

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna 'AAA(mex)' a Emisión Propuesta de Grupo Palacio de Hierro

Mexico Fri 26 Aug, 2022 - 6:01 p. m. ET

Fitch Ratings - Monterrey - 26 Aug 2022: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' a la emisión propuesta de certificados bursátiles (CB) de Grupo de Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V. (GPH) con clave de pizarra GPH 22 por un monto de hasta MXN2,000 millones. La emisión será a tasa variable con un plazo de hasta cinco años. Los recursos procedentes de la emisión propuesta se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos del emisor y usos corporativos generales.

Las calificaciones reflejan la posición fuerte de GPH en el mercado, reconocimiento de marca en México, flexibilidad financiera y perfil financiero conservador. También consideran la diversificación de negocios de GPH, el apoyo de los socios y la estrategia comercial exitosa para mantener la posición de mercado en un entorno cada vez más competitivo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Recuperación Positiva en Ingresos: Los resultados de GPH estuvieron dentro de las expectativas previas de Fitch y se anticipa que mantengan una tendencia de crecimiento positiva en los próximos años. Fitch proyecta que los ingresos de GPH aumentarán en torno a 15% en 2022 y 10% en 2023, apoyados en la apertura de la tienda nueva en el centro comercial Mitikah y en la remodelación de la tienda en Plaza Satélite. En 2021, los ingresos

acumulados de la compañía aumentaron 41.3% en comparación con 2020 y sobrepasaron los niveles que se tenían antes de la pandemia de coronavirus. El incremento en los ingresos fue impulsado en mayor medida por un crecimiento sus ventas mismas tiendas asociado a una mayor movilidad social en su negocio comercial y a una mejora en sus ingresos inmobiliarios.

Mejora Gradual en Rentabilidad: Fitch espera que la rentabilidad de GPH continúe recuperándose gracias a la expectativa de mayores ventas e iniciativas para controlar y eficientizar sus costos y gastos. La agencia estima que el margen EBITDAR de GPH seguirá mejorando y se situará alrededor de 13.4% en 2022 y 2023. En 2021, el margen EBITDAR, calculado por Fitch, fue 10.9% lo que representó una mejora de 540 puntos base (pb) en relación con 2020. Si bien se proyecta que la mejora en márgenes continúe, también se anticipa que enfrentará presiones en el segundo semestre de 2022 y 2023 ante el entorno inflacionario actual que podría afectar el gasto discrecional de los consumidores.

Apalancamiento Menor: Fitch calcula que el indicador de deuda ajustada consolidada a EBITDAR de GPH disminuirá hacia niveles de alrededor de 2.4 veces (x) para el cierre de 2022 (cierre de 2021: 3.0x). Esta tendencia a la baja incorpora un crecimiento en el EBITDAR de alrededor de 40% y una deuda total consolidada de MXN8.5 mil millones. Considerando el ajuste por actividades de servicios financieros, para finales de 2022 Fitch espera que GPH registre un indicador de apalancamiento total ajustado por rentas en torno a 1.1x y que este indicador se mantenga cercano a 1.2x en el mediano plazo.

Posición Fuerte de Mercado: GPH posee una trayectoria de más de 100 años en el negocio de tiendas por departamentos, un reconocimiento de marca fuerte y una base de clientes relativamente estable. La compañía ha conseguido ejecutar de manera exitosa una estrategia de diferenciación enfocada principalmente en la experiencia de compra del cliente, lo que es valorado por su mercado objetivo. Hacia adelante, el reto de la compañía está en trasladar esa propuesta de servicio diferenciado a su canal digital. Para ello, en los últimos años GPH invirtió en el fortalecimiento su plataforma tecnológica y actualmente continúa con el enfoque en mejorar su propuesta de valor para las ventas a distancia. Fitch cree que este tipo de inversiones debería contribuir a mantener la competitividad de GPH en el mercado.

Diversificación Fortalece el Flujo de Caja: GPH posee una base de ingresos diversificada que cuenta con tres divisiones principales de negocio: comercial, tarjetas de crédito y bienes raíces. Esto le brinda cierta estabilidad a sus flujos de caja operativos. Además, la división comercial opera diferentes formatos de tiendas (departamentales, outlets,

especializadas, boutiques, entre otros), lo que mitiga de alguna manera los riesgos asociados a un formato particular. En los UDM terminados a junio de 2022, 93% de los ingresos consolidados de GPH fueron generados por el negocio comercial, 5% por su división de servicios financieros y 2% por la división inmobiliaria.

Negocio Financiero Fortalece el Negocio Comercial: Fitch incorpora en la calificación de GPH el vínculo fuerte entre la división comercial y financiera, ya que ambos negocios se complementan. Asimismo, en escenarios económicos adversos la división financiera tiene la posibilidad de manejar los movimientos de capital de trabajo mediante el ajuste a las políticas de originación y la cobranza, lo cual resulta en un flujo de caja operativo mayor para la compañía. A junio de 2022, el nivel de cartera morosa mayor de 90 días (NPL; *non-performing loans*) del portafolio de créditos de las tarjetas Palacio fue de 3.0%, el cual está por debajo del promedio de otras empresas del sector. Fitch espera que la morosidad de la compañía se mantenga por debajo de 4.0% en el corto a mediano plazo.

Enfoque en Fortalecer el Canal Digital: En 2021, las ventas en línea de GPH representaron cerca de 8.3% de las ventas de producto, comparadas con 10.5% en 2020. La compañía espera que sus ventas digitales representen entre 10% y 15% de las ventas de productos en el mediano plazo. Además, Fitch anticipa que GPH continuará el fortalecimiento de su plataforma tecnológica y mejorará sus procesos de logística para el envío de productos. Actualmente, la compañía está enfocada en la optimización de procesos, incorporación de marcas a su oferta digital e implementación de proyectos que robustezcan una experiencia digital consistente y diferenciada para su mercado objetivo.

Soporte de Accionistas: Las calificaciones de GPH incorporan la evidencia de apoyo de su accionista principal, Familia Bailléres, y el compromiso de esta al haber realizado inyecciones de capital cuando el nivel de inversiones y estructura de capital objetivo de la compañía lo han requerido. En opinión de Fitch, lo anterior junto con la capacidad de poder suspender temporalmente el pago de dividendos le da flexibilidad financiera a GPH. La Familia Bailléres, a través de Grupo Bal, posee una vasta trayectoria de operaciones en México en diversos negocios en sectores de minería y servicios financieros, entre otros.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

GPH es una de las tres compañías más importantes de tiendas departamentales del país. GPH posee una escala menor en términos de número de tiendas que El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. (Liverpool) [AAA(mex) Perspectiva Estable] y Grupo Sanborns, S.A. de C.V. (GSanborns) [AAA(mex) Perspectiva Estable]. Sin embargo, el tamaño de mercado al cual está dirigida es más reducido que el mercado de las otras dos cadenas departamentales.

Similar a Liverpool y GSanborns, GPH posee una división de crédito para otorgar financiamiento a los clientes de sus tiendas, la cual es consolidada dentro de la compañía y no existe como entidad jurídica separada. Históricamente, GPH ha presentado índices de NPL promedio por debajo de 4%, niveles que son similares a los NPL de GSanborns y se encuentran por debajo de los de Liverpool, que se aproximan a 5% de la cartera bruta.

Las calificaciones de GPH están en el mismo nivel que las de Liverpool y GSanborns debido a la fortaleza de su posición financiera, con niveles de apalancamiento bajos y flexibilidad financiera adecuada. En los años previos a la pandemia, los márgenes EBITDAR de GPH estuvieron en niveles promedio de 13.7%, en línea con la mediana de las empresas del sector de tiendas departamentales calificadas por Fitch alrededor del mundo y que cuentan con perfiles financieros fuertes.

Se espera que los márgenes de rentabilidad de los participantes de la industria a nivel global continúen su recuperación, ya que las operaciones se normalizaron después de la pandemia. Riesgos potenciales de una recesión económica global podrían detener las tendencias positivas del sector, pero Fitch espera que sean manejables para los perfiles de crédito actuales de las compañías.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación incluyen:

--crecimiento en ingresos consolidados de 14.5% en 2022, y de 8.8% promedio anual para el período 2023 a 2025;

--margen EBITDAR de 13.3% para 2022 y de 13.8% en promedio para los años 2023 a 2025;

--crecimiento del portafolio de créditos en línea con los ingresos;

--capex de alrededor de MXN3.7 mil millones en promedio por año entre 2022 y 2025;

--dividendos en torno a MXN545 millones en 2022 y MXN660 millones en promedio anual de 2023 a 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- apalancamiento ajustado consolidado por encima de 3.5x de forma sostenida;
- apalancamiento ajustado (por actividades de servicios financieros) para la división comercial por encima de 2.5x de forma sostenida;
- flujo de fondos libre consistentemente negativo;
- deterioro sostenido en el portafolio de créditos vencidos (mayor de 90 días);
- deterioro significativo y constante en su indicador de ventas mismas tiendas;
- inversiones importantes que no produzcan los ingresos y rentabilidad esperados.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- acciones positivas de calificación no son posibles dado que la calificación de GPH es la más alta de la escala nacional.

LIQUIDEZ

Liquidez Amplia: A junio 30 de 2022, GPH presentó caja y valores líquidos por un total de MXN4.9 mil millones y deuda de corto plazo de MXN3.9 millones. Además, cuenta con líneas de crédito comprometidas por MXN1 mil millones.

Fitch incorpora que el perfil de vencimiento de deuda de la compañía mejorará con los recursos obtenidos de la emisión propuesta. De manera proforma después de la emisión, la agencia estima que los próximos vencimientos importantes de la deuda de GPH serían hasta 2027 por MXN4.5 mil millones y hasta 2029 por MXN4 mil millones.

Fitch considera que la compañía cuenta con buen acceso al mercado financiero local lo que fortalece su flexibilidad financiera. Además, GPH posee una base de activos no gravados, representados por su portafolio de tiendas propias y participación en los principales centros comerciales del país, que fortalecen su posición financiera.

PERFIL DEL EMISOR

GPH es una empresa enfocada en el sector de *retail* de tiendas departamentales, con 130 años de experiencia en este negocio y enfocada principalmente en el segmento medio-alto

de la población. Sus operaciones se dividen en tres negocios principales: comercial, crédito e inmobiliario.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 2/agosto/2022.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 30/junio/2022.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A.

de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

FECHA DEL COMITÉ DE CLASIFICACIÓN RELEVANTE

01 August 2022

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.			
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
GPH 22 MXN 2 bln bond/note	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Director

Analista Líder

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Maria Pia Medrano Contreras

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1615

mariapia.medrano@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 02 Dec 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de

verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones

no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Corporate Finance Retail and Consumer Latin America Mexico
