

FECHA: 26/11/2014

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable a la Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra AXO 14 de Grupo Axo

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (26 de noviembre de 2014) - HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable a la Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra AXO 14 de Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V., por un monto de hasta P\$1,000.0 millones (m) y un plazo de 5 años a partir de su fecha de emisión.

La Emisión con clave de pizarra AXO 14 es la primera al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) que está por autorizarse por un monto de hasta P\$1,000.0m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) y un plazo de 5 años. La Emisión se habrá de amortizar en la fecha de vencimiento en una sola exhibición. Los recursos se utilizarán para sustitución de deuda bancaria, por lo que no representaría un incremento en el endeudamiento de la Empresa e incluso se esperaría una mejora en el perfil de vencimiento de su deuda. En la primera tabla del documento adjunto se detallan las principales características de la Emisión.

La calificación de la Emisión tiene como base el análisis de crédito realizado a Grupo Axo (ver "Calificación del Emisor" en el presente documento) al 3T14, así como de las proyecciones financieras realizadas el 18 de junio de 2014. Para mayor información ver "Principales Factores Considerados" en el presente documento o el reporte publicado en la página web www.hrratings.com.

Principales Factores Considerados

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, siendo 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 17 marcas internacionalmente reconocidas entre las que destacan: Brunello Cucinelli, Emporio Armani, Etro, Marc by Marc Jacobs, Coach, Pink, Theory, Kate Spade, Rapsodia, Brooks Brothers, Guess, Tommy Hilfiger, Chaps, Express, Crate & Barrel y Victoria's Secret.

La asignación de la calificación de la Emisión se basa en la razón de años de pago de la deuda neta de la Empresa, así como los niveles esperados de DSCR que Grupo Axo presentará una vez que completen el plan de refinanciamiento vía el mercado bursátil. Asimismo, cuenta con un amplio portafolio de marcas y un robusto consejo de administración que le aporta suficiente experiencia en sus planes de expansión para los siguientes años. Sin embargo, existen riesgos a futuro por el alto nivel esperado de CAPEX, así como el elevado nivel de días inventario que le impide mantener una generación constante de FLE.

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

FECHA: 26/11/2014

Sanos niveles de años de pago de la deuda neta a EBITDA y FLE al 3T14, cerrando en niveles de 1.0 años y 2.4 años (vs. 1.6 años y 1.7 años al 3T13). Lo anterior se debe a una mayor generación de EBITDA debido a que se mantuvieron los niveles de gastos generales y se observó un incremento de 12.4% en las ventas.

Mayores niveles de DSCR para los siguientes años, a partir del reperfilamiento esperado de la Empresa durante el 2S14. Esto se espera lograr a través de la presente Emisión.

Elevadas necesidades de CAPEX para el periodo 2014 - 2017, representando en promedio P\$520.0m al año (vs. P\$273m para el periodo 2010 - 2013). Esto por la incursión en nuevos mercados, incorporación de nuevas marcas a su portafolio y ejecución de nuevos proyectos.

Elevado nivel de días inventarios al cierre del 3T14, presionando la generación de FLE. Actualmente Grupo Axo presenta 181 días inventario (vs. 177 días inventario al 3T13). Esto debido a los tiempos de traslado de la mercancía.

Robusto Consejo de Administración compuesto de diversos integrantes correspondientes a distintas industrias de la economía.

Alta volatilidad en su generación de flujo libre de efectivo (FLE) presentando un FLE promedio para 2010 - 2013 de P\$125.8m, en comparación con un FLE al 3T14 de P\$259.8m. Lo anterior presiona el DSCR el cual ha sido menor a la unidad.

Existencia de un portafolio multimarcas que abarca distintos segmentos socioeconómicos. Lo anterior lo hace más defensivo ante cambios en los ciclos económicos.

Amplia disponibilidad de líneas de fondeo. Esto se observa a través de que el monto disponible representa 1.27x de la deuda total de Grupo Axo al 3T14, permitiéndole refinanciar la totalidad de su deuda actual.

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones se realizaron el 18 de junio de 2014, por lo anterior abarcan desde el 2T14 al 4T17. Cabe mencionar que estas proyecciones van de la mano con la Emisión que planea llevar a cabo la Empresa por un monto de P\$1,000.0m considerando una sola emisión y utilizando los recursos obtenidos para refinanciar la totalidad de su deuda.

El escenario base considera una TMAC13-17 de 30.3%, debido a la incorporación de 3 marcas durante el 2013 y otras 3 en 2014, esperando que el crecimiento en ventas se vea reflejado por completo durante el 2015. Asimismo, se contempla la apertura de nuevas unidades lo cual se estima que presione el margen EBITDA durante los primeros años. En términos de CAPEX se estima un nivel promedio anual de P\$520.0m para 2014 - 2017, considerando lo invertido por parte de Grupo Axo y la parte proporcional por parte de Guess y Rapsodia. Para cumplir con las necesidades de CAPEX, se consideró la Emisión por P\$1,000.0m al amparo del programa de CEBURS de largo plazo la cual se utilizará para refinanciar la totalidad de su deuda y para el resto de sus necesidades la Empresa utilizará sus líneas de fondeo, así como el flujo de efectivo generado.

Con relación al escenario de estrés, este contempla un entorno económico con menor crecimiento en términos de consumo, razón por la que se contempla una TMAC13-17 de 26.9%. Este escenario contempla el mismo número de marcas nuevas, sin embargo se estima que el CAPEX se modifique en los siguientes años, debido a un entorno en donde los resultados operativos sean menores, por lo tanto reduciendo el nivel promedio anual de CAPEX a P\$464.0m para 2014 - 2017. Asimismo, se contempla la misma Emisión por P\$1,000.0m, pero a una mayor sobretasa que en el escenario base.

Participación en los Ingresos y en el EBITDA por Marca

La composición de los ingresos totales se compone de varias marcas. Sin embargo las cinco principales marcas representan el 80.6% (vs. 83.9% en 2012) de los ingresos totales de Grupo AXO para 2013. Esto nos habla de la relevancia que estas marcas tienen para la operación de la Empresa. Es importante señalar que las cinco marcas más representativas en términos de ingresos llevan formando parte del portafolio de la Empresa desde 2009 o antes.

Hay que mencionar que del total de marcas que ofrece Grupo Axo, sólo cinco de estas se comercializan vía el canal de mayoreo, mientras que la totalidad de las marcas (salvo Chaps) se comercializan vía el canal menudeo. Al cierre del 2012 el

FECHA: 26/11/2014

34.8% de los ingresos totales provienen del canal mayoreo, mientras el 65.2% corresponde al canal menudeo.

En términos de generación de EBITDA, la situación por cada marca es distinta, en parte por el tiempo que lleva operando cada una en México. Las cinco principales marcas en términos de EBITDA representan el 95.8% (vs. 96.9% en 2012). Es importante señalar que dentro de las 5 marcas más representativas en términos de EBITDA se incluyen dos que se incorporaron en 2012 y 2013, lo cual habla del éxito que ha tenido la estrategia de desarrollo de estas marcas, así como el potencial de crecimiento que presentan.

Las cinco principales marcas en términos de EBITDA representan el 95.8% del EBITDA total de Grupo Axo, lo cual contrasta con las cinco principales marcas en términos de ventas que representan tan sólo el 80.6% para 2013. Esto se debe a que varias marcas se encuentran en etapa de desarrollo, lo cual implica una fuerte erogación de recursos financieros que impide que esas marcas presenten un EBITDA positivo al arranque y que el nivel de concentración entre las principales cinco marcas sea mayor.

Ingresos y Márgenes de Operación

Al cierre del 3T14 las ventas de los UDM de Grupo Axo cerraron en niveles de P\$3,101.5m (vs. P\$2,760.2m al 3T13) representando un crecimiento en las ventas de 12.4%. Es importante mencionar que las cifras al 3T14 no son comparables dado que se han visto impactadas por la salida de la marca Sephora, así como por la incorporación de nuevas marcas (Crate & Barrel, Chaps, Theory, Kate Spade y Victoria's Secret). Con base en lo anterior, el margen bruto UDM cerró en niveles de 54.9% al 3T14 (vs. 53.0% al 3T13), representando una mejora en los UDM.

Con relación a la generación de EBITDA durante los UDM, al cierre del 3T14 Grupo Axo presentó niveles por P\$620.4m (vs. P\$397.1m al 3T13), representando un crecimiento de 56.2% y un margen EBITDA de 20.0% (vs. 14.4% al 3T13). Sin embargo, desincorporando la ganancia por P\$84.0m por la venta de Sephora en el EBITDA, nos arroja un EBITDA Ajustado de P\$536.4m, representando un crecimiento de 35.1% y un margen EBITDA Ajustado de 18.6%. Aunque el margen EBITDA Ajustado y el nivel generado es menor, estas cifras e indicadores nos continúan indicando una mejora con relación al año anterior.

Deuda Neta y Flujo Libre de Efectivo

En términos de las cuentas que integran el capital de trabajo de la Empresa, la de mayor impacto sobre el flujo de efectivo son los días inventarios, debido a los tiempos de traslado de la mercancía. Al cierre del 3T14 los días inventario cerraron en 181 días (vs. 177 días al 3T13), manteniéndose en niveles elevados, a raíz del bajo nivel de consumo durante el año. Por lo anterior, el flujo libre de efectivo también se vio impactado, al igual que por la salida de Sephora, cerrando en niveles de P\$259.8m al 3T14 (vs. P\$371.8m al 3T13).

La deuda total de la Empresa al cierre del 3T14 se encuentra en niveles similares al año pasado, cerrando en P\$908.1m al 3T14 (vs. P\$890.4m al 3T13), representando un crecimiento de 2.0%. En términos de deuda neta el nivel es de P\$611.1m (vs. P\$616.3m al 3T13), lo cual nos habla de una reducción de -0.8%. Esto debido a una mayor generación de caja por la venta de la participación de Grupo Axo en Sephora. Con base en todo lo anterior, los años de pago de la Empresa con relación a su generación de EBITDA y FLE durante los UDM, nos arrojan niveles de 1.0 años y 2.4 años (vs. 1.6 años y 1.7 años al 3T13), respectivamente. En términos de años de pago a EBITDA estos se han mantenido bajos y han seguido cayendo, mientras que con relación al FLE este indicador disminuyó significativamente por la mejor generación de FLE al 3T14 con relación al año pasado, sin embargo aun observamos una adecuada fortaleza financiera. Cabe mencionar que no se espera algún cambio en la deuda a causa de la Emisión que la Empresa espera llevar a cabo, ya que la totalidad de esta se utilizará para sustitución de deuda.

En términos del riesgo de liquidez de la Empresa, la cobertura del servicio de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) al 3T14 fue de 0.4x (vs. 0.6x al 3T13), el cual continúa siendo menor a la unidad por las presiones en la generación de FLE. Sin embargo, al incorporar el nivel de caja, el DSCR con caja inicial cierra en 1.5x al 3T14 (vs. 1.2x al 3T13), lo cual nos habla de la capacidad de Grupo Axo para hacer frente a sus obligaciones financieras de deuda. Asimismo, con la colocación de la emisión AXO 14 se estima que el servicio de la deuda de Grupo Axo mejore sustancialmente, debido a que los recursos se utilizarán para sustituir la deuda total de la Empresa, de la cual el 60.6% es de corto plazo.

Plan de Negocios

FECHA: 26/11/2014

Para el 2014 se contempla la incorporación de 3 marcas adicionales al portafolio de Grupo Axo, incorporando una nueva marca por año del 2015 al 2018. Se espera que para el 2018 el total de marcas en el portafolio de Grupo Axo sean 23. En términos de puntos de venta, para los siguientes 5 años Grupo Axo contempla abrir un promedio anual de 302 puntos de ventas nuevos en el periodo de 2014 a 2018, representando una tasa media anual de crecimiento de 14.6% en dicho periodo. La Empresa estima alcanzar un total de 4,366 puntos de venta en 2018 distribuidos de la siguiente manera: 373 FSS, 42 FOS, 89 SIS y 3,862 Corners, manteniendo una proporción similar al cierre de 2013.

Para el plan de expansión que planea realizar Grupo Axo durante los siguientes 5 años, ellos consideran una inversión total de aproximadamente P\$3,164.0m de los cuales el 88.0% estará destinado al canal menudeo y el 12.0% al canal mayoreo. Actualmente la Empresa está analizando diversas herramientas y fuentes de fondeo para determinar de qué manera se va a fondear el plan de expansión hasta 2018.

De manera complementaria, la Empresa está analizando canales y medios distintos para incrementar el nivel total de ventas. Entre los distintos proyectos que Grupo Axo está evaluando para los siguientes años se encuentra incursionar en América Latina con el desarrollo de una plataforma de E-commerce.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra AXO 14 obtuvo la calificación de 'A (mex)' por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 21 de noviembre de 2014.

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 Roberto 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

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 Inicial

Fecha de última acción de calificación Inicial

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2008 - 3T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera

FECHA: 26/11/2014

interna y anual dictaminada (KPMG).

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

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 USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR 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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 26/11/2014



MERCADO EXTERIOR