

Fitch Ratifica las Calificaciones de Bepensa en 'AA+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Julio 7, 2017): Fitch Ratings ratificó en 'AA+(mex)' la calificación de largo plazo en escala nacional de Bepensa, S.A. de C.V. (Bepensa). Asimismo, se ratificaron las calificaciones *Issuer Default Rating* (IDR) en escala internacional en moneda Extranjera y local en 'BBB'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones de Bepensa reflejan la posición sólida de negocio de su subsidiaria principal Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (Bepensa Bebidas) como embotellador de los productos de la marca Coca-Cola en la península de Yucatán y República Dominicana. Las calificaciones incorporan también el portafolio de negocios de la compañía en el sector industrial y de servicios financieros, así como en la industria de bebidas alcohólicas listas para tomar con su marca Caribe Cooler. Bepensa ha mantenido una posición financiera estable con niveles bajos de apalancamiento y liquidez adecuada a través del ciclo de negocios.

Las calificaciones de Bepensa están limitadas por una escala, diversificación y mezcla de ventas de su negocio de bebidas menores en comparación con otros emisores que tienen calificaciones mayores en la industria. Además, las calificaciones reflejan el riesgo crediticio asociado a su subsidiaria de servicios financieros la cual tiene un perfil de riesgo mayor que su negocio principal de bebidas.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Negocio de Bebidas Fuerte:

Bepensa Bebidas cuenta con una larga y exitosa trayectoria como embotellador de productos de la marca Coca-Cola con participaciones de liderazgo de mercado. Su portafolio diversificado de marcas líderes y sistema extenso de distribución le han permitido mantener participaciones de mercado fuertes a pesar del entorno altamente competitivo en la industria de bebidas. Asimismo, Bepensa Bebidas ha ejecutado estrategias para mejorar su posición de negocios a través de aumentar la cobertura de refrigeradores y máquinas *vending* e implementar iniciativas de inteligencia de mercado en el punto de venta para mejorar la ejecución. Fitch prevé que estos factores contribuirán a mantener en el largo plazo su posición de liderazgo.

Crecimiento en Categorías Alternativas:

Fitch considera positivo la diversificación del portafolio de productos de Bepensa Bebidas hacia otras categorías. La compañía adquirió en 2015 una marca importante en la categoría de bebidas alcohólicas listas para el consumo bajo el nombre de Caribe Cooler. Esta bebida tiene presencia a nivel nacional y es reconocida altamente en México entre los consumidores. Caribe Cooler tiene una participación de mercado relevante en su categoría y representa una alternativa nueva de crecimiento para la compañía. En 2016, Caribe Cooler representó alrededor de 5% de los ingresos de Bepensa Bebidas.

Calificaciones Limitadas por Negocio Financiero

Las calificaciones de Bepensa están limitadas por el vínculo fuerte entre la compañía controladora Bepensa y su subsidiaria Financiera Bepensa S.A. de C.V. SOFOM, ER. (Finbe; 'AA-(mex)'). Fitch considera que este negocio tiene un perfil de riesgo mayor que su negocio principal de bebidas. El crecimiento del portafolio de crédito asociado a Finbe demanda requerimientos altos de capital en trabajo y presiona la generación de flujo de fondos libre de efectivo (FFL) incrementando el riesgo financiero de Bepensa durante un ambiente económico adverso en México. Al 31 de marzo de 2017, aproximadamente 45% de la deuda total de Bepensa estaba relacionada con las operaciones de Finbe.

Resultados Operativos Buenos:

Fitch prevé que el desempeño operativo de Bepensa se mantenga en niveles buenos a pesar del entorno complejo asociado a un ritmo menor de consumo y costos mayores de materias primas en 2017. En 2016, los ingresos consolidados de la compañía se incrementaron alrededor de 10% comparado con 2015 y el margen EBITDA se mantuvo relativamente estable en 17%. La mejora en ingresos estuvo sustentada principalmente por el negocio de bebidas debido a precios promedio mayores de venta y crecimiento en volumen de un dígito bajo en México y República Dominicana, así como en menor medida

por la integración de los resultados anuales de Caribe Cooler. Para 2017, Fitch estima que los ingresos de Bepensa se incrementarán aproximadamente 7% y su margen EBITDA se ubicará alrededor 18%.

Apalancamiento Estable:

Fitch proyecta que la deuda total a EBITDA de Bepensa permanecerá estable alrededor de 2.0 veces (x) en 2017 y 1.7x en 2018. La proyección incorpora que la deuda total alcanzara MXN5.7 mil millones al cierre de este año y disminuirá gradualmente hacia MXN5.4 mil millones en 2018. El incremento esperado en la deuda durante 2017 estará asociado principalmente al incremento del portafolio de créditos de Finbe. Para los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2017, la deuda total a EBITDA de Bepensa fue 2.1x, mientras que la deuda neta a EBITDA fue 1.8x. La deuda total de la compañía al 31 de marzo de 2017 ascendía a MXN5.4 mil millones de los cuales 37% estaba alojado en Bepensa Bebidas y 18% en el holding.

FFL Positivo:

La expectativa de Fitch incorpora Bepensa mantendrá un FFL positivo en 2017 y 2018. En 2016, el FFL estimado por Fitch ascendía a MXN555 millones después de cubrir inversiones en activos (capex) por MXN1.2 mil millones y dividendos por MXN60 millones. Fitch proyecta para los siguientes dos años que la compañía alcanzará un promedio anual de FFL aproximado por MXN360 millones asumiendo un capex de MXN1.2 mil millones y dividendos por MXN325 millones. Para los últimos 12 meses terminados al 31 de marzo de 2017, el FFL de Bepensa fue MXN560 millones.

SUPUESTOS CLAVE:

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

- crecimiento en ingresos de 7% en 2017 y 2018;
- margen EBITDA alrededor de 18% en 2017 y 2018;
- FFL promedio de MXN360 millones en 2017 y 2018;
- deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA cercano a 1.7x y 1.1x, respectivamente, hacia 2018.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones positivas de calificación podrían presentarse si Bepensa fortalece su deuda total a EBITDA por debajo de 1.5x de manera sostenida como resultado de una mejora de sus resultados operativos o reducciones de deuda, generación consistente de FFL positivo, así como una eliminación o disminución del vínculo de las operaciones con Finbe.

Acciones negativas de calificación podrían presentarse como resultado de un deterioro en el desempeño operativo de su negocio de bebidas, incremento en los requerimientos de capital de trabajo en Finbe asociados a un aumento significativo en los niveles de cuentas incobrables, o adquisiciones financiadas con deuda que resulte en un nivel de deuda total a EBITDA por arriba de 2.5x de manera sostenida.

LIQUIDEZ

Fitch considera que Bepensa tiene flexibilidad para cubrir los vencimientos de deuda de corto plazo administrando los requerimientos de capital de trabajo de su negocio de servicios financieros y capex. Al 31 de marzo de 2017, la compañía contaba con un saldo de efectivo en caja disponible por MXN747 millones, una generación anual de flujo generado por las operaciones (FGO) estimado por Fitch de MXN1.9 mil millones, así como vencimientos de deuda corto plazo por MXN2.7 mil millones. Fitch incorpora que una porción alta de su deuda de corto plazo es refinanciada cada año al estar asociada a las operaciones de Finbe.

Contactos Fitch Ratings:

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

María Pía Medrano (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

La calificación señalada fue solicitada 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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 7 de julio de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación corresponde a marzo 31, 2017.

La última revisión de Bepensa, S.A. de C.V. fue en julio 8, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Bepensa, S.A. de C.V. 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 Bepensa, S.A. 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 las instituciones, 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:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Mayo 25, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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 ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. 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.