

Fitch Afirma Calificación 'A-(mex)' a Grupo DASI; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Enero 16, 2018): Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo en escala nacional de 'A-(mex)' a Distribuidora de Alimentos SI, S. de R.L. de C.V. (Grupo DASI). La Perspectiva es Estable. Asimismo, Fitch afirmó la calificación 'A-(mex)' a la emisión de Certificados Bursátiles (CBs) con clave de pizarra ITTO 17 de la compañía por MXN150 millones. 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 la mejora en el perfil de vencimientos de su deuda.

Fitch considera que las acciones tomadas por la compañía para mejorar la transparencia de las operaciones con partes relacionadas y su nivel de institucionalización son positivas. Por otra parte, Grupo DASI presenta concentración en una sola marca, tipo de restaurante y, en cierta medida, concentración de unidades en el centro del país. La calificación toma en cuenta la generación histórica de flujo de fondos libre (FFL) negativo y los requerimientos mayores de flujo relacionados con el plan de expansión.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

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 2017, Grupo DASI tenía un total de 138 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 60% de la generación de EBITDA proviene de la comercializadora de alimentos (Novalimentos), alrededor de 20% 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 2017, la compañía tenía 86 restaurantes franquiciados en México, 22 unidades franquiciadas en Centro y Suramérica, 27 restaurantes propios en la Ciudad de México, 2 en Acapulco y 1 en Chihuahua.

Estabilidad Esperada en Márgenes:

Grupo DASI logra traspasar gran parte de sus aumentos en costo de materia prima al precio de venta. Aproximadamente 44% de la 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. Fitch estima que la compañía mantendrá un margen EBITDA cercano a 10% durante los próximos años.

Mejora en Gobierno Corporativo:

La compañía ha estado trabajando en medidas que fortalecen su grado de institucionalización, tales como la creación de un consejo de gerentes, la integración de las operaciones de la 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.

Apalancamiento Moderado:

Al 30 de septiembre de 2017 la deuda de Grupo DASI fue de MXN150.6 millones, conformada principalmente por una emisión de CBs con vencimiento en marzo de 2022. A septiembre 2017, el apalancamiento ajustado por rentas de la compañía fue de 2.8 veces (x) y Fitch estima que este se encuentre en niveles similares en el mediano plazo.

Liquidez Sólida:

La liquidez de Grupo DASI es buena, sin embargo, la compañía va enfrentar el vencimiento de la totalidad de su deuda en el año 2022. Al 30 de septiembre de 2017, su nivel de caja y valores líquidos fue de MXN46.6 millones, mientras que su deuda de corto plazo ascendió a MXN0.1 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.

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 Grupo Gigante [AA-(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 débil que estos competidores calificados por Fitch.

SUPUESTOS CLAVE

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

- caída en ingresos de 2.9% en el 2017 por reducción de productos comercializados por Novalimentos;
- crecimiento en ingresos de 5.3% en promedio por año en el período 2018 a 2020;
- margen EBITDA promedio de 10.4% en el horizonte proyectado;
- no se realizan transacciones con partes relacionadas;
- capex de MXN85 millones en 2017 y MXN23 millones en promedio por año a partir de 2018;
- gasto por rentas de 3.6% de los ingresos totales;
- pago de dividendos de 35% del resultado neto del año anterior.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en acciones positivas de calificación incluyen: 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 la compañía muestre 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, de forma sostenida; eliminar o reducir transacciones con partes relacionadas; y, continuar con las iniciativas de fortalecimiento de gobierno corporativo.

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 encima de 3.5x, de forma consistente; y, que las transacciones con partes relacionadas presionen la generación de flujos.

Fitch afirmó las siguientes calificaciones a Grupo DASI:

- Calificación nacional de largo plazo en 'A-(mex)', Perspectiva Estable;
- Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra ITTO 17 por un monto de MXN150 millones en 'A-(mex)'.

Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 55 5955 1600
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88.
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México

Diana Cantú (Analista Secundario)
Directora Asociada
+52 81 8399 9100

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9100

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 última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Distribuidora de Alimentos SI, S. de R. L. de C.V. fue en enero 23, 2017.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a septiembre 30, 2017.

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros:

- los arrendamientos operativos son consideradas como obligaciones de deuda y el gasto por rentas se capitaliza utilizando un múltiplo de 6x.

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, 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 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 Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- 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/SITE/DEFINITIONS. 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.