

Fitch Ratifica Calificaciones de Liverpool en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)'

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Septiembre 08, 2014): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. (Liverpool) como se muestra a continuación:

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional en 'AAA(mex)';
- Calificación de Corto Plazo en Escala Nacional en 'F1+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles LIVEPOL 07 con vencimiento en 2014 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles LIVEPOL 08 con vencimiento en 2018 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles LIVEPOL 10 con vencimiento en 2020 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles LIVEPOL 10U con vencimiento en 2020 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles LIVEPOL 12 con vencimiento en 2017 en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles LIVEPOL 12-2 con vencimiento en 2022 en 'AAA(mex)';
- Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo por un monto de hasta MXN5,000 millones o su equivalente en Unidades de Inversión (Udis) y plazo de hasta 5 años (renovable cada 2 años) en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva es Estable

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La ratificación de las calificaciones de Liverpool refleja su posición de negocios fuerte, participación de mercado sólida, diversificación geográfica de almacenes e ingresos, proporción de inmuebles propios alta, calidad de la cartera y fortaleza presente en sus indicadores financieros principales. Las calificaciones también incorporan una competencia mayor por parte de otras cadenas departamentales y una incursión más agresiva de los Autoservicios. Además incluyen la expectativa de que la generación de Flujos de Fondos Libre (FFL) permanecerá negativa en los siguientes 12-24 meses.

Niveles de Apalancamiento Bajos:

A los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de junio de 2014 el indicador de Deuda Ajustada con Costo a EBITDAR de Liverpool alcanzó 1.3 veces (x); en comparación con el registrado al cierre de los años 2013 y 2012 de 1.4x y 1.3x, respectivamente. El nivel de apalancamiento de la compañía se encuentra en línea al estimado por Fitch. Este resultado refleja un EBITDAR (EBITDA más rentas) en los UDM, a junio de 2014, de MXN13,091 millones comparado con MXN12,502 millones en el mismo período de 2013. Lo anterior, en conjunto con un incremento de MXN600 millones en el saldo de deuda con costo desde junio de 2013.

Fitch estima que durante el 2014, la compañía podría incrementar la deuda total en aproximadamente MXN1,000 millones y, en los años siguientes, alrededor de MXN2,000 millones. Esto, como resultado tanto de su plan de expansión como del crecimiento de su portafolio de crédito. Dicho portafolio se espera será financiado mediante una combinación de generación interna de flujo y endeudamiento adicional, manteniendo un apalancamiento en rangos acordes a los niveles mencionados.

La administración de Liverpool continúa comprometida a mantener niveles de deuda manejables. Al 30 de junio de 2014 el pasivo con costo (incluye Sale and Lease Back) ascendía a MXN13,521 millones, de los cuáles 66% están registrados a largo plazo. Al término del primer semestre de 2014, el saldo de efectivo e inversiones temporales de Liverpool era de MXN554 millones. Los siguientes vencimientos de deuda de la compañía son MXN4,000 en diciembre de 2014, correspondientes a la Emisión de Certificados bursátiles LIVEPOL 07. Fitch estima que Liverpool tiene flexibilidad financiera para pagar y/o refinanciar la totalidad de este vencimiento a través de generación interna de caja, líneas bancarias disponibles y acceso a los mercados de deuda.

Posición de Mercado Sólida:

Enfocado a los estratos de mercado medio, medio-alto y alto, Liverpool cuenta con una posición importante en el segmento de almacenes departamentales en la República Mexicana, a través de una participación de mercado al cierre del primer semestre del 2014 de 63.9%. Lo anterior, al compararlo con los ingresos comerciales UDM a junio de 2014 reportados por las cadenas Palacio de Hierro, Sears México y Liverpool.

Al 30 de junio de 2014 la compañía operaba 102 almacenes, 74 bajo el nombre de Liverpool, 23 con el de Fábricas de Francia y 5 almacenes en el formato Liverpool Duty Free, de los cuáles 86.5% son propios. Sus almacenes se encuentran localizados en 57 ciudades de la República Mexicana.

Liverpool también tiene 22 centros comerciales operando en 16 ciudades y posee 50% de participación en Regal Forest Holding Company Limited; compañía de comercialización de bienes de consumo duradero con operaciones tanto en Centro y Sudamérica como en el Caribe, registrada bajo el método contable de participación.

Para dar un dinamismo mayor a la división comercial, la empresa ha impulsado en los años más recientes la tarjeta de crédito Liverpool Visa que, en conjunto con la tarjeta de crédito de marca propia, conforman un portafolio de 3.6 millones de tarjetahabientes. Del total de las ventas realizadas durante el primer semestre de 2014, las tarjetas de crédito propias de Liverpool, representaron alrededor de 50.3% de las formas de pago utilizadas por sus clientes.

Crecimiento Orgánico Mayor que la Industria:

El crecimiento en ventas de mercancías mismas tiendas (VMT) fue de 6.5% para el 2013, por encima de la media de la ANTAD para tiendas departamentales de 4.7%. En el primer semestre de 2014 el crecimiento VMT de Liverpool fue 4.8%, comparado con 2.9% de la media de la ANTAD para tiendas departamentales. Este diferencial positivo de desempeño se da por novena ocasión en los últimos 12 años. Lo anterior ya que, en opinión de Fitch, la propuesta de valor que tiene Liverpool es atractiva al consumidor.

Las ventas totales (VT) anuales, incluyendo ingresos por intereses, arrendamientos y servicios al 31 de diciembre de 2013, aumentaron 11.9% en comparación con el mismo período del año anterior. Por su parte, el EBITDA consolidado creció 6.5% comparado con el año previo, debido principalmente a un incremento en la actividad promocional, unidades recientemente inauguradas, aumento en la provisión para cuentas incobrables, gastos relacionados a sistemas de información nuevos, entre otros. Esto resultó en un margen de 16.3% comparado con 17.3% en el mismo periodo de 2013. En el primer semestre de 2014 las VT crecieron 10.7% al compararlas con el mismo período de 2013. Fitch espera que las VT de Liverpool crezcan alrededor de 9% durante 2014 y las VMT alrededor de 4.5%.

Cartera Vencida De Acuerdo a Expectativas:

Los niveles de cartera vencida con antigüedad de 90 días o más (CV) se han mantenido por debajo de los registrados en 2008 de 5.2%. Al cierre de junio de 2014 el nivel de CV se encuentra en 3.1%; en línea con lo esperado. Fitch estima que los niveles anuales de CV se mantengan relativamente estables, en el rango de 3% a 4%. El portafolio de Liverpool al 30 de junio de 2014 ascendió a MXN28,211 millones; con reservas por cuentas incobrables equivalentes a 2.4x el monto de la cartera vencida con antigüedad de 90 días o más a dicha fecha.

Flujo de Fondos Libre (FFL) Negativo:

Liverpool ha presentado, en los últimos 3.5 años, FFL negativo debido a su estrategia importante de expansión que ha implementado desde el 2011. Para los UDM a junio de 2014 y para el cierre de los años 2013, 2012 y 2011 la empresa generó FFL negativo de MXN1,721, MXN3,536 millones, MXN3,832 millones y MXN2,044 millones, respectivamente.

Durante los UDM a junio de 2014, la empresa invirtió MXN6,377; en 2013 MXN6,545 millones, MXN8,562 en el 2012 y MXN5,534 millones en el 2011. Fitch considera positiva la capacidad de la empresa de generar Flujo de Caja Operativo (FCO) Positivo a través de los ciclos económicos. Liverpool generó FCO a los UDM a junio de 2014 por MXN6,656 millones, en el 2013 por MXN5,599 millones, MXN5,629 millones en el 2012 y MXN4,215 millones en el 2011.

La administración mantiene la estrategia de financiar el crecimiento a través del flujo propio y financiamiento externo. El FFL de 2013 incluye el pago de dividendos extraordinarios, por lo que se espera que Liverpool reinicie la distribución de dividendos en 2015 en un rango aproximado de entre MXN1,000-1,500 millones anuales.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones negativas sobre las calificaciones pudieran resultar de una combinación de los siguientes factores: incremento en la morosidad de la cartera a niveles sustancialmente mayores a los presentados en los últimos años; la estrategia de expansión de la compañía se realice de manera intensiva con

deuda, pérdida significativa de participación de mercado, proporción mayor de activos arrendados con respecto a propios, presión en la rentabilidad de la compañía; que en su conjunto debiliten el indicador de Deuda Ajustada por Rentas/EBITDAR de manera consistente a niveles superiores a las expectativas de Fitch de 1.5x.

Contactos Fitch Ratings:

Indalecio Riojas (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Miguel Guzmán (Analista Secundario)
Director Asociado

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de El Puerto de Liverpool S.A.B de C.V. fue en abril 30, 2014.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a junio 30, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Liverpool, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas anteriormente constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 29, 2013);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.