

Fitch Afirma Calificación 'BB(mex)' a Grupo Famsa; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Febrero 23, 2018): Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo plazo en escala nacional e internacional de Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (Famsa) en 'BB(mex)' y 'B-', respectivamente. La Perspectiva es Estable. A su vez, afirmó la calificación nacional de corto plazo de Famsa en 'B(mex)'. La lista completa de acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones reflejan la posición de mercado de la compañía en el segmento de tiendas departamentales especializadas y de servicios financieros de México. También incorporan su diversificación de negocios y productos, su generación de flujo operativo estable en la división comercial de México, así como la expectativa de una mejora gradual en su apalancamiento.

Fitch espera que en 2018 Famsa reciba por lo menos MXN800 millones de la garantía del accionista principal, Humberto Garza González, y que utilice esos fondos para reducir deuda. La agencia también confía que las iniciativas de la compañía para refinanciar parte de la deuda de corto plazo remanente, sean exitosas. Las calificaciones incorporan la expectativa de Fitch de que Famsa reciba pagos adicionales significativos del Sr. Garza en los años 2019 y 2020, los cuales serán direccionados al pago de deuda de la empresa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño Bueno en Ingresos Comerciales en México:

En los últimos 12 meses (UDM) terminados en septiembre de 2017, los ingresos de Famsa en México se comportaron en línea con sus pares del sector y crecieron cerca de 10% respecto del mismo período de 2016. Para 2018, el reto principal de Famsa será mantener su participación de mercado y márgenes de rentabilidad en un entorno de posible desaceleración económica en México, esperado para el segundo semestre de 2018, y en un mercado en donde cadenas comerciales más grandes, como Coppel y Elektra, están enfocadas también en el mismo segmento de la población.

Iniciativas de Liquidez y Rentabilidad Empiezan a Mostrar Resultados:

Durante 2017, Famsa inició acciones para mejorar su rentabilidad y liquidez tales como el rediseño de su estructura de colaboradores, reducción de costos y gastos, focalización en inversiones de mantenimiento y cierre selectivo de tiendas menos rentables. Además, Famsa redujo su exposición de corto plazo a movimientos en el tipo de cambio a través de la cobertura de los cupones de 2018 de sus bonos internacionales.

Durante 2017, Famsa cambió su política de originación de créditos hacia una más conservadora y modificó su sistema de compensación salarial en algunas posiciones para ligarla a la calidad de su portafolio de créditos. Los resultados de estas iniciativas podrían impactar positivamente en los resultados de 2018.

BAF Sigue en Proceso de Consolidación Operativa:

La división financiera de Famsa, Banco Ahorro Famsa, S.A., Institución de Banca Múltiple (BAF), mantiene una posición competitiva buena en el sector de créditos de consumo, principalmente en el noreste de México. La rentabilidad de BAF ha mejorado; sin embargo, su desempeño financiero está limitado por los costos de fondeo y niveles elevados de provisiones de cartera, ya que restringen la habilidad del banco para ser más rentable. Como consecuencia de la estrategia ambiciosa de crecimiento de BAF, la institución ha requerido de inyecciones constantes de capital por parte de Famsa. En el período 2015 a 2017, Famsa realizó aportaciones de capital a BAF por cerca de MXN400 millones anuales, en promedio.

Una de las mayores fortalezas de BAF es su base de depositantes diversificada, resiliente y relativamente estable. Su portafolio de créditos tiene un crecimiento orgánico, aunque la sensibilidad de sus clientes a un entorno económico adverso es alta y sigue siendo un factor limitante.

Operaciones en Estados Unidos Continúan Presionadas:

En los últimos 2 años, las ventas mismas tiendas (VMT) en Estados Unidos mostraron caídas de entre 10% y 25%, por debajo de las expectativas de la compañía. Para los UDM terminados en septiembre de 2017, los ingresos en pesos mexicanos de dichas operaciones fueron de MXN1,891 millones, lo que muestra una disminución comparado con los MXN2,265 millones registrados en 2016.

Fitch cree que 2018 continuará siendo un año retador para las operaciones de Famsa en Estados Unidos dado que la política migratoria de dicho país afecta directamente al mercado objetivo de la compañía, compuesto principalmente por hispanos. En 2017, Famsa redireccionó su estrategia comercial en Estados Unidos para atraer clientes hispanos de segunda y tercera generación, además de tener mayor presencia en redes sociales.

Apalancamiento en Recuperación:

Resultados más débiles de lo esperado en las operaciones en Estados Unidos han mantenido el apalancamiento de Famsa en niveles todavía elevados. Al cierre de septiembre de 2017, la compañía presentó una razón de deuda ajustada por rentas (excluye depósitos bancarios) a EBITDAR de 6.5 veces (x).

Fitch estima que el apalancamiento ajustado de la compañía se reduzca a 6.0x al cierre de 2017 y a niveles cercanos a 5.0x hacia finales de 2018. A septiembre de 2017, la deuda financiera de Famsa fue de MXN8,902 millones, de los cuales las obligaciones más representativas fueron un crédito con Bancomext (28.5% de la deuda total) y los bonos internacionales por un saldo de USD140 millones con vencimiento en 2020 (28.1% de la deuda).

Liquidez Debería Ser Adecuada:

A septiembre de 2017, la deuda de corto plazo de Famsa (excluye depósitos bancarios) fue de MXN3,012 millones, mientras que su nivel de caja y equivalentes de efectivo fue de MXN1,822 millones (principalmente en BAF). Con los MXN300 millones recibidos de la garantía del Sr. Garza en el cuarto trimestre de 2017 y la caja generada en la temporada navideña y el buen fin, la compañía fue capaz de mejorar su liquidez y reducir deuda de corto plazo.

Las obligaciones de corto plazo de la compañía están compuestas por Certificados Bursátiles de corto plazo y préstamos bancarios con varias instituciones financieras, lo que reduce el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

El perfil de riesgo del negocio de Famsa se encuentra en el rango de calificación de la categoría BBB(mex) cuando se compara con pares del sector. Famsa presenta menor diversificación geográfica y menor escala en número de tiendas que Grupo Elektra [A+(mex) Perspectiva Estable] y Grupo Unicomer [BB Perspectiva Estable], pero está bien posicionada en su área de influencia: el noreste de México.

Desde la perspectiva de su perfil financiero, Famsa está en el medio de la categoría BB(mex). La compañía mantiene una posición financiera más débil en términos de rentabilidad, flexibilidad financiera y estructura de capital que otras empresas similares como Grupo Elektra y Grupo Unicomer. Los márgenes de rentabilidad operativa de Famsa son menores pero cercanos a los de Grupo Unicomer, mientras que Grupo Elektra es la que presenta los márgenes más altos de las tres compañías. Además, Famsa se encuentra por detrás de Grupo Elektra y Grupo Unicomer en términos de métricas crediticias y posición de liquidez.

SUPUESTOS CLAVE

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

- caída en el consumo del país durante la segunda mitad de 2018;
- crecimiento promedio anual en ingresos consolidados de 5% durante el período de 2018 a 2020;
- margen EBITDA de 9.6% en promedio de 2018 a 2020;
- EBITDA de las operaciones de Estados Unidos es negativo en 2017 y de neutral a positivo en 2018 a 2020;
- flujo generado por las operaciones (FGO) de MXN5,479 millones anuales en promedio para los años 2017 a 2020;
- deuda consolidada (sin considerar depósitos bancarios) de alrededor MXN7,800 millones en promedio

en los años 2018 a 2019;

- inversiones de capital promedio de MXN205 millones por año en el horizonte de proyección;
- no se reparten dividendos en el horizonte de proyección;
- Famsa recibe MXN800 millones por año de la garantía del Sr. Garza durante el período de 2018 a 2020;
- BAF requiere de aportes de capital de Famsa de MXN450 millones por año durante 2018 a 2020, para continuar con su plan de crecimiento.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

- un apalancamiento (deuda sobre EBITDA) de 5.0x o menor, de forma sostenida;
- un progreso en la recepción de los MXN3,964 millones pendientes de la garantía otorgada por el Sr. Garza por encima de las expectativas de Fitch;
- una recuperación en los resultados de las operaciones en Estados Unidos;
- un fortalecimiento continuo de la calidad del portafolio de créditos a nivel consolidado.

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

- que Famsa no reciba pagos significativos adicionales de la garantía otorgada por el Sr. Garza;
- muestras de debilidad, adicionales o inesperadas, en el sistema de control interno de sus operaciones;
- el deterioro en la calidad crediticia de BAF más allá de la habilidad de Famsa para proveer apoyo;
- indicador de deuda sobre EBITDA a nivel consolidado (excluye depósitos bancarios) consistentemente por encima de 6.5x;
- reducción en la generación de EBITDA en Famsa USA por debajo de los esperado por Fitch;
- un detrimento en la calidad de su portafolio de créditos.

LISTADO DE CALIFICACIONES

Fitch afirmó las siguientes calificaciones de Famsa:

- Calificación nacional de largo plazo en 'BB(mex)', Perspectiva Estable;
- Calificación nacional de corto plazo en 'B(mex)';
- Calificación internacional de largo plazo de Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera en 'B-', Perspectiva Estable;
- Notas Sénior con vencimiento en 2020 en 'B-/RR4';
- Programa de certificados bursátiles de corto plazo por MXN500 millones en 'B(mex)';
- Programa de certificados bursátiles de corto plazo por MXN1,000 millones en 'B(mex)'.

La calificación 'RR4' para el bono internacional refleja una expectativa promedio de recuperación en caso de incumplimiento de entre 30% y 50% del principal.

Contactos Fitch Ratings:

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

Johnny Da Silva (Analista Secundario)
Director
+1 212 908 0367

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.

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 deuda consolidada fue ajustada (se restaron los depósitos bancarios) para reflejar un aproximación del endeudamiento del negocio comercial.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 23 de febrero de 2018 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 septiembre 30, 2017.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Grupo Famsa fue en marzo 3, 2017.

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 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 Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificación Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).