

## Fitch Asigna Calificación 'A(mex)' a Grupo Axo

---

**Fitch Ratings - Monterrey - (Noviembre 24, 2014):** Fitch Ratings asignó las siguientes calificaciones a Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. (Axo):

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional de 'A (mex)';
  - Calificación a la emisión de Certificados Bursátiles denominada AXO 14 de 'A(mex)' por un monto de hasta MXN1,000 millones con vencimiento en 2019;
- La Perspectiva es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones asignadas a Grupo Axo se fundamentan en lo siguiente:

#### **Portafolio de marcas de renombre internacional:**

Grupo Axo cuenta con un portafolio de marcas de renombre internacional con exclusividad para operar en territorio nacional que, por el número y prestigio de las mismas, le permite alcanzar economías de escala; tanto en el abastecimiento directo con proveedores internacionales como en ubicaciones de calidad dentro los centros comerciales (Fashion Malls principalmente).

#### **Concentración de ingresos por marca y geográfica:**

Actualmente Axo genera alrededor de 85% de sus ventas en la zona centro del país, lo que representa un riesgo de concentración geográfica. De la misma manera, la dependencia en la generación operativa (EBITDA) de una sola marca que ha contribuido en rangos de 50% a 60% en los últimos años, limita la calificación de la empresa. Fitch considera que el perfil de negocios de Axo podría fortalecerse en la medida en que el portafolio de marcas madure y muestre una diversificación geográfica mayor así como una dependencia menor de marcas específicas.

#### **Crecimiento mayor que la industria:**

El crecimiento en ventas totales (VT) fue de 29.5% para 2013 impulsado principalmente por aperturas de tiendas nuevas y marcas nuevas; este crecimiento es superior a la media de la ANTAD para tiendas departamentales de 9.7% en dicho año. En los primeros nueve meses de 2014 el crecimiento VT de Axo fue 14.9%, comparado con 4.8% de la media de los miembros de la ANTAD. El crecimiento de la empresa en 2012 fue de 34.8% que compara positivamente contra el promedio de tiendas departamentales de la ANTAD (13.5%). Sin embargo, durante 2013 el crecimiento en ventas de mercancías mismas tiendas (VMT) fue de -4.0% que compara negativamente con la media de la ANTAD (4.7%). Este desempeño deriva principalmente de la desincorporación de algunas marcas del portafolio. En 2012 y 2011 el crecimiento VMT de Axo fue de 16.9% y 8.0%, contra las VMT de tiendas departamentales de la ANTAD de 8.6% y 9.9% en el mismo período de tiempo. Fitch espera que las VT de Axo crezcan alrededor de 8.2% durante 2014 y las VMT alrededor de 3.0%.

#### **Generación de flujo de fondos libre (FFL) negativa:**

Axo ha generado en los últimos años FFL negativo debido a su estrategia importante de expansión que ha implementado principalmente desde 2011. Para los Últimos 12 Meses (UDM) a septiembre de 2014 y para el cierre de los años 2013, 2012 y 2011 la empresa generó FFL negativo de MXN386.7 millones, MXN397.8 millones, MXN30.8 millones y MXN187.7 millones, respectivamente.

Durante los UDM a septiembre de 2014, la empresa invirtió MXN341.0 millones; en 2013 MXN378.0 millones, MXN199.0 en el 2012 y MXN124.2 millones en el 2011. Fitch considera positiva la capacidad de la empresa de generar Flujo de Caja Operativo (FCO) Positivo. Axo generó FCO a los UDM a septiembre de 2014 por MXN221.7 millones, en el 2013 por MXN247.7 millones, MXN168.3 millones en el 2012. La administración mantiene la estrategia de financiar el crecimiento a través del flujo generado internamente y financiamiento externo. El FFL de 2013 incluye un pago de dividendos por MXN267.5 millones, en el 2012 no hubo pagos de dividendos y en el 2011 se pagaron MXN10.5 millones; Fitch no espera que se realicen distribuciones de dividendos en los años próximos. Fitch calcula el FFL será negativo después del pago de gastos financieros y dividendos, así como de las inversiones en activos (Capex).

**Niveles de apalancamiento altos:**

A los UDM terminados el 30 de septiembre de 2014, de acuerdo a cálculos de Fitch, el indicador de Deuda Ajustada con Costo a EBITDAR de Axo alcanzó 3.0 veces (x); similar al registrado al cierre de los años 2013, 2012 y 2011 de 3.1x, 3.2x y 3.2x, respectivamente. Fitch proyecta que el nivel de apalancamiento de la compañía pudiera alcanzar rangos de 4.3x-4.6x en los siguientes 4 años debido a una estrategia importante de expansión a través de 205 puntos de venta y de 735 corners dentro de tiendas departamentales adicionales en dicho periodo.

**Estructura de deuda:**

Fitch estima que durante 2014, la compañía podría incrementar la deuda total en aproximadamente MXN400 millones y, en los 3 años siguientes, alrededor de MXN400-500 millones por año. Esto, como resultado de su plan de expansión de marcas actuales y nuevas. Dicho portafolio se espera será financiado mediante una combinación de generación interna de flujo y endeudamiento adicional, manteniendo un apalancamiento en rangos acorde a los niveles mencionados.

La administración de Axo estima realizar una Emisión de Certificados Bursátiles de MXN1,000 millones, los recursos de dicha emisión serán utilizados primordialmente para sustituir deuda existente.

**Tendencia operativa positiva:**

La tendencia positiva en el desempeño operativo en los últimos años ha logrado volúmenes mayores de venta, utilidad bruta y operativa, así como generación mayor de flujo operativo (EBITDA) reflejan incrementos en ingresos de 55.4%, 29.5% y 34.8% para los UDM terminados en septiembre del 2014, cierre del 2013 y cierre del 2012 respectivamente. Asimismo, los márgenes EBITDA consolidados alcanzaron niveles de 18.0%, 19.0% y 17.8%, respectivamente, para los periodos mencionados.

**Base limitada de activos:**

A diferencia de otros participantes en el segmento de tiendas departamentales en México cuya estrategia contempla la propiedad de más de 85% de su respectivo piso de venta, Axo tiene una base limitada de activos fijos. En opinión de Fitch, el esquema de arrendamiento de los puntos de venta le brinda flexibilidad a la compañía en términos de ubicación y movilidad; por su parte, la estrategia de mantener la propiedad de los locales provee solvencia y flexibilidad financiera.

**SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Acciones negativas sobre las calificaciones pudieran resultar de una combinación de los siguientes factores: estrategia de expansión intensiva financiada principalmente con deuda, pérdida significativa de participación de mercado, incremento en la dependencia de una sola marca, presión en la rentabilidad de la compañía, cancelación o no renovación de marcas que contribuyan materialmente al portafolio; así como que lo anterior, en conjunto, debilite el indicador de apalancamiento Deuda ajustada por rentas entre EBITDAR de manera consistente a niveles superiores a las expectativas de Fitch de 4.6x. Pérdida de eficiencia, tanto en su proceso de negociación con las marcas y/o proveedores de mercancía como en el proceso de logística, que ocasione un deterioro significativo en los márgenes operativos de la compañía. Además una acción negativa de calificación se pudiera dar por niveles de FFL negativo de manera sostenida por arriba de MXN380 millones.

Una acción positiva pudiera derivar por una combinación de los siguientes factores: generación de FFL de neutro a positivo consistente, aunado a niveles de apalancamiento ajustado por rentas debajo de 3.5x, en conjunto con una diversificación geográfica mayor de operaciones. Una tenencia importante de inmuebles propios sin gravámenes, así como un portafolio significativo de cartera saludable contribuiría a la solvencia de la empresa lo que podría tener un impacto positivo en la calificación.

**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

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

Fitch México, S.A. de C.V. tiene conocimiento de que la emisión con calve de pizarra AXO 14 fue calificada por HR Ratings de México, S.A. de C.V., quien otorgó la calificación 'HR A+'. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

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 Axo, 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](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://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](http://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, 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](http://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](http://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 LIDER 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.