



## **Fitch Ratifica Calificaciones de Grupo Palacio de Hierro en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable**

Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo en escala nacional de Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V. (GPH) en 'AAA(mex)' con Perspectiva Estable. Al mismo tiempo ratificó la calificación de las emisiones de certificados bursátiles GPH 19 y GPH 19-2 en 'AAA(mex)'.

Las calificaciones de Grupo Palacio de Hierro S.A.B. de C.V. (GPH) reflejan su fuerte posición de mercado y reconocimiento de marca en México, flexibilidad financiera y perfil financiero conservador. Asimismo, consideran la diversificación de negocios de GPH, el apoyo de los socios a la compañía y la exitosa estrategia comercial para mantener su posición de mercado en un entorno cada vez más competitivo.

Las calificaciones incorporan la significativa interrupción del negocio durante el segundo trimestre del año derivada de la pandemia del coronavirus y la expectativa de una caída en el gasto discrecional de los consumidores mexicanos que podría prolongarse hasta 2021. Fitch estima que el endeudamiento bruto ajustado consolidado de GPH se incrementaría hacia alrededor las 4.0 veces (x) a finales de 2020, para luego recuperarse hacia niveles cercanos a 2.5x en el mediano plazo, asumiendo una recuperación sostenida en ingresos. Considerando el ajuste por actividades de servicios financieros, GPH presentaría un indicador de apalancamiento bruto ajustado por rentas cercano a 1.2x hacia finales de 2020.

### **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Pandemia Afecta Ingresos y Rentabilidad:** Fitch considera que GPH tiene la suficiente flexibilidad para mitigar el impacto de la pandemia sin que esto afecte sustancialmente su calidad crediticia en el largo plazo. La agencia estima que para el cierre de 2020 los ingresos consolidados de GPH caerán en alrededor de 30% y su EBITDA disminuirá en cerca de 53%. Fitch prevé que el indicador de deuda total ajustada consolidada a EBITDAR de la compañía se situará en torno a 4.0x al cierre del año, frente a 2.0x en diciembre de 2019. La agencia espera que dicho incremento sea temporal, con una recuperación hacia las 2.7x a finales de 2021, dependiendo de la velocidad de recuperación de los ingresos. Considerando el ajuste por actividades de servicios financieros, para finales de 2021 GPH presentaría un indicador de apalancamiento total ajustado por rentas en torno a 1.0x (pre-IFRS 16) y Fitch espera que este indicador se mantenga cercano a estos niveles en el mediano plazo.

Las tiendas de comercio minorista de bienes no esenciales en Latinoamérica presentaron una interrupción de sus operaciones como consecuencia de las medidas sanitarias impuestas por la pandemia del coronavirus, debido a que la mayor generación de sus ingresos se origina en tiendas físicas. Fitch estima que los ingresos por ventas de las compañías en este sector disminuirán de forma importante durante 2020 a causa del cierre temporal de actividades no esenciales y a las restricciones de movilidad impuestas por los gobiernos para limitar la propagación de la pandemia, así como a la desaceleración esperada en el gasto discrecional que podría extenderse hasta 2021.

**Diversificación de Negocios Fortalece el Flujo de Caja:** GPH posee una base de ingresos diversificada dado que cuenta con tres principales divisiones de negocios: la división comercial, la de tarjetas de crédito y la de bienes raíces, lo que le da cierta estabilidad a sus flujos de caja operativos. Además, la división comercial

opera diferentes formatos de tiendas (departamentales, outlets, especializadas, boutiques, entre otros), lo que mitiga de alguna manera los riesgos asociados a un formato particular. Durante 2019, 89.5% de los ingresos consolidados de GPH fueron generados por el negocio comercial, 8.1% por su división de servicios financieros y el restante 2.3% por la división inmobiliaria.

**Fuerte Posición de Mercado:** GPH posee una trayectoria de más de 100 años en el negocio de tiendas por departamentos, un reconocimiento de marca fuerte y una relativamente estable base de clientes. En los últimos años, y debido a la creciente competitividad del sector, GPH se focalizó en una estrategia de diferenciación a través del fortalecimiento de la experiencia de compra, la fidelización de sus clientes y en adaptar su oferta a las nuevas tendencias de mercado.

La compañía ha realizado inversiones que ofrecen un servicio diferenciado y valorado por su mercado objetivo como es por ejemplo la tienda de Veracruz, en la que se combina una tienda física con una tienda digital especializada en hogar. GPH es consciente de la creciente competitividad del sector y evolución de los patrones de consumo, por lo que en los últimos años ha invertido en fortalecer su plataforma tecnológica y estrategia omnicanal. Fitch cree que este tipo de inversiones debería apoyar a la recuperación de los ingresos de la compañía y mantener su competitividad en el mercado.

**Negocio Financiero Fortalece el Negocio Comercial:** Existe un vínculo fuerte entre la división comercial y financiera de GPH, ya que el negocio comercial complementa la venta de los productos a través del crédito ofrecido internamente a los clientes, a la vez que la división financiera mantiene una base de clientes que se compone principalmente de los compradores de las tiendas Palacio de Hierro. Una de las ventajas de este tipo de negocios ante escenarios económicos adversos es la posibilidad de manejar los movimientos de capital de trabajo mediante el ajuste a las políticas de originación y la cobranza en la división financiera.

Históricamente, GPH ha mantenido niveles de cartera morosa mayor de 90 días (NPL por sus siglas en inglés) en niveles cercanos a 4%, por debajo del promedio de otras empresas del sector. A junio 2020, el nivel de NPL del portafolio de créditos de las tarjetas Palacio fue de 7.3%. Fitch estima que este indicador podría incrementarse hacia finales de 2020 dada la coyuntura económica actual; sin embargo, dicho aumento sería temporal y se recuperaría gradualmente conforme la operación comercial se restablece.

**Soporte de Accionistas:** Las calificaciones de GPH incorporan la evidencia de apoyo de su principal accionista, Familia Baillères, y el compromiso de esta al haber realizado inyecciones de capital cuando el nivel de inversiones y estructura de capital objetivo de la compañía lo han requerido. En opinión de Fitch, lo anterior junto con la capacidad de poder suspender temporalmente el pago de dividendos le da flexibilidad financiera a GPH. La familia Baillères, a través de Grupo Bal, posee una vasta trayectoria de operaciones en México en diversos negocios en sectores de minería y seguros, entre otros.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--acciones positivas de calificación no son posibles dado que la calificación de GPH es la más alta de la escala nacional.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--apalancamiento ajustado consolidado por encima de 3.5x de forma sostenida;

--apalancamiento ajustado (por actividades de servicios financieros) para la división comercial por encima de 2.5x de forma sostenida;

--flujo de fondos libre (FFL) consistentemente negativo;

- deterioro sostenido en el portafolio de créditos vencidos (mayor de 90 días);
- deterioro significativo y constante en su indicador de ventas mismas tiendas;
- proyectos de inversiones importantes que no produzcan los ingresos y rentabilidad esperados.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

GPH es una de las tres compañías más importantes de tiendas departamentales del país. GPH posee una escala menor en términos de tiendas que El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. (Liverpool) [AAA(mex) Perspectiva Estable] y Grupo Sanborns, subsidiaria de Grupo Carso, S.A. de C.V. (Grupo Carso) [AAA(mex) Perspectiva Estable]; sin embargo, el tamaño de mercado al cual está dirigida es más reducido que el mercado de las otras dos cadenas departamentales. Similar a Liverpool y Grupo Sanborns, GPH posee una división de crédito para otorgar financiamiento a clientes de sus tiendas, la cual es consolidada dentro de la compañía y no existe como entidad jurídica separada. Sin embargo, a diferencia de sus competidores que históricamente han presentado índices de NPL promedio superiores a 4.5%, los NPL reportados por GPH se han mantenido por debajo o alrededor de 4% en los últimos cinco años.

Las calificaciones de GPH están en el mismo nivel que las de Liverpool debido a la fortaleza de su posición financiera, con niveles de apalancamiento bajos y flexibilidad financiera adecuada. En los últimos tres años, los márgenes EBITDAR de GPH se han ubicado en niveles promedio de 13.7%, en línea con la mediana de las empresas del sector de tiendas departamentales calificadas por Fitch alrededor del mundo y que cuentan con perfiles financieros fuertes. Sin embargo, Fitch estima que los márgenes de rentabilidad disminuirán para todos los participantes del sector en el mundo debido al impacto de la recesión económica global.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- el caso base para 2020 incorpora el cierre de tiendas por dos meses y luego una caída en ingresos de la división comercial que tiene una recuperación gradual hacia finales de año y 2021;
- crecimiento en ingresos promedio de 5.5% anual para el período 2022 a 2023;
- margen EBITDA (pre-IFRS 16) de 9.3% para 2020 y de 12.8% en promedio para los años 2021 a 2023;
- crecimiento del portafolio de créditos en línea con los ingresos;
- dividendos recibidos de inversiones minoritarias (inmobiliarias) de MXN80 millones por año a partir de 2021;
- aportes a fideicomisos inmobiliarios de MXN70 millones por año en promedio en 2021 y 2023;
- inversión de capital (capex) de MXN2,000 millones en 2020 y de cerca de MXN2,900 millones en promedio por año entre 2021 y 2023;
- en 2020 y 2021 no se hace reparto de dividendos. A partir de 2022, el pago de dividendos es de 50% de la utilidad neta del ejercicio anterior;
- calidad del portafolio de crédito se deteriora en 2020 y luego vuelve a los niveles presentados históricamente.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Liquidez Holgada: A junio de 2020, GPH presentó caja y valores líquidos por un total de MXN4,475 millones y deuda de corto plazo de MXN2,074 millones. En abril de 2020, la compañía utilizó su línea revolvente comprometida con Banco Nacional de México S.A. (Citibanamex) por MXN1,000 millones como respaldo ante cualquier eventualidad, dada la coyuntura actual.

GPH cuenta con buen acceso al mercado financiero local en caso de requerir financiamiento, lo que fortalece su flexibilidad financiera. Además, la compañía posee una base activos no gravados, representados por su portafolio de tiendas propias y participación en los principales centros comerciales del país, los cuales fortalecen su posición financiera.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Los estados financieros del emisor se ajustaron para revertir el efecto de IFRS 16. Los ingresos por dividendos y aportes de capital a participaciones minoritarias se agregan y eliminan en el cálculo del EBITDA, respectivamente.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).