

Fitch Afirma Calificaciones de Chedraui en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)'

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. Asimismo, 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 están limitadas por la competencia fuerte de los participantes principales del sector, escala acotada y generación neutral de flujo de fondos libre (FFL). Las calificaciones incorporan el crecimiento en escala de tiendas y cobertura geográfica que tendrá la compañía luego de la incorporación de Fiesta Mart L.L.C. (Fiesta Mart) a su operación en Estados Unidos.

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 local de Chedraui incluye 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.

La adquisición de Fiesta Mart ha contribuido a fortalecer la escala y complementar la presencia geográfica de Chedraui en los Estados Unidos, dado que con la transacción amplió su cobertura hacia el estado de Texas. Fiesta Mart cuenta con 63 tiendas en las ciudades de Houston, Dallas y Austin. Con esta transacción, los ingresos de Chedraui se incrementarían en 32% a 33% y la contribución a la generación de EBITDA sería de aproximadamente USD40 millones por año.

Desempeño Alineado con la Industria:

En los últimos 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 2017 el crecimiento VMT de Chedraui fue de 4.7%, mientras que la media de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) para supermercados se situó en 5.4%. Para el primer trimestre de 2018 (1T18), Chedraui presentó VMT de 4.1% y la media de ANTAD para supermercados fue de 7.5%.

Durante 2015 y 2016 las VMT de Chedraui en Estados Unidos fueron ligeramente negativas, explicado principalmente por menor tráfico y una baja en el precio de perecederos. Sin embargo, para 2017 la operación se recuperó y cerró el año con un crecimiento VMT de 1.1%. Para el 1T18, la compañía mostró VMT en Estados Unidos de 4.2% y espera que al cierre del mismo año, el crecimiento en VMT en ese país (sin considerar Fiesta Mart) sea entre 2% y 3%.

Perfil Financiero Relativamente Estable:

Chedraui ha mostrado niveles sostenibles de generación de FCO a través de los ciclos económicos y en años recientes ha presentado FFL positivo. Hacia adelante, Fitch espera que la generación de FCO de la compañía continúe fortaleciéndose y que mantenga su FFL positivo luego de haber incorporado a Fiesta Mart en su balance.

La empresa ha mantenido una posición financiera sólida a través de los años, con indicadores de deuda ajustada por rentas a EBITDAR de 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 2018, este indicador se situó en 1.8x. Considerando el financiamiento para la adquisición de Fiesta Mart, Fitch estima que el apalancamiento ajustado por rentas a EBITDAR de la compañía se sitúe en alrededor de 2.4x en el corto plazo, para luego retornar a sus niveles históricos.

Márgenes Estables, Aunque Inferiores a los de 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 del 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.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las operaciones de Chedraui se concentran principalmente en el centro y sur de México y posee menor escala en términos de tiendas que sus principales competidores Organización Soriana [Soriana, AA+(mex) / Estable] y Wal-Mart de México. Lo anterior está compensado con el perfil financiero fuerte, estabilidad en sus márgenes de rentabilidad a través de los años y su exitosa estrategia comercial defensiva, que le ha permitido retener participación de mercado y en algunas zonas geográficas fortalecerla.

La calificación nacional de largo plazo de Chedraui se encuentra un nivel por debajo de la de Soriana, en parte debido a que Soriana ha mantenido históricamente niveles de apalancamiento ajustado por rentas por debajo de las 2.0x y Fitch espera que retorne a sus niveles históricos luego de la consolidación de las sinergias derivadas de la adquisición de Comercial Mexicana. Chedraui mantiene un posicionamiento sólido en el centro y sur de México, mientras que Soriana lo tiene en el norte del país. Asimismo, la rentabilidad y escala de Chedraui es menor que la de Soriana. Chedraui tiene operaciones en Estados Unidos, lo cual le da una diversificación geográfica y de moneda adicional respecto a lo que tiene Soriana.

Fitch considera que Chedraui podría tener potencial para una mejora en la calificación en la medida que la incorporación de Fiesta Mart muestre los resultados esperados, que continúe mostrando un fortalecimiento en la ejecución de su estrategia y que sus niveles de apalancamiento ajustados por rentas se encuentren sostenidamente por debajo de las 2.0x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular de Chedraui incluyen:

- se adquiere Fiesta Mart por USD265 millones en 2018, financiada en su totalidad con deuda;
- crecimiento de ingresos de 21% en 2018 impulsado por incorporación de Fiesta Mart a partir de mayo;
- incremento en ingresos de 13.4% en 2019 dada la consolidación de todo el año de Fiesta mart;
- incremento en ingresos de 4% por año en 2020 y 2021;
- margen EBITDA de 5.9% en promedio de 2018 a 2021;
- FCO de MXN5,183 millones anuales en promedio para 2018 a 2021;
- inversiones de capital (capex) promedio de MXN3,610 millones por año en el horizonte de proyección;
- recompra de acciones de Bodega Latina de USD10 millones por año;
- reparto de dividendos de 15% de la utilidad neta del año anterior.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, resultar en acciones de calificación positiva incluyen:

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.

Factores que podrían, individual o colectivamente, resultar en acciones de calificación negativa incluyen:

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 de manera significativa el perfil financiero y apalancamiento de la empresa, podrían también presionar la calificación a la baja.

LIQUIDEZ

La liquidez de Chedraui es holgada. A marzo de 2018, Chedraui mantuvo un saldo de caja y equivalentes de efectivo por MXN2,248 millones y deuda de corto plazo por MXN548 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 MXN7,160 millones en los UDM terminados en marzo de 2018) 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.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Chedraui:

- Calificación nacional de largo plazo en 'AA(mex)', Perspectiva Estable;
- 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 dicha porción exceda MXN2,000 millones con vencimiento en 2020, en 'F1+(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 marzo 31, 2018.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Chedraui fue en mayo 25, 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 en escala nacional:

- 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.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 LÍDER 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.