

## Fitch Ratifica Calificaciones de Grupo DASI en 'A-(mex)'

Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional de Distribuidora de Alimentos SI, S. de R. L. de C.V. (Grupo DASI) en 'A-(mex)'. La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo, ratificó la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles (CBs) ITTO 17 en 'A-(mex)'. La lista completa de acciones de calificación se encuentra al final de este comunicado.

La calificación de Grupo DASI se sustenta en su posición competitiva buena en el segmento de comida japonesa de México y diversificación de operaciones que incluye servicios de distribución y comercialización de productos de comida oriental, operación de restaurantes y otorgamiento de franquicias de la marca Sushi Itto. La calificación incorpora también la estabilidad esperada en márgenes, niveles de apalancamiento moderados y generación de flujo de caja operativo fortalecida.

Por otro lado, la calificación toma en cuenta los requerimientos de flujo mayores relacionados con el plan de expansión, así como la concentración de las operaciones de la compañía en una sola marca, tipo de restaurante y concentración de unidades propias en el centro del país.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Mejora en Gobierno Corporativo:

En opinión de Fitch, las acciones tomadas para mejorar la institucionalización de la compañía y la transparencia de las operaciones con partes relacionadas, son positivas. Grupo DASI ha estado trabajando en medidas que fortalecen su grado de institucionalización, tales como la creación de un consejo de gerentes, la integración durante 2017 de las operaciones de la parte relacionada Nova Foods LLC (dedicada a actividades de abastecimiento) y la limitación a transacciones con partes relacionadas solamente a las del curso ordinario de las operaciones, las cuales Fitch espera se sigan realizando a condiciones de mercado.

#### Posición Competitiva Buena:

Grupo DASI tiene un posicionamiento bueno de marca en el segmento de comida de estilo oriental en México. Al 30 de septiembre de 2018, Grupo DASI tenía un total de 135 restaurantes Sushi Itto entre propios y franquiciados que operan bajo distintos formatos de venta: restaurantes básicos, restaurantes plus, *food court* y servicio a domicilio. La oferta de alimentos saludables le permite a Sushi Itto tener un posicionamiento bueno en una industria con enfoque creciente hacia la alimentación sana.

#### Diversificación del Negocio:

Las operaciones abarcan desde la importación de materia prima, producción de alimentos, distribución y comercialización de alimentos y venta al consumidor final, así como la venta y gestión de franquicias. Aproximadamente 50% de la generación de EBITDA proviene de la comercializadora de alimentos (Novalimentos), alrededor de 29% proviene de restaurantes franquiciados y el restante de restaurantes propios. Geográficamente, la mayoría de los restaurantes se concentran en el centro del país. A septiembre de 2018, la compañía tenía 88 restaurantes franquiciados en México, 17 unidades franquiciadas en Centro y Sudamérica, 27 restaurantes propios en la Ciudad de México, 2 en Acapulco y 1 en Chihuahua.

#### Estabilidad Esperada en Márgenes:

Fitch estima que la compañía mantendrá un margen EBITDA de alrededor de 11% durante los próximos años. Grupo DASI logra traspasar gran parte de sus aumentos en costo de materia prima al precio de venta. Aproximadamente 50% de las compras de materia prima está denominada en dólares estadounidenses, lo cual genera una presión en márgenes de rentabilidad ante una depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense si permanece sin cambios el precio de venta.

#### Apalancamiento Moderado:

Al 30 de septiembre de 2018 la deuda de Grupo DASI fue de MXN147.7 millones, conformada principalmente por una emisión de CBs con vencimiento en marzo de 2022. A septiembre 2018, el apalancamiento ajustado por rentas de la compañía fue de 2.2 veces (x) y Fitch estima que este se encuentre en niveles de alrededor 2.5x en el mediano plazo.

**Liquidez Adecuada:**

La liquidez de Grupo DASI es buena. Al 30 de septiembre de 2018, su nivel de caja y valores líquidos fue de MXN15.4 millones, mientras que su deuda de corto plazo ascendió a MXN0.2 millones referentes a arrendamientos financieros. En el primer semestre de 2017, la compañía prepagó toda la deuda financiera que mantenía con entidades bancarias, quedando como pasivo principal los CBs emitidos en marzo de 2017 por MXN150 millones.

La emisión de CBs por MXN150 millones se realizó para refinanciar la totalidad de pasivos financieros que mantenía la compañía, dentro de los cuales la mayoría estaba denominada en dólares y contaba con avales y garantías hipotecarias de los accionistas. Futuras obligaciones financieras que subordinen de alguna forma la emisión de CBs, podría afectar las calificaciones actuales.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de DASI reflejan su posición de negocio como uno de los participantes más reconocidos en el segmento de comida japonesa de México; así como por su diversificación de formato de operaciones. Sus niveles de apalancamiento ajustado por rentas están por debajo de otros emisores con calificaciones nacionales más altas como como Alsea [A+(mex)] o Xignux [A+(mex)]; sin embargo, su escala limitada, diversificación geográfica y de negocios bajas, y gobierno corporativo todavía con oportunidades de mejora, la posicionan en una calificación más baja que estos competidores calificados por Fitch.

## SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento en ingresos de 13% en 2018, y de 4.4% por año en promedio en el período 2019 a 2021;
- margen EBITDA promedio de 11.3% en el horizonte proyectado;
- capex promedio de MXN40.4 millones por año para remodelaciones y mantenimiento;
- gasto por rentas de 3.7% de los ingresos totales;
- pago de dividendos de 35% del resultado neto del año anterior.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una combinación de los siguientes factores, podría derivar en acciones positivas de calificación:

- continuar con las iniciativas de fortalecimiento de gobierno corporativo e institucionalización;
- eliminar o reducir transacciones con partes relacionadas;
- aumento en la escala del negocio que genere economías de escala y fortalezca márgenes;
- incrementos en el flujo generado por las operaciones y la generación de FFL positivo;
- que se consolide un historial de estabilidad operativa en conjunto con un nivel de apalancamiento (deuda total a EBITDA) por debajo de 2.0x y apalancamiento ajustado por rentas por debajo de 3.0x, en el mediano plazo.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en acciones negativas de calificación incluyen:

- debilitamiento del posicionamiento de la marca;
- deterioro del margen operativo;
- aumento en el nivel de deuda que genere una razón de apalancamiento por arriba de 2.5x y de apalancamiento ajustado por rentas por encima de 3.5x, de forma consistente;
- que las transacciones con partes relacionadas presionen la generación de flujos.

## LISTADO DE CALIFICACIONES

Fitch afirmó las siguientes calificaciones de Grupo DASI:

- Calificación nacional de largo plazo en 'A-(mex)', Perspectiva Estable;
- Emisión de Certificados Bursátiles ITTO 17 con vencimiento en 2022 en 'A-(mex)'.

## Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)  
Directora  
+52 55 5955 1615  
Fitch México S.A. de C.V.  
Blvd. Manuel Ávila Camacho 88 Piso 10,  
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México.

Diana Cantú (Analista Secundario)  
Directora Asociada  
+52 81 8399 9171

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 81 8399 9133

Relación con medios:

Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 81 8399 9100. E-mail: sofia.garza@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 corresponde a septiembre 30, 2018.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte del emisor fue en enero 15, 2018.

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros:

- se excluyó la ganancia por adquisición de unidades de la utilidad operativa.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor 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 el emisor, 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 nuestra página [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

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.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico) 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 la determinación de 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 o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

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/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE

SITIO EN TODO MOMENTO, EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.