

FECHA: 02/10/2018

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 revisó al alza la calificación de HR A- a HR A, ratificando la Perspectiva Estable para la emisión ITTO 17 de Grupo DASI

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (2 de octubre de 2018)- HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- a HR A, ratificando la Perspectiva Estable para la emisión ITTO 17 de Grupo DASI.

La modificación al alza para la calificación de Grupo DASI y de la emisión ITTO 17 y la asignación de la calificación de CP se basa en la estructura de deuda de la Empresa, que al ser en su totalidad a largo plazo obtiene un bajo servicio de deuda. Esto, sumado a una generación estable de Flujo Libre de Efectivo (FLE), da como resultado niveles altos de cobertura de deuda (DSCR), cerrando en 6.0 veces (x) al segundo trimestre de 2018 (2T18) (vs. 0.4x al 2T17). Debido a que la emisión ITTO 17 se amortiza con un solo pago al vencimiento en 2022, durante el período proyectado esperamos un nivel promedio de 8.0x. También consideramos dentro de nuestro análisis la generación de EBITDA que ha mostrado la Empresa y esperamos que esta se mantenga con una tasa de crecimiento anual promedio de 20.1%. Adicionalmente, se tomó en cuenta la estrategia de crecimiento de la Empresa, basada en el incremento de unidades corporativas vía la compra de franquicias y nuevas aperturas, la cual será financiada con recursos propios.

La Emisión se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (el Programa) con carácter resolvente de Grupo DASI 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 DASI por parte de HR Ratings, se tiene como objetivo determinar la capacidad de pago con 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 3T18 hasta el 4T20.

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

Sana estructura de deuda. La Empresa concentra el 100% de su deuda en el largo plazo debido a que el único financiamiento que mantiene es la emisión ITTO 17 por P\$150 millones (m), la cual se amortiza con un solo pago al vencimiento en 2022. Proyectamos que estos niveles se mantengan hasta el vencimiento de la Emisión, esperando que la Empresa cubra sus necesidades de capital de trabajo e inversión a través del flujo generado.

Sólidos niveles de años de pago y DSCR. Debido a la estructura de deuda, así como una generación de FLE constante, se observan niveles de años de pago de 1.1 años (vs. 3.1 años al 2T17), así como DSCR de 6.0x (vs. 0.4x al 2T17). Para los siguientes años esperamos que estos indicadores alcancen niveles promedio de 1.3 años y 8.0x, respectivamente.

Mejora en la generación de EBITDA. Durante los UDM al 2T18, la Empresa cerró con un EBITDA de P\$95m (vs. P\$73m al

FECHA: 02/10/2018

2T17), un crecimiento de 30.4% debido a la reingeniería de clientes de Novalimentos implementada en el primer semestre de 2018 (1S18), así como a la exitosa integración de 11 franquicias al portafolio de unidades corporativas a finales de 2017. Lo anterior se ve reflejado también en un margen EBITDA de 11.2% (vs. 9.5% al 2T17).

Estrategia de Crecimiento y riesgo de aperturas. La estrategia de la Empresa se basa en el incremento de unidades corporativas a través de la compra de franquicias, y la apertura de nuevas unidades, en las cuales la Empresa corre con todo el riesgo por el nuevo restaurante. Es importante mencionar que, en caso de que las aperturas no alcancen los resultados esperados, el capital de trabajo podría verse presionado, por lo que la Empresa podría solicitar financiamiento para satisfacer sus necesidades de corto plazo, lo que podría tener un impacto en la calificación de la Empresa.

La modificación al alza de la calificación de Grupo DASI, así como para la emisión ITTO 17; además de la asignación de la calificación de corto plazo, se basa en la estructura de deuda de la Empresa, siendo la Emisión el único endeudamiento con el que cuenta la Empresa desde su emisión a inicios de 2017 y el cual amortiza a su vencimiento en 2022. Debido a lo anterior, el servicio de la deuda que presenta es bajo y proyectamos que continúe de esa manera, ya que no se espera que Grupo DASI contrate financiamiento adicional. Debido a lo anterior, además de la generación de FLE que la Empresa ha presentado en los últimos años, se alcanzaron niveles de años de pago de la deuda neta a FLE de 1.1 años (vs. 3.1 años al 2T17), además de niveles de DSCR de 6.0x (vs. 0.4x al 2T17).

Tomamos en cuenta también un incremento en la generación de EBITDA observado en los UDM, alcanzando niveles de P\$95m (vs. P\$73m al 2T17) que representa un crecimiento de 30.4%. Lo anterior se debe al proceso de reingeniería de clientes en la línea de Novalimentos, concentrando las operaciones en aquellos que representan un mayor volumen y rentabilidad, además del crecimiento en las unidades corporativas, ya que este segmento presenta una mayor rentabilidad.

Observamos un crecimiento importante en el FLE para alcanzar P\$84m (vs. P\$24m al 2T17) debido a mejores resultados operativos alcanzados con el incremento en EBITDA; así como a un buen manejo del capital de trabajo, especialmente proveedores debido a un mejor poder de negociación debido a un mayor volumen producto de la reingeniería de clientes de Novalimentos.

La estrategia de crecimiento de la Empresa se basa principalmente en el incremento de unidades corporativas, así como en potenciar las ventas de los restaurantes con estrategias comerciales. Este crecimiento se dará vía la compra de franquicias y la apertura de nuevas unidades. Es importante mencionar que las franquicias a adquirir ya demostraron ser un negocio probado, mientras que en las aperturas la Empresa corre con todo el riesgo asociado a un nuevo restaurante.

Considerando lo anterior, en caso de que las nuevas aperturas no alcancen los resultados esperados, el EBITDA y el capital de trabajo podrían verse presionados, por lo que la Empresa podría solicitar financiamiento para satisfacer sus necesidades de recursos corto plazo, lo que podría tener un impacto en la calificación de la Empresa.

Producto de la estrategia mencionada, esperamos un crecimiento anual promedio en ingresos de 40.4% para las unidades corporativas por cinco aperturas esperadas durante el 2S18; la adquisición de cinco franquicias, más cinco aperturas en 2019, así como la adquisición de otras cinco franquicias, más cinco aperturas de cinco unidades en 2020. Proyectamos también que las estrategias comerciales como la introducción de nuevos platillos en el menú, promociones como la "Hora Japí", y las plataformas digitales tengan un impacto positivo en las ventas, por lo que estimamos un crecimiento en VMT promedio de 4.0%.

Para las franquicias, esperamos un crecimiento anual promedio de 5.4% debido al incremento de diez unidades por año, ya considerando la compra de cinco franquicias al año por parte de la Empresa. Además, se espera que las estrategias comerciales implementadas en las unidades corporativas también tengan un impacto positivo en esta línea de negocio. Para el segmento de Novalimentos esperamos un crecimiento anual promedio de 7.5% basado en un crecimiento inflacionario más un incremento en unidades, especialmente las franquicias; así como por la reingeniería de clientes, enfocándose en los clientes que representan un mayor volumen y el lanzamiento de nuevas salsas (salsa de soya con chiles toreados y salsa de soya tipo ponzu) en el canal de retail. Es importante mencionar que no esperamos un incremento en la superficie (m²) del CEDIS durante el periodo proyectado.

En cuanto al EBITDA proyectado, esperamos que la tendencia en el incremento de EBITDA continúe, alcanzando una tasa de

FECHA: 02/10/2018

crecimiento acumulado de 20.1%. Este crecimiento se debe a los beneficios esperados con la reingeniería de clientes e inventario, que ya se pueden observar en el 1S18; así como al cambio en la mezcla de las ventas, dándole un mayor peso a las unidades corporativas, alcanzando el 44.8% (vs. 24.4% a 2017) de las ventas totales para 2020. Además, esperamos un crecimiento promedio de 5.4% de las franquicias, línea de negocio que, a pesar de ser la de menor peso en la mezcla, es la que presenta mayores márgenes. Como resultado del crecimiento esperado mencionado, esperamos mejoras en el margen EBITDA para alcanzar niveles de 11.0% en 2018, 11.5% en 2019 y 12.0% en 2020 (vs. 10.5% en 2017).

Durante el periodo proyectado esperamos un crecimiento compuesto de 12.3% para el FLE, alcanzando niveles de P\$75m en 2018, P\$76m en 2019 y P\$92m en 2020 (vs. P\$65m en 2017). Esto se debe al crecimiento en EBITDA, ya que, por el crecimiento esperado para la Empresa, se proyectan mayores necesidades de capital de trabajo. Lo anterior se refleja en las presiones por clientes e inventarios, en línea con la estrategia de expansión a través del incremento de unidades corporativas, franquicias y en concentrar las operaciones de Novalimentos en los clientes que representen mayor volumen y rentabilidad. Esto esperamos que sea compensado parcialmente por mejores condiciones con proveedores producto de un mayor poder de negociación por un mayor volumen de compras.

Esperamos que las erogaciones de CAPEX alcancen niveles de P\$62m en 2018, P\$104m en 2019 y P\$104m en 2020 relacionados con la compra y apertura de unidades corporativas. Es importante mencionar que las adquisiciones de franquicias se registran como inversión en activo fijo, así como inversión en intangibles. Además, proyectamos un pago de dividendos correspondiente al 35% de la utilidad neta del ejercicio anterior, alcanzando niveles de P\$14m en 2018, P\$11m en 2019 y P\$17m en 2020. Esperamos que las erogaciones de CAPEX, así como el pago de dividendos mencionado sean financiadas con recursos propios, sin necesidad de incurrir en financiamiento externo.

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

Jose Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
joseluis.cano@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 de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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 10 de octubre de 2017

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

FECHA: 02/10/2018

2T18.

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

