

Fitch Ratifica Calificaciones de Chedraui en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Mayo 25, 2017): Fitch Ratings ratificó las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui) en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. La lista completa de acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones se fundamentan en el perfil sólido de negocio de Chedraui caracterizado por su eficiencia operativa y diversificación geográfica en México y Estados Unidos. De igual forma considera su perfil financiero fuerte sustentado en un Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo a través del ciclo de negocio y niveles moderados de apalancamiento. Las calificaciones se limitan por la competencia fuerte de los participantes principales del sector, escala limitada y generación neutral de flujo de fondos libre (FFL).

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Perfil Sólido de Negocio:

Chedraui ocupa la tercera posición en el segmento de tiendas de autoservicios en México en términos de ventas. La presencia a nivel nacional de Chedraui incluye la Ciudad de México y 25 estados localizados principalmente en el centro y sur del país, donde su posición es sólida. Su operación en el norte de México es limitada. Sin embargo, es la única cadena de supermercados mexicana con tiendas en Estados Unidos. Fitch estima que el crecimiento en los próximos años se realizará de manera orgánica tanto en México como en Estados Unidos y no descarta que la compañía continúe evaluando adquisiciones en ambos países.

En los últimos 2 años, el crecimiento de Ventas Mismas Tiendas (VMT) de Chedraui en México ha estado en línea con el comportamiento del sector, aunque en menor magnitud. Durante 2016 el crecimiento VMT de Chedraui fue de 4.5%, mientras que la media de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) para supermercados se situó en 6.4%. Para el primer trimestre de 2017 (1T17), Chedraui presentó VMT de 4% y la media de ANTAD para supermercados fue de 3.2%. En opinión de Fitch, el crecimiento en VMT de Chedraui por encima de la media de ANTAD para el 1T17 se debió a la recuperación en el consumo en la zona sur del país, donde la compañía mantiene un número mayor de tiendas.

El incremento en número de tiendas en Estados Unidos y la devaluación del peso mexicano han apoyado los ingresos en pesos mexicanos de la operación de Estados Unidos. Durante los últimos 2 años las VMT de Chedraui en este país han sido ligeramente negativas, explicado principalmente por menor tráfico y baja en el precio de perecederos. Fitch estima que las VMT de la operación en Estados Unidos se recuperen hacia 2018.

Generación Relativamente Estable de FCO:

Chedraui ha mostrado niveles sostenibles de generación de FCO a través de los ciclos económicos y en años recientes ha presentado FFL positivo. Para 2017, Fitch espera que Chedraui presente FFL entre neutral a negativo dado su plan de continuar con su crecimiento orgánico, asociado principalmente a la apertura de aproximadamente 25 tiendas en México y dos en Estados Unidos.

Métricas Crediticias Sólidas:

La empresa mantiene una posición financiera sólida a través de los años, con indicadores de deuda ajustada por rentas a EBITDAR en el rango entre 1.9 veces (x) y 2.1x en los últimos 5 años. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados el 31 de marzo de 2017, este indicador se situó en 2.1x. Considerando el plan de crecimiento orgánico de Chedraui durante el horizonte de proyección, Fitch estima que el apalancamiento ajustado por rentas a EBITDAR se mantenga en niveles cercanos a 2.0x para el período de 2017 a 2020.

Liquidez Adecuada:

A marzo de 2017, Chedraui mantuvo un saldo de caja y equivalentes de efectivo por MXN390 millones y deuda de corto plazo por MXN2,690 millones. Fitch calcula que la compañía tiene la capacidad de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo dado el nivel de generación de flujo de caja (FCO de MXN3,421 millones en los UDM terminados en marzo de 2017) y el acceso amplio al mercado financiero local.

Tradicionalmente Chedraui se ha financiado con deuda bancaria revolving de corto plazo para hacer frente a sus requerimientos de capital de trabajo. Sin embargo, la compañía también cuenta con un programa dual de CBs de corto y largo plazo por hasta MXN10,000 millones que le brinda flexibilidad en caso de requerir financiamiento adicional.

Márgenes Estables, Aunque Inferiores a la Industria:

El margen EBITDA de Chedraui se encuentra por debajo del promedio de sus pares en México debido principalmente a la estrategia comercial de competir a través de mejores precios. Sin embargo, la compañía ha mantenido dicho margen relativamente estable a través de los años en alrededor de 6.5% en promedio anual, a pesar del crecimiento importante en sus operaciones y entorno competitivo.

Sector Altamente Competitivo:

Fitch considera que la competitividad en el negocio de supermercados es elevada. Los participantes principales son compañías con presencia en casi todo el territorio nacional con perfiles financieros sólidos. Al ser Chedraui un participante con tamaño menor, en opinión de Fitch, su posición en términos de negociación con proveedores es más limitada que la de sus pares. Sin embargo, la empresa cuenta con una posición financiera sana y fuerte, lo que le permite responder de forma acertada a su competencia.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Chedraui son los siguientes:

- crecimiento en ingresos de 6.5% promedio anual durante 2017 a 2020;
- margen EBITDA de 6.3% en promedio de 2017 a 2020;
- VMT de Estados Unidos se torna positivo a partir de 2018;
- FCO de MXN4,561 millones anuales en promedio para 2017 a 2020;
- inversiones de capital (capex) promedio de MXN3,375 millones por año en el horizonte de proyección;
- recompra de acciones de Bodega Latina de MXN100 millones por año;
- reparto de dividendos de 15% de la utilidad neta del año anterior.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una combinación de generación consistente de FFL positivo, niveles de apalancamiento ajustado por rentas inferior a 2.0x de forma sostenida, escala mayor en términos de número de tiendas, fortalecimiento de la posición competitiva y recuperación sostenida de las VMT en Estados Unidos, son factores que podrían apoyar una acción positiva de calificación.

Por otra parte, un deterioro significativo en los márgenes de rentabilidad, un déficit en el FFL mayor al observado históricamente y un apalancamiento ajustado consistentemente superior a 2.5x, provocarían una disminución en el nivel de calificación. Actividades de inversión o adquisiciones primordialmente financiadas con deuda que desvíen significativamente el perfil financiero y apalancamiento de la empresa podrían derivar en acciones negativas de calificación.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Chedraui:

- Calificación nacional de largo plazo en 'AA(mex)';
- Calificación nacional de corto plazo en 'F1+(mex)';
- Porción de Corto Plazo del Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo con Carácter Revolving, por un monto de hasta MXN10,000 millones, sin que la porción de Corto Plazo exceda MXN1,000 millones con vencimiento en 2020, en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)
Directora Asociada
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88.
Edificio Picasso, Ciudad de México

Diana Cantú (Analista Secundario)
Directora Asociada

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior

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 marzo 31, 2017.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Chedraui fue en mayo 27, 2016.

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 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, en base al 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 o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Marzo 1, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).