

Fitch Ratifica Calificaciones de Alsea en A+(mex); Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Noviembre 26, 2015): Fitch Ratings ratificó las siguientes calificaciones de Alsea S.A.B. de C.V. (Alsea):

- Calificación de largo plazo en escala nacional en 'A+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra ALSEA 13, ALSEA 15 y ALSEA 15-2 en 'A+(mex)'.

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

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. Su portafolio diversificado de marcas reconocidas y formato de tiendas le permite cubrir diferentes segmentos demográficos, lo cual contribuye a mitigar los riesgos de negocio. Las calificaciones también incorporan la posición financiera de la compañía con niveles de apalancamiento moderados, liquidez adecuada y generación de flujo de caja operativo (FCO) estable.

Las calificaciones de Alsea están limitadas por su participación en un mercado altamente competitivo y dependiente de los ciclos económicos, su exposición a volatilidad en precios de materias primas y tipo de cambio, así como por su estrategia inversiones y adquisiciones, la cual ha incrementado sus niveles de apalancamiento.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición de Negocio Sólida:

El portafolio de negocios de Alsea está integrado por marcas globales y nacionales reconocidas que lideran en los segmentos en los que participan. Algunas de estas son Starbucks, Burger King, Domino's Pizza, Vips, Foster Hollywood, Chili's, Italianni's, El Portón, P.F. Changs y California Pizza Kitchen, entre otras. Fitch considera que este portafolio de marcas le brinda una ventaja competitiva importante al abarcar diferentes segmentos demográficos y preferencias de consumo. Asimismo, las economías de escala provenientes de su tamaño de negocio, el cual alcanzó 2,252 tiendas corporativas y 653 tiendas franquiciadas al cierre del tercer trimestre de 2015, contribuyen a mantener su posición de negocio en el largo plazo.

Operaciones Diversificadas:

Fitch considera que un portafolio diversificado geográficamente y con diferentes categorías y marcas reduce la volatilidad en la generación de flujo operativo y los riesgos de negocio. Para los últimos 12 meses (UDM) al 30 de septiembre de 2015, los ingresos y EBITDA de Alsea provenientes de sus operaciones en Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile, Colombia) y España representaron alrededor de 38% y 28%, respectivamente, de las cifras consolidadas de la compañía. En términos de segmentos de negocio, las ventas de comida rápida, cafeterías y comida casual correspondieron a alrededor de 35%, 22% y 39% de sus ingresos totales, respectivamente.

Desempeño Operativo Positivo:

Alsea ha mantenido una tendencia positiva en el crecimiento de sus ventas y EBITDA, impulsada por el efecto de las adquisiciones de Vips y Grupo Zena, la apertura de unidades nuevas, el crecimiento en ventas mismas tiendas en rangos de un dígito medio y una mejor mezcla de ventas, orientada hacia el segmento de comida casual. Durante los primeros nueve meses de 2015, las ventas de la compañía incrementaron 57% totalizando MXN23.3 mil millones, en comparación con el mismo período de 2014, mientras que el EBITDA aumentó 68% alcanzando MXN2.9 mil millones. Para 2016 y 2017, Fitch estima un crecimiento más moderado en ventas y EBITDA y proyecta de manera conservadora que los ingresos y EBITDA de la empresa crecerán a un ritmo de doble dígito bajo, entre 10% y 11%. En términos de rentabilidad, Fitch considera que Alsea presentará un margen EBITDA relativamente estable en niveles alrededor de 13% en 2016 y 2017.

Apalancamiento Estable:

Fitch estima, en los próximos siguientes 18 a 24 meses, que la deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de Alsea se aproximarán gradualmente a 2.5 veces (x) y 4.0x, respectivamente. Un fortalecimiento mayor que lo estimado por la agencia en estos indicadores se considerará positivo para la calidad crediticia de Alsea. Para los UDM al 30 de septiembre de 2015, de manera proforma, incluyendo los resultados anuales de Vips y Grupo Zena, la deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de la compañía fueron aproximadamente 3.1x y 4.5x, respectivamente. La deuda total de la compañía fue de MXN12.4 mil millones a la misma fecha.

Flujo libre de Efectivo de Neutral a Negativo:

Las calificaciones de Alsea incorporan la expectativa de Fitch de que estará generando flujo libre de efectivo (FLE) de neutral a negativo en el mediano plazo, asumiendo un crecimiento en el pago de dividendos a niveles mayores a MXN500 millones. Para 2016 y 2017, la calificadora proyecta que la compañía tendrá un capacidad de generación anual de FCO de alrededor de MXN3.5 mil millones, lo que cubriría sus requerimientos anuales de inversiones en activos (capex) estimados en MXN3 mil millones. Para 2015, Fitch proyecta un FLE negativo después de cubrir capex por aproximadamente MXN2.8 mil millones y pago de dividendos por MXN419 millones.

Liquidez Manejable:

Fitch considera que la posición de liquidez de Alsea es manejable al mantener niveles adecuados de caja y generación estable de FCO. Para los UDM al 30 de septiembre de 2015, el FCO estimado por la agencia ascendió a MXN2.4 mil millones y Alsea contaba con MXN625 millones de caja y equivalentes de efectivo, mientras que su deuda de corto plazo era de MXN739 millones. El perfil de vencimientos de deuda de la compañía es manejable para 2016 y 2017 con amortizaciones de MXN1.1 mil millones y MXN829 millones, respectivamente. Fitch anticipa que la compañía estaría refinanciando una porción de sus vencimiento de 2018 por MXN2.9 mil millones.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- crecimiento en ventas de 40% en 2015 y de doble dígito bajo en 2016-2017;
- margen EBITDA de 13% en 2015-2017;
- generación de FLE de neutral a negativa en 2015-2017;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR alrededor de 2.5x y 4.0x en 2016-2017, respectivamente.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones negativas de calificación podrían presentarse por la combinación de uno o varios de los siguientes factores:

- deterioro en su desempeño financiero y generación de FCO;
- debilitamiento en su posición de liquidez;
- adquisiciones financiadas con deuda;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR superiores a 3.5x y 5.0x, respectivamente.

Acciones positivas de calificación podrían presentarse por la combinación de uno o varios de los siguientes factores:

- reducción en el nivel de deuda total;
- mejora consistente en márgenes operativos y generación de FCO;
- generación positiva de FLE de manera sostenida;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR inferiores a 2.5x y 4.0x, respectivamente.

Contactos Fitch Ratings:

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

Sergio Rodríguez, CFA (Analista Secundario)
Director Senior

Alberto Moreno (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 incluye hasta septiembre 30, 2015.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Alsea, S.A.B. de C.V. fue en noviembre 28, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Alsea, S.A.B. de C.V. 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 Alsea, S.A.B. de C.V., 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, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el 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 (Diciembre 19, 2014);
- 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 ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.