

FECHA: 10/10/2017

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	ITTO
RAZÓN SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS SI, S. DE R.L. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra ITTO 17 de Grupo DASÍ.

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (10 de octubre de 2017) - HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra ITTO 17 de Grupo DASÍ.

La ratificación en la calificación de Grupo DASÍ y su emisión con clave de pizarra ITTO 17 se basa en la estructura de deuda de la Empresa, ya que al cierre del 2T17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17 por P\$150m con pago al vencimiento el 24 de marzo de 2022; motivo por el cual se esperan bajos niveles de servicio de la deuda, lo que en conjunto con la generación de FLE permitirá a la Empresa presentar niveles de DSCR y DSCR con caja inicial promedio de 3.0x y 5.0x (vs. 0.3x y 0.5x en 2016) respectivamente, y años de pago de la deuda neta de 2.7 años (vs. 3.2 años en 2016). Se considera también el incremento en la generación de EBITDA debido a eficiencias operativas alcanzadas, con lo que se alcanzaron niveles de P\$79m (vs. P\$55m en 2015) y una mejora en el margen EBITDA cerrando en 10.2% (vs. 8.1% en 2015), esto se espera que continúe los siguientes años, con lo que se alcanzará un incremento acumulado de 9.8%. Debido a lo anterior, así como a un buen manejo del capital de trabajo, se observa una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$15m (vs. P\$0m en 2015), se espera que esto continúe durante los años proyectados, con un incremento acumulado de 45.3%. Nuestra calificación considera también el proceso de reducción del 40% de productos en inventario o Stock Keeping Units (SKUs) de lento desplazamiento en el segmento de ventas a tiendas comerciales, que representa el 25% de los ingresos de Noalimentos, con lo que se liberó espacio de almacén. Esto aplazó las necesidades de inversión en el nuevo Centro de Distribución (CEDIS) y la contratación de nueva deuda para este proyecto. Además, gracias a esto se espera una mayor rotación de inventarios que favorezca la generación de FLE.

La Emisión se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (el Programa) con carácter resolvente de Grupo DASÍ por un monto de hasta P\$500m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), a un plazo de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 17 de marzo de 2017. A la fecha ITTO 17 es la única Emisión al amparo del Programa.

Principales Factores Considerados

En el análisis de riesgos realizado sobre las métricas financieras y de efectivo disponible de Grupo DASÍ por parte de HR Ratings, se tiene como objetivo determinar la capacidad de pago en relación a las obligaciones de deuda ante un escenario base y un escenario de estrés. Considerando lo anterior, en la siguiente tabla se pueden observar los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios abarcando desde el 2T17 hasta el 4T19.

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

Estructura de la deuda. Al cierre del 1S17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17, con un pago al vencimiento en 2022. Debido a esta estructura, el servicio de la deuda de la Empresa es mínimo durante el periodo proyectado, lo que se refleja en el incremento en los niveles de DSCR y DSCR con caja inicial, esperando un promedio de 3.0x y 5.0x respectivamente, así como en la disminución de años de pago de la deuda neta a FLE a 2.7 años esperados (vs. 3.2 años en

FECHA: 10/10/2017

2016).

Generación constante de EBITDA. Debido a las eficiencias operativas alcanzadas la Empresa alcanzó niveles de EBITDA por P\$79m (vs. P\$55m en 2015), lo que representa un incremento de 38.2%. Esto se refleja en un incremento en el margen EBITDA que cerró en 10.2% en 2016 (vs. 8.1% en 2015) Para los siguientes años, se espera un crecimiento acumulado en la generación de EBITDA de 9.8%.

Incremento en la generación de FLE. Debido a los mejores resultados operativos, así como a un buen manejo del capital de trabajo, la Empresa alcanzó niveles de FLE por P\$15m (vs. P\$0m en 2015). Para los siguientes años, se espera un crecimiento acumulado en la generación de FLE de 45.3%.

Reducción de productos en inventario. Durante el primer semestre de 2017 (1S17), la Empresa disminuyó en un 40% los SKUs de lento desplazamiento, liberando espacio en almacén para nuevos productos, lo que aplazó las necesidades de inversión en el nuevo Centro de Distribución (CEDIS), evitando que la Empresa tenga que tomar financiamiento adicional. Además, con esto se espera un incremento en la rotación de inventarios, lo que favorecerá la generación de FLE los próximos años.

Incremento esperado en la erogación de CAPEX durante los siguientes años. Debido al crecimiento esperado de la Empresa y su estrategia de apertura de unidades corporativas, que se puede observar con el reciente Proyecto Alga, se espera una erogación de CAPEX promedio de P\$47m para el periodo proyectado (vs. P\$10m en 2016).

La ratificación de la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra ITTO 17 se basa en la estructura de deuda de la Empresa, ya que al cierre del 1S17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17 por un monto de P\$150m, con amortización al vencimiento el 24 de marzo del 2022. Debido a esto, en conjunto con la generación de FLE, se espera que la Empresa presente niveles de DSCR y DSCR con caja inicial promedio de 3.0x y 5.0x (vs. 0.3x y 0.5x en 2016, así como en la disminución de años de pago de la deuda neta a FLE a 2.7 años esperados (vs. 3.2 años en 2016).

En 2016, los ingresos totales de la Empresa incrementaron 11.2% para cerrar en P\$751m (vs. P\$675m en 2015) debido al incremento de 10.0% en las ventas a minoristas por Nova Foods, así como por el incremento de 14.6% en los ingresos por Unidades Corporativas, y el incremento de 14.6% de ingresos por franquicia. Para los siguientes años se espera una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 9.3% en sus ingresos totales, producto de un crecimiento de 7.8% del segmento de Noalimentos, 15.8% por Unidades Corporativas debido a la incorporación de las unidades del Proyecto Alga y la maduración de las unidades abiertas en los UDM, así como por el plan de apertura de dos nuevas unidades de manera anual y un crecimiento en ventas mismas tiendas (VMT) promedio de 8.6%; así como por el crecimiento de 13.2% en los ingresos por franquicias debido al crecimiento de diez unidades nacionales y dos unidades internacionales cada año.

Producto del incremento en resultados, así como por una mayor eficiencia operativa alcanzada, la Empresa incrementó su generación de EBITDA 38.4% en 2016 para cerrar en niveles de P\$76m (vs. P\$55m en 2015). Esto se tradujo en un incremento en los márgenes operativos, cerrando en niveles de margen bruto y EBITDA de 44.1% y 10.2% respectivamente (vs. 42.2% y 8.1% en 2015).

Para los siguientes años se espera que esta generación de EBITDA continúe para alcanzar niveles de P\$76m en 2017, P\$83m en 2018, P\$96m en 2019 y P\$110m en 2020 bajo un escenario base, lo que representa un crecimiento acumulado de 9.8%. Es importante comentar que, como se mencionó anteriormente, debido a los gastos relacionados con la disminución de inventarios y el lanzamiento de nuevos productos, se esperan presiones en los resultados operativos en 2017 y 2018, pero a partir de 2019, se espera una recuperación sobre el margen EBITDA. Estas presiones en los resultados operativos se pueden observar en los niveles de margen EBITDA, para cerrar en 9.4% en 2017, 9.2% en 2018, 9.7% en 2019 y 10.3% en 2020.

Como resultado del incremento en los resultados operativos, así como una mejor administración de las cuentas de capital de trabajo, se alcanzaron niveles de FLE de P\$15m en 2016 (vs. P\$0m en 2015). Para los siguientes años, se espera una continua generación de FLE, alcanzando niveles de P\$23m en 2017, P\$51m en 2018, P\$52m en 2019 y P\$58m en 2020. En cuanto al capital de trabajo, se espera un incremento paulatino en cuentas por cobrar e inventarios debido a una mayor operación de la Empresa, compensado parcialmente por el crecimiento del segmento de unidades corporativas, que es un generador neto de

FECHA: 10/10/2017

caja. Además, se espera un mejor manejo de los proveedores, debido al programa de factoraje que la Empresa implementó en conjunto con Banorte y Nafinsa, que permite a los proveedores descontar su factura a una tasa de 10.8% en caso de que necesiten liquidez.

Se considera también la reducción del 40% de SKUs en inventario dentro del segmento de Novalimentos, pasando de 400 a 240 productos debido al lento desplazamiento que estos productos presentaban, con miras a mejorar el ciclo de capital de trabajo de la Empresa. Con esta estrategia la Empresa logró liberar espacio de inventarios, logrando posponer la inversión en el proyecto de la apertura de un nuevo CEDIS, evitando con esto que la Empresa adquiera deuda adicional para financiar el proyecto. Es importante mencionar que dentro de nuestras proyecciones no se espera que este proyecto se vaya a retomar durante los años proyectados (2017 - 2020).

En línea con la estrategia de crecimiento de la Empresa a través de la apertura de unidades corporativas, que se puede observar con el Proyecto Alga, se esperan erogaciones de CAPEX por P\$89m en 2017, P\$46m en 2018, P\$27m en 2019 y P\$27m en 2020 (vs. P\$10m en 2016), estimando que las mismas se cubran con la propia generación de FLE de la Empresa. Hay que mencionar también que se esperan pagos de dividendos cada año equivalentes al 35% de la utilidad neta del ejercicio anterior.

Al cierre del 1S17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17 por un monto de P\$150m, con amortización al vencimiento el 24 de marzo del 2022. La deuda neta al 1S17 es de P\$74m (vs. P\$62m al 1S16). Por el pago de la deuda bancaria durante el 1S17, con los recursos provenientes de la Emisión, la Empresa presentó niveles de DSCR de 0.3x (vs. 0.5x al 1S16).

Para el periodo proyectado no se espera la contratación de financiamiento adicional, por lo que la deuda total cerrará en niveles de P\$151m de 2017 a 2019, mientras la deuda neta en P\$120m para 2017, P\$117m para 2018, P\$101m para 2019 y P\$84m para 2020. Debido al pago al vencimiento de la deuda total de la Empresa en 2022, los niveles de servicio de deuda son muy bajos y sólo incluyen los intereses, lo cual aunado a una generación positiva y constante de FLE beneficiará los niveles de DSCR y DSCR con caja inicial. Para los años proyectados del escenario base, se observan niveles de DSCR y DSCR con caja inicial promedio de 3.0x y 5.0x (vs. 0.3x y 0.5x en 2016) respectivamente, y años de pago de la deuda a FLE promedio de 2.7 años (vs. 3.2 años en 2016).

Anexos - Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos - Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

Heinz Cederborg
Analista Senior de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

Luis R. Quintero
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

FECHA: 10/10/2017

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 HR A- / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 25 de enero de 2017

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2013 - 2T17

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral 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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, 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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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

FECHA: 10/10/2017

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 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