propia en sus distintos puntos de venta de nombre Reduced.

Para llevar a cabo dicha adquisición, la Empresa obtuvo un crédito simple a 5 años por P\$700.0m, del cual P\$650.0m se refieren al monto de la transacción y P\$50.0m para nuevas aperturas. Este crédito fue dispuesto en abril de 2015 y presenta amortizaciones mensuales, iguales y consecutivas a partir de mayo de 2015. Lo anterior se espera incremente los niveles de deuda neta, además de aumentar el servicio de deuda de los siguientes años. Sin embargo, se espera que esta operación mejore la generación de EBITDA, debido a que MOS presenta un mayor margen EBITDA (14.2% en 2014). Adicionalmente se estima una reducción paulatina en los días inventarios debido a que MOS maneja un menor número de días inventario, además de que eventualmente se espera colocar parte del inventario de Grupo Axo en dichas tiendas.

El 29 de julio de 2014 la Empresa comenzó a comercializar la marca Victoria's Secret Beauty & Accesorios (VSBA) en Chile llevando a cabo la apertura de 3 tiendas. Asimismo, se encuentra en proceso para abrir un Bath & Body Works. Para llevar a cabo la operación de estas tiendas, se apoyan en las oficinas de Alsea en Latinoamérica las cuales les ayudan a realizar todo el backoffice, por lo cual la Empresa paga una cuota mensual. Cabe mencionar que el flujo generado se mantiene en Chile, siendo utilizado para la operación de las tiendas y cualquier excedente se usa para nuevas aperturas.

Es importante mencionar que Grupo Axo cuenta con un robusto Consejo de Administración compuesto de diversos integrantes correspondientes a distintas industrias de la economía, lo cual le brinda una fortaleza en la toma de decisiones. Asimismo, los accionistas representan un soporte financiero para la Empresa por medio de aportaciones de capital. Lo anterior se ve reflejado en la inyección de capital que realizaron durante el 2T15 por P\$154.0m con el objetivo de apoyar el plan de expansión de la Empresa.

En los UDM al cierre del 1T15, Grupo Axo generó ingresos por P\$2,626.6m (vs. P\$2,331.5m al 1T14), equivalente a un crecimiento de 12.7%. Lo anterior se explica principalmente por la maduración dentro del portafolio de las marcas adquiridas

FECHA: 03/07/2015

durante el 2012 y 2013, como es el caso de Crate & Barrel y Express, formando parte de las cinco principales marcas respecto a las ventas consolidadas (incluyendo las ventas de Guess). Asimismo, parte del crecimiento se debe a la apertura de puntos de venta, representando un incremento de 10.4% al 4T14. En cuanto a la composición de los ingresos en 2014, las cinco principales marcas representan el 78.0% (vs. 80.6% en 2013) de los ingresos totales. Lo anterior nos habla de la relevancia que dichas marcas tienen sobre la operación de la Empresa, aunque la dilución anual no fue tan alta. Es importante señalar que las tres marcas más representativas en términos de ingresos llevan formando parte del portafolio de la Empresa desde 2009 o antes. Sin embargo, las marcas Express y Crate & Barrel se incorporaron al portafolio en 2012, reflejando la buena operación en el desarrollo de dichas marcas. En términos del margen bruto, se observa una mejora presentando niveles de 56.4% al 1T15 (vs. 55.5% al 1T14), debido al incremento en ventas principalmente de la marca VSBA, la cual maneja un mayor margen bruto. Asimismo, se debe a un mejor surtido de prendas, lo cual se tradujo en un menor nivel de descuentos para desplazar la mercancía por parte de la Empresa.

En términos de generación de EBITDA, en los UDM al 1T15 cerraron en niveles de P\$317.7m (vs. P\$323.1m al 1T14), representando un decremento de -1.7%. Lo anterior nos arroja un margen EBITDA de 12.1% al 1T15 (vs. 13.9% al 1T14). Esto se debe principalmente a que los puntos de venta abiertos durante los UDM todavía se encuentran en etapa de maduración, por lo que todavía no alcanzan su punto de equilibrio. Asimismo, algunas aperturas como las realizadas en la nueva plaza del Toreo todavía no perciben el tráfico esperado, debido a los atrasos en la terminación de dicho centro comercial. En cuanto a la participación de cada marca en la generación de EBITDA en 2014, las cinco principales marcas representan el 88.3% (vs. 95.8% en 2013). Dentro de estas marcas 4 llevan desde 2009 formando parte del portafolio de la Empresa y una se incorporó en 2012.

La generación de FLE en los UDM al 1T15 se vio impactada presentando niveles de -P\$70.5m (vs. P\$221.9m al 1T14). Esto se debe principalmente a un incremento en inventarios por la incorporación de nuevas marcas que requieren de aproximadamente 4 meses de mercancía alcanzando 223 días al 1T15 (vs. 165 días al 1T14).

En cuanto a la deuda total de Grupo Axo al 1T15 asciende a P\$1,079.9m (vs. P\$872.2m al 1T14), representando un incremento de 23.8%. Esto se debe principalmente a que durante el 4T14 se llevó a cabo la Emisión con clave de pizarra AXO 14 por P\$1,000.0m a una tasa TIIE 28 días más una sobretasa de 170 puntos base y con vencimiento el 4T19, bajo el amparo del Programa de CEBURES de largo plazo con carácter revolvente a un plazo de 5 años por P\$1,000.0m. Tomando en consideración el nivel de efectivo y equivalentes al cierre del 1T15 la deuda neta asciende a P\$1,020.0m (vs. P\$558.6m al 1T14), mostrando un incremento de 118.9%. Considerando lo anterior, los años de pago de deuda neta a FLE y EBITDA nos arrojan niveles de -14.5 años y 3.2 años al 1T15 (vs. 2.5 años y 1.7 años al 1T14). Cabe mencionar que los años de pago a FLE son negativos debido a un nivel negativo de FLE al 1T15. Es importante mencionar que al 1T15 la Empresa mantiene disponible el 64.7% del monto total autorizado de sus líneas de fondeo, lo cual les permitiría cubrir 1.8x su deuda actual.

Para determinar el riesgo de liquidez de la Empresa hay que analizar su cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Sin embargo, debido a los niveles negativos de FLE en los UDM al 1T15 se obtiene un DSCR negativo. Considerando la caja inicial disponible obtenemos niveles de 0.2x al 1T15 (vs. 1.2x al 1T14). Lo cual nos habla de las presiones a las que se enfrentó Grupo Axo para liquidar sus obligaciones de deuda debido a que al 1T14 el 60.0% de la deuda era de largo plazo. Debido a la posterior reestructura de la deuda vía la emisión de CEBURS con pago al vencimiento en 5 años, el 91.4% de la deuda pasó a ser de largo plazo (vs. 40.6% al 1T14), mientras el 8.6% restante de corto plazo (vs. 59.4% al 1T14). Actualmente el servicio de la deuda hacia delante ha mejorado, lo cual le brinda tiempo a la Empresa para que las marcas vayan madurando, permitiéndole mejorar el nivel de FLE para hacer frente al servicio de la deuda.

HR Ratings considera en sus proyecciones para el periodo 2015 - 2018 un incremento en los ingresos de la Empresa debido principalmente a la adquisición de MOS, esperando que represente aproximadamente el 40.0% de las ventas totales. Asimismo, esto se basa en el crecimiento esperado de los puntos de venta, tanto de las diferentes marcas de la Empresa como de MOS, además de considerar la maduración de las marcas adquiridas en los UDM. Por lo anterior, se espera alcanzar un nivel de ventas de P\$6,013.4m en 2018 bajo el escenario base (vs. P\$5,054.7m en el escenario de estrés). Debido a la incorporación de MOS en la operación de la Empresa, se espera un beneficio en la generación de EBITDA, dado que maneja un mayor margen EBITDA que Grupo Axo esperando alcanzar un margen EBITDA de 15.4% en 2018 en el escenario base (vs. 13.9% en el escenario de estrés).

FECHA: 03/07/2015

De igual forma, se contempla una mejora en los días inventario para los próximos años por la incorporación de MOS, debido a que la Empresa espera colocar parte de su inventario en dichas tiendas, al igual que por el menor número de días inventario que MOS opera. Esta mejora en los días inventario sumado a las demás eficiencias, se espera se traduzca en una mayor generación de FLE. Con relación al CAPEX para el periodo proyectado se contempla un promedio de P\$284.4m al año (vs. P\$153.8m para el periodo 2011 - 2014), mostrando un incremento debido a la adquisición de MOS y la inyección de capital por P\$190.0m, así como al plan de nuevas aperturas. Con relación a la deuda, debido al crédito sindicado por P\$700.0m por la adquisición de MOS, además de futuros requerimientos de deuda adicional para poder llevar a cabo el plan de expansión, se espera un incremento en la deuda neta para los siguientes años. Sin embargo, debido a la generación de EBITDA y FLE se espera que los años de pago de deuda neta se mantengan en niveles bajos cerrando en 1.8 años y 5.2 años en el escenario base (vs. 3.1 años y 10.9 años en el escenario de estrés). De acuerdo al incremento en la deuda y las amortizaciones esperadas del crédito sindicado, se contempla que el servicio de la deuda aumente. Sin embargo, se espera un nivel de DSCR acumulado para el periodo proyectado de 1.0x bajo el escenario base (vs. 0.5x en el escenario de estrés), gracias a un mayor nivel de FLE.

Descripción del Emisor

La actividad principal de Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. (Grupo Axo y/o la Empresa) es la comercialización de ropa y accesorios de marcas de prestigio en México. Grupo Axo es la empresa multi-marca más grande de la industria de la moda en México. Cuenta con 20 años de experiencia en el manejo de marcas, a través de la representación, operación, distribución y posicionamiento de marcas de prestigio en el mercado mexicano. Grupo Axo opera a través de asociaciones o licencias, bajo el esquema de tiendas propias (retail) y venta a tiendas departamentales (wholesale). La Empresa cuenta con aproximadamente 1,400 colaboradores.

Grupo Axo es socio estratégico y comercial de 19 marcas internacionalmente reconocidas entre las que destacan: Brunello Cucinelli, Emporio Armani, Marc by Marc Jacobs, Coach, Pink, Theory, Kate Spade, Rapsodia, Brooks Brothers, Guess, Tommy Hilfiger, Chaps, Express, Loft, Abercrombie & Fitch y Hollister, Crate & Barrel, Victoria's Secret Beauty & Accesorios y Bath & Body Works.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

María José Arce
Analista
mariajose.arce@hrratings.com

Luis R. Quintero
Director de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

FECHA: 03/07/2015

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior AXO 14: HR A+ / Revisión Especial

Fecha de última acción de calificación AXO 14: 27 de abril de 2015

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2008 - 1T15

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas. Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada (KPMG), salvo 2014.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US \$1,000 a US \$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 03/07/2015

Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US \$5,000 y US \$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR