

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/06/2015

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	ALSEA
RAZÓN SOCIAL	ALSEA, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para Alsea, S.A.B de C.V.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (11 de junio de 2015) HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para Alsea, S.A.B de C.V.

La ratificación en la calificación se debe a la sana estructuración de la deuda en términos de plazo por parte de la Empresa, lo cual se deriva del reperfilamiento realizado durante el 1T15 vía las emisiones ALSEA 15 y ALSEA 15-2. Adicionalmente, se espera una mejora en la generación de FLE considerando en 2015 un año completo de ingresos de Grupo Zena y Vips. Asimismo el margen EBITDA se ha logrado mantener y se espera una mejora, debido a la incorporación de Grupo Zena y Vips cuyos márgenes operativos son mayores, lo cual adicionalmente incrementó la diversificación de los ingresos y EBITDA por formato. Hay que mencionar que para los siguientes periodos se estima un mayor servicio de deuda que reducirá el DSCR, sin embargo sigue mostrando niveles sólidos. Adicionalmente, existe un alto nivel de competencia en el segmento de comida rápida, lo que podría impactar sobre los planes de crecimiento de la Empresa.

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

Sanos niveles de DSCR cerrando en 2.8x al 1T15 (vs. 2.5x al 1T14), esperando que para el cierre de 2015 y 2016 se encuentren por arriba de 1.0x aun ante el incremento esperado del servicio de la deuda derivado del calendario de pagos que incluye la amortización del crédito puente utilizado para la adquisición de Grupo Zena, el cual se logró aminorar vía la colocación de ALSEA 15 (P\$3,000.0m) y ALSEA 15-2 (P\$1,000.0m).

Crecimiento de ingresos y mayor diversificación contando con un amplio portafolio de marcas, en donde la marca de mayor participación Starbucks representa el 23.9% (vs. 54.0% al 1T14) del EBITDA consolidado de la Empresa al 1T15, gracias a la incorporación de Grupo Zena y Vips.

Incremento en los niveles de años de pago de la deuda neta con relación a FLE al 1T15 cerrando en 5.2 años (vs. 3.2 años al 1T14). Esto se debe al alza en la deuda por la adquisición de Grupo Zena. Sin embargo, para los siguientes años se espera una reducción conforme la generación de FLE se fortalezca esperando niveles de 4.4x al 4T15, 3.2x al 4T16 y 2.5x al 4T17 bajo el escenario base.

Margen EBITDA en los últimos doce meses (UDM) de 12.4% al 1T15 (vs. 12.5% en 1T14). Esto debido a gastos extraordinarios por la incorporación de nuevas marcas durante el 2014 (VIPS - 2T14 y Grupo Zena - 4T14), así como gastos preoperativos por nuevas ubicaciones. Para los siguientes periodos se espera que conforme vayan madurando las operaciones de Grupo Zena y Vips, el margen cierre en niveles de 12.4% para 2015, 12.8% para 2016 y 13.1% para 2017 bajo el escenario base.

Amplia integración vertical vía el servicio de Distribución Internacional de Alimentos (DIA) y del Centro de Servicios Compartidos (CSC). Al cierre del 1T15 esta operación aporta el 5.1% (vs. 7.0% del 1T14) de las Ventas Consolidadas y el 9.4% (vs. 11.1% del 1T14) del EBITDA Consolidado.

Mayor nivel de CAPEX durante los UDM al 1T15, presentando niveles de P\$2,523.2m (vs. P\$1,265.0m al 1T14). Esto se debe a

FECHA: 11/06/2015

que en los siguientes años se lleva a cabo la ampliación del CEDIS y el calendario de nuevas aperturas con base en compromisos contractuales.

Principales Factores Considerados

Alsea, S.A.B. de C.V. (Alsea y/o La Empresa) se dedica a los establecimientos de comida rápida y comida casual, tales como Domino's Pizza, Starbucks Coffee, Burger King, Chili's Grill & Bar, California Pizza Kitchen, P.F. Chang's China Bistro, Italianni's y The Cheesecake Factory. La Empresa mantiene operaciones en diversos países, siendo México el país principal, seguido de España y Sudamérica en términos de ventas. Actualmente tiene presencia en Argentina, Chile, Colombia y Brasil. El 5 de mayo de 2014 la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) autorizó la adquisición de Vips con lo que Alsea incorporó un total de 361 restaurantes adicionales de diversas marcas como Vips, El Portón y La Finca.

Por otro lado, el 4 de agosto de 2014 Alsea anunció que había llegado a un acuerdo definitivo para adquirir el 71.7% de Grupo Zena, cuya operación se compone de 427 restaurantes (propios y subfranquicias): Foster's Hollywood, Domino's Pizza, Burger King, Cañas y Tapas, La Vaca Argentina e Il Tempietto. La Empresa cuenta con alrededor de 60,000 colaboradores en 6 países al 1T15.

Al cierre del 1T15 Alsea presentó ventas UDM de P\$26,139.5m (vs. P\$16,311.8m al 1T14), representando un incremento del 60.2%. Este incremento es principalmente por la adquisición de Grupo Zena (Octubre - 2014) y Vips (Mayo - 2014), lo cual incrementó las ventas de la Empresa por un aumento significativo en unidades aunado al crecimiento del 4.2% en VMT de Alsea, así como la apertura de 122 tiendas corporativas durante los UDM. Debido a la incorporación de Grupo Zena y Vips se espera que la Empresa incremente los niveles de ventas a P\$31,337.3m en 2015 presentando un crecimiento del 37.7% (vs. P\$22,787.4m en 2014), ya considerando un año completo de operación para ambas marcas.

La sana diversificación de los ingresos proviene de las distintas marcas que componen el portafolio de Alsea, siendo Starbucks la marca de mayor peso con el 23.9% de los ingresos, seguida por Vips con el 21.7%, Burger King con el 17.8%, comida casual con el 13.4%, Domino's Pizza 12.0% y Grupo Zena con el 11.2%. Hay que mencionar que las operaciones de Grupo Zena se consolidaron hasta el 4T14, por lo que su impacto en los ingresos de Alsea fue parcial. Con lo anterior la Empresa ha aumentado su diversificación, presentando mayores niveles de ingresos y EBITDA lo cual fortalece la generación de FLE de la Empresa, además de brindar estabilidad en la generación de flujo de efectivo por marca.

En cuanto a la generación de EBITDA durante los UDM se presentó un incremento del 59.7%, presentando niveles de P\$3,253.4m (vs. P\$2,036.7m al 1T14), resultado de la incorporación de Grupo Zena y Vips. Hay que mencionar que estas operaciones presentan mayores márgenes EBITDA siendo Vips de 15.0% y Grupo Zena de 13.5% al 1T15, en comparación con el EBITDA consolidado de Alsea por 12.4%. En términos de EBITDA se espera un incremento debido a las sinergias operativas así como mejoras en la logística de Vips, por lo que para el cierre de 2015 se espera que presente niveles de P\$3,876.6m (vs. P\$2,801.8m en 2014) incrementando 38.3% (vs. 29.0% en 2014).

En cuanto a la generación de FLE en los UDM se perciben mayores niveles, al generar la Empresa FLE por P\$2,056.4m al 1T15 (vs. P\$1,412.5m al 1T14), representando un crecimiento del 45.5%. Lo anterior debido principalmente al incremento en el volumen de operaciones y las modificaciones que se dieron en los días proveedores e inventario por la incorporación de Grupo Zena a la operación de Alsea en 2013. Por eso mismo, se espera que de manera paulatina se presente una disminución en los años de pago a FLE para los próximos periodos, esperando niveles de 4.4x al 4T15, 3.2x al 4T16 y 2.5x al 4T17 bajo el escenario base.

Analizando la capacidad de pago de Alsea para cumplir con sus obligaciones financieras, el DSCR al cierre del 1T15 presenta niveles de 2.8x (vs. 2.5x al 1T14). Tomando en consideración la caja inicial disponible obtenemos niveles de 4.3x (vs. 3.7x al 1T14). Lo anterior demuestra la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras. Lo anterior se debe a que gran parte de la deuda total de la Empresa está estructurada como de largo plazo con la colocación de las emisiones ALSEA 15 (P\$3,000.0m) y ALSEA 15-2 (P\$1,000.0m), las cuales presentan un pago al vencimiento. Consideramos que la estructuración de la deuda es sana, estando calzada con la capacidad de generación de FLE de los proyectos adquiridos por la Empresa.

FECHA: 11/06/2015

Las marcas y operaciones de Alsea están respaldadas por un Centro de Servicios Compartidos, el cual brinda procesos administrativos y de desarrollo, así como la cadena de suministro de la red total. Este Centro de Servicios Compartidos da servicio a unidades corporativas y subfranquicias, presentando al 1T15 un EBITDA de P\$318.6m, representando el 9.4% del EBITDA consolidado de la Empresa.

Durante los UDM la Empresa presentó erogaciones por concepto de CAPEX por P\$2,523.2m (vs. P\$1,265.0m al 1T14), equivalente a un incremento del 99.5%. Lo anterior fue producto del proceso de nuevas aperturas durante los UDM por 122 unidades al 1T15, así como aperturas que implicaron mayor CAPEX como The Cheesecake Factory y P.F Chang's Brasil, junto con la adquisición de nuevas oficinas. De acuerdo con el calendario de nuevas aperturas y remodelaciones, una mejora en los sistemas y la adquisición de un nuevo espacio de oficinas, se considera una erogación acumulada durante el periodo 2015-2018 de P\$7,715.2m por concepto de CAPEX. HR Ratings espera que estos montos sean cubiertos vía la generación de FLE para los próximos periodos.

Descripción del Emisor

Alsea, S.A.B. de C.V. (Alsea y/o La Empresa) se dedica a los establecimientos de comida rápida y comida casual, tales como Domino's Pizza, Starbucks Coffee, Burger King, Chili's Grill & Bar, California Pizza Kitchen, P.F. Chang's China Bistro, Italianni's y The Cheesecake Factory. La Empresa mantiene operaciones en diversos países, siendo México el país principal, seguido de España y Sudamérica en términos de ventas. Actualmente tiene presencia en Argentina, Chile, Colombia y Brasil. El 5 de mayo de 2014 la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECCE) autorizó la adquisición de Vips con lo que Alsea incorporó un total de 361 restaurantes adicionales de diversas marcas como Vips, El Portón y La Finca.

El presente reporte de seguimiento se enfoca en los eventos relevantes ocurridos durante los últimos doce meses, que fundamentan la presente acción de calificación. HR Ratings comenzó a calificar a Alsea desde el 7 de diciembre de 2009 y la última acción de calificación fue realizada el 20 de agosto de 2014. Para mayor detalle sobre la Empresa y su evolución, se recomienda leer el presente reporte, en conjunto con el reporte inicial y los reportes de seguimiento que se encuentran disponibles en nuestra página: www.hrratings.com

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 R. 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

FECHA: 11/06/2015

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 Corporativa: HR A+ /Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación Corporativa: 20 de agosto de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.1T10-1T15

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas: Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada (Deloitte)

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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 US \$1,000 a US \$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 11/06/2015

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 US \$5,000 y US \$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR