

Fitch Baja Calificaciones de Alsea a 'A+(mex)', Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Noviembre 28, 2014): Fitch Ratings bajo las siguientes calificaciones de Alsea, S.A.B. de C.V. (Alsea):

- Calificación de largo plazo en escala nacional a 'A+(mex)' desde 'AA-(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra ALSEA 13 'A+(mex)' desde 'AA-(mex)'.

La Perspectiva se revisa a Estable y se retira la Observación Negativa.

La baja en las calificaciones de Alsea incorpora un nivel mayor de apalancamiento tras concluir la adquisición de 71.76% de las acciones de Food Service Project S.L. (Grupo Zena) en España. Fitch estima que la deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de Alsea para 2015 se ubicará aproximadamente en 2.8x y 4.4x, respectivamente. Estos niveles de apalancamiento se encuentran por arriba de la expectativa de Fitch que incorporaba un fortalecimiento de estos indicadores hacia niveles de 2.2x y 4.0x.

La Perspectiva Estable refleja la expectativa de Fitch de que Alsea mantendrá niveles adecuados de liquidez y una generación estable de flujo de caja operativo (FCO) que le brindará flexibilidad financiera para hacer frente a sus vencimientos de deuda. Asimismo, Fitch incorpora que la compañía refinanciará anticipadamente sus vencimientos de deuda para los siguientes años.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Alsea se fundamentan en su posición de negocio como uno de los operadores más importantes de franquicias de restaurantes de comida rápida, cafeterías y comida casual en México, Latinoamérica y España, soportado por un amplio y diversificado portafolio de reconocidas marcas y red de distribución propia. Las calificaciones también incorporan la posición financiera de la compañía, la cual ha mostrado niveles de apalancamiento moderados, liquidez adecuada, y generación de flujo operativo estable. Asimismo, las calificaciones consideran la estructura de participación accionaria al 100% en sus principales subsidiarias, con excepción de Grupo Zena donde posee 71.76% de las acciones.

Las calificaciones de Alsea están limitadas por su participación en un mercado altamente competitivo y dependiente de los ciclos económicos, exposición a volatilidad en precios de materias primas, así como por niveles mayores de apalancamiento asociados a su estrategia de adquisiciones.

Posición sólida de negocio:

Las calificaciones incorporan el fortalecimiento en la posición de negocio de Alsea tras adquirir en 2014 la cadena de restaurantes VIPS en México y Grupo Zena en España. Fitch considera que la diversificación de la compañía hacia otras categorías y regiones contribuye a mejorar su portafolio de marcas y la generación de ingresos fuera de México. Además, Fitch estima que Alsea continuará expandiendo su presencia en el segmento de comida casual con el inicio de operaciones en México de The Cheesecake Factory y P.F. Chang's en Brasil. Alsea cuenta con operaciones en México, Argentina, Chile y Colombia donde opera con un portafolio amplio y diversificado de marcas reconocidas como Domino's Pizza, Burger King, Starbucks, Chilis Grill & Bar, California Pizza Kitchen, P.F. Chang's China Bistro, Pei Wei e Italianni's.

Crecimiento impulsado por adquisiciones:

Fitch anticipa que Alsea mostrará un crecimiento sólido en ventas y EBITDA durante 2014 y 2015, asociado a las adquisiciones de VIPS y Grupo Zena, y mantendrá sus niveles de rentabilidad relativamente estables. Fitch estima en sus proyecciones que las ventas consolidadas de Alsea en 2014 y 2015 crecerán en niveles aproximados de 37%, mientras que el margen de EBITDA se mantendrá en niveles entre 12% y 13%.

Para los últimos 12 meses (UDM) al 30 de septiembre de 2014, las ventas totales y EBITDA de Alsea se incrementaron 29% y 24%, respectivamente, al compararlas con las mismas cifras del año anterior. El

indicador de ventas mismas tiendas de la compañía ha sido positivo durante el año pero ha mostrado una tendencia a la baja y se estima que termine 2014 en rangos cercanos a los dígitos medios. En términos de rentabilidad, el margen EBITDA de Alsea para los UDM a la misma fecha fue 12.2%, ligeramente menor a 12.7% que se tuvo el mismo período del año anterior.

Apalancamiento moderado:

Las calificaciones incorporan que los indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR se ubicarán en los siguientes 12 a 18 meses en rangos aproximados de 2.8x y 4.4x, respectivamente. Un fortalecimiento mayor, a lo estimado por Fitch, en estos indicadores se considerará positivo para la calidad crediticia de Alsea. Para los UDM terminados al 30 de septiembre de 2014, Fitch calcula de manera proforma, incluyendo los resultados anuales de Vips y Grupo Zena, que los indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de la compañía fueron aproximadamente 3.2x y 4.6x, respectivamente. Al cierre de septiembre de 2014, la deuda total de Alsea fue MXN7,222 millones y se estima ascienda aproximadamente a MXN11,000 millones al cierre de 2014.

Liquidez manejable:

Fitch considera que la posición de liquidez de Alsea es manejable como resultado de su posición de liquidez y generación estable de FCO. Para los UDM al 30 de septiembre de 2014, el FCO de Alsea estimado por Fitch ascendió a MXN1,480 millones y contaba con MXN500 millones de caja y equivalentes de efectivo para cubrir MXN902 millones de deuda de corto plazo. Incorporando el incremento en el nivel de deuda obtenida tras la adquisición de Grupo Zena, Fitch estima que los próximos vencimientos de deuda de la compañía para los años 2015, 2016 y 2017, estarán en niveles aproximados de MXN1,178 millones, MXN1,736 millones y MXN1,735 millones, respectivamente, por lo que Fitch anticipa que la compañía buscara refinanciar una parte de estos vencimientos en los siguientes trimestres.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Alsea se podrían modificar a la baja si se presenta un deterioro en su desempeño financiero y generación de flujo de efectivo, así como por adquisiciones financiadas con deuda, que resulten en niveles menores de liquidez y un deterioro sostenido en los indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR por arriba de 3.5x y 5.0x, respectivamente.

Factores que mejorarían la calidad crediticia de Alsea contemplan la combinación de reducción en el nivel de deuda, una mejora consistente en márgenes operativos o una generación mayor de flujo libre de efectivo que mejore la posición de liquidez y los niveles de apalancamiento de manera sostenida por debajo de 2.5x para el indicador de deuda total a EBITDA y cercano a 4.0x para el indicador de deuda total ajustada a EBITDAR.

Contactos Fitch Ratings:

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

Miguel Guzmán (Analista Secundario)
Director Asociado

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Senior Director

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 incluye hasta septiembre 30, 2014.

La última revisión de Alsea, S.A.B. de C.V. fue en agosto 21, 2014.

La fuente principal de información para las calificaciones sigue siendo la información pública proporcionada por Alsea, S.A.B. de C.V., incluyendo los estados financieros auditados, los objetivos estratégicos y las presentaciones a los inversionistas, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas, los análisis sectoriales y regulatorios y los supuestos prospectivos para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Alsea, S.A.B. de C.V., así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, criterios para el retiro de la calificación, y la estructura y proceso de votación de los comités, 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 ser consultado 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.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de Alsea, S.A.B. de C.V., con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica 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 la determinación de esta calificación, 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.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013).