

Fitch Ratifica Calificación 'AA+(mex)' de Soriana; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Octubre 9, 2017): Fitch Ratings ratificó la calificación en escala nacional de largo plazo de Organización Soriana, S.A.B. de C.V. (Soriana) en 'AA+(mex)'. La Perspectiva de la Calificación es Estable. Asimismo, ratificó la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(mex)'. El detalle de las acciones de calificación se presenta al final de este comunicado.

Las calificaciones de Soriana se fundamentan en su posicionamiento importante de mercado como la segunda cadena de autoservicios más grande de México en términos de ingresos y número de tiendas. También consideran el soporte de una base de clientes amplia apoyada en la operación de varios formatos de tiendas y la oferta de servicios complementarios. Además incorporan el crecimiento importante en activos y cobertura geográfica que ha tenido luego de agregar las unidades adquiridas a Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V. (CCM) a sus operaciones.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición de Negocios Fortalecida:

La adquisición de las operaciones y activos de CCM ha fortalecido y complementado el formato de tiendas y presencia geográfica de Soriana. La zona principal donde la presencia de Soriana se ha favorecido es Ciudad de México y su área Metropolitana. Al 30 de junio de 2017, la empresa contaba con 823 unidades con un área de venta total de aproximadamente 4.3 millones de metros cuadrados. Posterior a la adquisición de CCM, Soriana logró incrementar 37% sus ingresos y su generación de EBITDA en alrededor de MXN4,300 millones en 2016.

Integración Operativa es Clave para Apuntalar Perfil Crediticio:

Fitch considera como elemento clave para las calificaciones de Soriana el que mantenga la posición de negocios y la rentabilidad de las operaciones de las unidades de CCM, aún después del vencimiento de los acuerdos de uso de marca por los primeros 2.5 años, estimado para julio de 2018.

Fitch reconoce que en el primer año y medio de integración de operaciones con CCM, Soriana ha mejorado su rentabilidad llegando a niveles de alrededor de 8% de margen EBITDA, en comparación con los presentados previos a la adquisición, de 6.8% en el ejercicio 2015. Sin embargo, aún existen oportunidades de mejora en términos de generación de Flujo de Caja Operativo (FCO). Fitch espera que en el corto a mediano plazo, el FCO así como el Flujo de Fondos Libre (FFL) se robustezcan para alcanzar el desapalancamiento esperado, con inversiones en activos (capex) de alrededor de 2.0% de los ingresos anuales y la suspensión temporal de pago de dividendos.

Expectativa de Reducción de Deuda:

A junio de 2017, la deuda financiera de Soriana fue de MXN27,206 millones, asociada en su totalidad al financiamiento de la compra de CCM. En el mismo período, el indicador de deuda total ajustada por rentas a EBITDAR fue de 2.6x y según estimaciones de Fitch, hacia fines de 2017, Soriana podría presentar un apalancamiento total ajustado (Deuda Ajustada por Arrendamientos Operativos a EBITDAR) de 2.4x, el cual continuaría fortaleciéndose conforme se alcance mayor integración de las operaciones de la compañía y se materialicen las sinergias de la adquisición.

La calificación considera la expectativa de que el flujo de efectivo libre que genere Soriana, así como los recursos obtenidos de ventas eventuales de activos serán destinados a fortalecer la estructura de capital de la compañía. Históricamente Soriana ha mantenido apalancamientos bajos y ha incurrido en financiamientos solamente para llevar a cabo adquisiciones como parte de su plan de crecimiento. Fitch prevé que la compañía continuará con su estrategia de preservar un balance fuerte con deuda mínima en el mediano-largo plazo.

Potencial de Crecimiento en Negocios Alternativos:

Fitch ve como factor positivo la asociación de Soriana con S.A.C.I. Falabella [BBB+ Perspectiva Estable] para el desarrollo del negocio de mejoramiento del hogar (con la apertura de tiendas Sodimac) y tarjetas de crédito (tarjetas CMR) dado que son negocios con potencial de crecimiento

importante en el mercado mexicano. Falabella cuenta con experiencia amplia en el desarrollo de esos negocios en diferentes países de Sudamérica, los cuales han dado resultados satisfactorios.

Liquidez Adecuada:

Soriana mantiene una liquidez adecuada debido a su capacidad importante de generación de flujos operativos, perfil adecuado de vencimientos de deuda y niveles actuales de caja. A junio de 2017, la compañía registró un saldo de efectivo e inversiones temporales de MXN1,607 millones y deuda de corto plazo de MXN6,079 millones. Fitch estima que los niveles de caja de Soriana serán de alrededor de MXN2,500 millones durante el período de 2017 a 2020.

La compañía cuenta con acceso bueno al mercado de deuda local y al bancario, en caso de requerir financiamiento externo. Ello fortalece su flexibilidad financiera para administrar eficientemente su deuda.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Soriana es la segunda cadena más grande de autoservicios del país, siendo factores como su posición competitiva, escala y trayectoria financiera conservadora los que la sitúan en un nivel por encima de Chedraui. A junio de 2017, Soriana presentó un margen EBITDA de 8%, superior al 6.5% de Chedraui, en el mismo periodo. Actualmente, Soriana se encuentra enfocada en disminuir su apalancamiento, que llegó en 2016 a niveles cercanos a las 3.0x.

SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento en ingresos de 3.4% en promedio de 2017 a 2020;
- margen EBITDA de 8.1% en promedio de 2017 a 2020;
- capex de MXN2,948 millones en promedio por año de 2017 a 2020;
- inversiones de capital según lo pactado a la alianza estratégica con Falabella para el desarrollo de la tarjeta CMR;
- pago de dividendos de 15% de la utilidad neta en los años 2018 a 2020;
- FFL por encima de los MXN3,800 millones anuales de 2017 a 2020;
- no se consideran ventas adicionales de activos en el horizonte de proyección;
- no se considera ingresos por dividendos de las alianzas estratégicas (*joint ventures*) con Falabella.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Un deterioro en los niveles de apalancamiento ajustado por rentas por encima de 3.0x, una disminución consistente en la rentabilidad, un retraso importante en la integración de las operaciones adquiridas, una reducción en la generación de FFL o adquisiciones financiadas primordialmente con deuda, podría resultar en acciones negativas de calificación.

Por el contrario, acciones positivas de calificación derivarían de una combinación de los siguientes factores: un indicador de apalancamiento ajustado por rentas igual o inferior a 1.5x de forma sostenida, margen del flujo generado de las operaciones (FGO) consistentemente cercano a 5%, liquidez fortalecida que se traduzca en un indicador de liquidez de al menos 1.0x, en conjunto con una estrategia satisfactoria de integración de operaciones en términos de márgenes de rentabilidad y FFL.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Soriana:

- Calificación de largo plazo en escala nacional en 'AA+(mex)', Perspectiva Estable;
- Calificación de corto plazo en escala nacional en 'F1+(mex)';
- Programa Dual Revolvente de Certificados Bursátiles de corto y largo plazo con vencimiento en mayo de 2018 en 'AA+(mex)';
- Porción de corto plazo del Programa de Certificados Bursátiles de corto y largo plazo con vencimiento en mayo 2018 en 'F1+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles SORIANA 15 por MXN7,090 millones en 'AA+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles SORIANA 16 por MXN2,250 millones en 'AA+(mex)'.

Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 (55) 5955 1600 ext. 2115
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88, Piso 10
Lomas de Chapultepec, México D.F.

Diana Cantú (Analista Secundario)
Directora Asociada
+52 (81) 8399 9100 ext. 1171

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 (81) 8399 9100 ext. 1133

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 junio 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 última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Organización Soriana, S.A.B. de C.V. fue en octubre 12, 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, 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 Empresas no Financieras (Mayo 25, 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.