



Fitch Afirma a Chedraui en 'AA(mex)'; Asigna 'F1+(mex)' a Porción de Corto Plazo de Programa de CB

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 de la calificación de largo plazo es Estable. Al mismo tiempo, asignó la calificación 'F1+(mex)' a la porción de corto plazo por hasta MXN2,000 millones del programa dual de certificados bursátiles (CB) de la compañía, actualmente en trámite de inscripción.

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 obtuvo la compañía luego de la incorporación de Fiesta Mart L.L.C. (Fiesta Mart) a su operación en Estados Unidos.

En opinión de Fitch, el sector de autoservicios es uno de los más defensivos en el contexto actual de incertidumbre en el entorno operativo y económico del país relacionado con la contingencia sanitaria provocada por el coronavirus. Fitch estima que los resultados de las compañías de autoservicios serán positivos en el corto plazo, con una demanda alta de abarrotes y perecederos derivada de las medidas de contingencia impuestas por el gobierno. Dicho efecto se normalizaría una vez que las medidas de distanciamiento social y cuarentena sean levantadas. Hacia la segunda mitad del año, Fitch estima una contracción en el consumo producto de expectativas de un entorno económico más débil, lo que podría afectar los ingresos y rentabilidad de las compañías en este sector. Ante ello, la agencia opina que Chedraui presenta margen de maniobra para hacer frente a la nueva coyuntura de mercado.

La calificación asignada a la porción de corto plazo del programa dual de CB de corto y largo plazo con carácter revolvente incorpora que solamente se podrán emitir MXN2,000 millones para las emisiones de CB de corto plazo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

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 61 tiendas en las ciudades de Houston, Dallas y Austin.

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 2019, el crecimiento de VMT de Chedraui fue de 3.4%, en línea con la media de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) para supermercados de 3.5%. Por otro lado, durante el primer trimestre de 2020 (1T20), Chedraui presentó VMT de 10.1% en México, en línea con lo reportado por ANTAD para tiendas de autoservicios. El incremento importante en ingresos en el primer trimestre del año fue influenciado por las compras de pánico de productos básicos a finales del mes de marzo, relacionadas con las medidas de contingencia sanitaria.

Durante 2019, las VMT de las tiendas de Chedraui en Estados Unidos mostraron un indicador de -0.4% (2018: 1.0%). Para el 1T20, las operaciones en ese país también registraron un aumento importante en sus ingresos, con un aumento en VMT de 10.4% derivado también de los efectos relacionados con el coronavirus en Estados Unidos.

Perfil Financiero Relativamente Estable: Chedraui ha mostrado niveles sostenibles de generación de FCO a través de los ciclos económicos. Fitch espera que la generación de FCO de la compañía para los próximos años se sitúe en niveles por encima de MXN4,000 millones y el FFL sea positivo.

La empresa ha mantenido una posición financiera sólida a lo largo de los años, con indicadores de deuda ajustada por rentas a EBITDAR (calculados pre-IFRS 16) de entre 1.9 veces (x) y 2.1x hasta antes de la adquisición de Fiesta Mart. Al cierre de 2019, este indicador se situó en 2.9x, principalmente por la consolidación del año completo de operaciones de Fiesta Mart, la cual presenta menores márgenes. Para los próximos dos a tres años, Fitch estima que el apalancamiento ajustado por rentas de Chedraui retornará a sus niveles históricos, apoyado por una recuperación en sus indicadores de rentabilidad a nivel consolidado y amortización paulatina de su deuda financiera.

Márgenes Estables, Aunque Inferiores a los de la Industria: El margen EBITDA de Chedraui está por debajo del promedio de sus pares en México debido principalmente a la estrategia comercial de competir a través de mejores precios. Dicho margen se mantuvo a lo largo de los años en niveles cercanos a 6.5% anual hasta 2018, cuando se incorporaron las operaciones de Fiesta Mart. Para 2020 y 2021, Fitch estima que el margen EBITDA consolidado de la compañía (calculado pre-IFRS 16) se sitúe por debajo de 6%, para luego recuperarse gradualmente conforme se vayan logrando las sinergias entre El Super y Fiesta Mart.

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 de tamaño menor, Fitch cree que 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, además de ser ágil en la ejecución de su estrategia, lo que le permite responder de forma acertada a su competencia.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

Una combinación de generación consistente de FFL positivo, mantenimiento del indicador de apalancamiento ajustado por rentas conforme la trayectoria actual en los próximos 12 a 18 meses, 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, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Un deterioro significativo en los márgenes de rentabilidad, un déficit en el FFL mayor que el observado históricamente y un apalancamiento ajustado por rentas consistentemente superior a 3.0x, provocarían una disminución en las calificaciones de Chedraui. 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 las calificaciones a la baja.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la ‘AAA’ a la ‘D’. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las operaciones de Chedraui se concentran principalmente en el centro y sur de México y poseen menor escala en términos de tiendas que sus principales competidores Organización Soriana, S.A.B de C.V.

[Soriana, AA+(mex) / Estable] y Wal-Mart de México. Lo anterior se compensa con el perfil financiero fuerte, la estabilidad en sus márgenes de rentabilidad a lo largo de los años y su exitosa estrategia comercial defensiva, la cual le ha permitido retener participación de mercado y, en algunas zonas geográficas, fortalecerla.

La calificación nacional de largo plazo de Chedraui está un nivel por debajo de la de Soriana, en parte debido a que esta 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.

SUPUESTOS CLAVE

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

- incremento en ingresos de 3.5% en promedio por año en el período 2020 a 2023;
- margen EBITDA consolidado (calculado pre-IFRS 16) de 4.7% en 2020 y 5.5% en promedio de 2021 a 2023;
- FCO por encima de MXN4,000 millones anuales en promedio para el período 2020 a 2023;
- inversiones de capital (capex) de MXN2,122 millones en 2020 y de MXN3,177 millones en promedio por año en el período 2021 a 2023;
- recompra de acciones de Bodega Latina de USD10 millones por año;
- reparto de dividendos de 15% de la utilidad neta del año anterior.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

A marzo de 2020, Chedraui mantenía un saldo de caja y equivalentes de efectivo de MXN3,158 millones y una deuda de corto plazo de MXN4,393 millones. Fitch estima que la compañía no tendría inconveniente en cumplir con sus obligaciones de corto plazo, dado el nivel de generación de FCO (MXN3,450 millones en los últimos 12 meses terminados en marzo de 2020) y las líneas de crédito no comprometidas disponibles por alrededor de MXN8,000 millones que mantenía la compañía a marzo de 2020.

Tradicionalmente, Chedraui ha financiado con deuda bancaria revolvete sus requerimientos de capital de trabajo. La compañía se encuentra tramitando un programa de certificados bursátiles para utilizarlo como fuente alternativa de financiamiento en caso de requerir fondos adicionales.

NEW ISSUE RATED BY ANDOTHER AGENCY

El emisor ha informado a Fitch México, S.A. de C.V. que la porción de corto plazo del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo fue calificada durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por HR Ratings de México, S.A. de C.V., quien otorgó la calificación ‘HR+1’. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

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.