

28 de octubre de 2016

Corporativos | Grupo Diniz

Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
GDINIZ 15	'A/M'
Programa	
Corto Plazo	'2/M'

Principales Características

Millones Ps	
Monto del programa	320
Monto GDINIZ 15	200
Plazo GDINIZ15	4 años
% de Fondo Reserva	28%
Fiduciario	Banco Actinver S.A.

Perspectiva / Observación

Estable

Información financiera

Millones Ps	2T16	2015
Ventas Netas	286	485
EBITDA	75	145
Margen EBITDA (%)	26.2	30
Deuda Financiera Total	274	214
Cobertura de intereses (x)	8.5	8.9
Deuda Total a EBITDA (UDM)	1.8	1.5

Analistas
Ignacio Sandoval Jáuregui
 T (52 81) 1936 6692
 M ignacio.sandoval@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
 T (52 81) 1936 6693
 M jonathan.felix@verum.mx

Fundamentos de la calificación

El incremento de las calificaciones de Grupo Diniz considera la mejora observada en los indicadores operativos, de rentabilidad y de calidad crediticia en los últimos 12 meses, así como la evolución favorable de los niveles de deuda reflejados en sus índices de Deuda Total a EBITDA y de Deuda Neta a EBITDA. Además la integración de Northgate Capital a la estructura accionaria fortaleció las prácticas de gobierno corporativo de la compañía.

Asimismo las calificaciones consideran el buen posicionamiento de mercado de la marca ¡Recórcholis!® y su extensa trayectoria en el ramo del entretenimiento familiar bajo techo ya que el Grupo cuenta con más de 26 años de experiencia en el negocio, y una presencia importante a nivel nacional. Además tanto los accionistas como la mayoría del equipo directivo cuentan con una amplia experiencia laboral en parques de diversión temáticos a nivel nacional. Por otra parte, las calificaciones toman en cuenta que la rentabilidad de la compañía tiene como principal limitante la estacionalidad y ciclicidad de las ventas, asimilado a un mercado de entretenimiento fuera de casa altamente competido.

La calificación de la emisión 'GDINIZ 15' refleja el fortalecimiento crediticio brindado por la existencia de un fideicomiso irrevocable de Administración y fuente de pago establecido al inicio de la emisión, en el cual se constituyó una garantía del 28% del saldo insoluto de la emisión que se mantendrá hasta la fecha de vencimiento. Favorablemente la compañía ha acumulado una reserva de Ps\$36.0 millones al cierre de junio del 2016 en línea con lo estipulado al comienzo de la emisión.

Durante el 2015 los ingresos de la compañía ascendieron a Ps\$485 millones lo que representó un incremento del 22% con respecto al 2014. Al cierre del 2T16, los ingresos se situaron en Ps\$286 millones, 26.5% más alto en comparación a los mismos seis meses del 2015, en línea con los presupuestado por la compañía para el primer semestre del 2016.

El EBITDA en 2015 fue de Ps\$145 millones cifra que representa un incremento importante con respecto al año anterior; la tendencia positiva continua para el 2016 ya que se esperan niveles superiores a los Ps\$150 millones como consecuencia de las aperturas que Grupo Diniz realizó durante el 2015 y los primeros seis meses del 2016, que le han permitido incrementar su base de clientes. Verum considera como positiva la evolución que ha tenido el perfil de crédito de la compañía, con indicadores de Deuda Total a EBITDA y de Deuda Neta a EBITDA de 1.8x y 1.5x respectivamente para los últimos doce meses concluidos en el 2T16 (2T15: 2.5x y 2.4x, respectivamente); adicionalmente, el índice de Cobertura de Intereses (EBITDA/Gastos Financieros) para la misma fecha fue de 8.9x (2T15: 6.6x), número que consideramos adecuado.

Perspectiva y Factores Clave

La Perspectiva de la calificación de largo plazo continúa siendo 'Estable'. Las calificaciones se podrían ajustar a la alza de observarse un mayor crecimiento en la generación de ingresos de Grupo Diniz, que derive en una mejora sostenida en los indicadores operativos, de rentabilidad y de calidad crediticia. Por el contrario, la calificación podría sufrir una baja, si no se consolida un incremento sostenido en los ingresos durante los próximos años que afecte los indicadores de rentabilidad de la compañía, y/o si se observa un deterioro en la calidad crediticia del fideicomitente que afecten los flujos de efectivo entrantes al fideicomiso de pago y no se pudiese cumplir con las obligaciones pactadas en la emisión 'GDINIZ 15'.

Descripción de la compañía

El giro principal de Grupo Diniz desde 1999 es la Operación de Centros de Entretenimiento Familiar, ¡Recórcholis!® es el nombre comercial con el que se conocen estos centros, cuya ubicación es principalmente bajo techo dentro de Centros Comerciales. El grupo cuenta con más de 26 años de experiencia, y actualmente opera 43 Centros de Entretenimiento Familiar distribuidos en 16 estados, concentrando sus operaciones en la región centro del país. El crecimiento de la base de clientes que la compañía ha logrado los últimos años se debe principalmente a la estrategia que contempla dotar a los Centros de Entretenimiento Familiar con atracciones para todas las edades, con área de snack, boliche y pista de hielo en algunas ubicaciones, que garanticen entretenimiento para todos los miembros de la familia.

El principal factor que influye en el desarrollo de las operaciones de la compañía es la innovación, por lo que constantemente se buscan las atracciones más novedosas con proveedores en las principales ferias de proveedores tanto en Estados Unidos y china. Lo anterior también ayuda a que se tenga más flexibilidad y no se dependa de un proveedor en específico.

En el aspecto tecnológico, la compañía cuenta con un sistema robusto que le permite llevar a cabo un seguimiento efectivo de sus operaciones, así como la generación de reportes detallados, ya que los clientes interactúan con las diferentes atracciones mediante una tarjeta *Recordcard* que almacena toda la información acerca de la actividad de los clientes dentro de los Centros de Entretenimiento Familiar. Durante el 2015, Grupo Diniz generó ingresos por Ps\$485 millones mostrando un incremento del 22.5% respecto al año anterior, un margen EBITDA del 27.0% y un capital contable de Ps\$291 millones.

Administración y Gobierno Corporativo

La administración de Grupo Diniz la realiza el Consejo de Administración, el cual está integrado por 9 (nueve) consejeros propietarios, y 8 (ocho) suplentes quienes son elegidos o ratificados cada año en la asamblea general anual ordinaria de

Metodología utilizada

-Metodología de calificación de Corporativos (Febrero 2016).

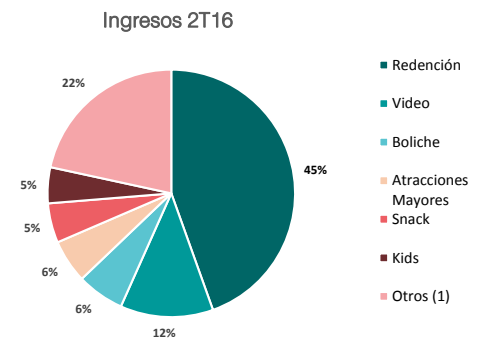
accionistas de la Compañía, o cuando resulta necesario. El Consejo de Administración se reúne, por lo menos, de forma trimestral, de conformidad con lo establecido en los estatutos sociales de la Compañía.

Verum considera como positivo el proceso de institucionalización que llevo a cabo Grupo DINIZ a través de los últimos meses como resultado de la nueva estructura accionaria. A raíz de la integración de Northgate Capital, se han dado una serie de sinergias con respecto al tema de control interno, así como en lo concerniente a mejores prácticas, por lo que en el último año se realizó un proceso de fortalecimiento en sus prácticas de gobierno corporativo en el que se constituyeron distintos comités para apoyar al Consejo de Administración en la toma de decisiones de temas particulares como; Auditoría, Finanzas, Compensaciones, Tecnología y Comercial.

El personal administrativo cuenta amplia experiencia profesional; el director general cuenta con más de 16 años de trayectoria ocupando puestos relacionados en el área de planeación financiera en diversas empresas. Es importante señalar que los directores encargados de la operación, así como de la infraestructura, los recursos humanos a la operación, y expansión de los Centros de Entretenimiento Familiar, han colaborado de manera adecuada en la implementación de la estrategia determinada por la compañía debido a que cuentan con una amplia experiencia laboral en parques de diversión temáticos a nivel nacional.

Análisis de las Operaciones

Los Centros de Entretenimiento ofrecen servicio a clientes de todas las edades junto con la venta de alimentos y bebidas. Los principales grupos de atracciones son: los juegos de redención, los de videos, simuladores y de destreza, así como líneas de boliche, pistas de hielo y atracciones mayores (rueda de la fortuna, sillas voladoras, lanchas, inflables, etc).



Los ingresos de los Centros de Entretenimiento Familiar, por las características de su giro, presentan cierto grado de ciclicidad y concentración en aquellos generados por el grupo de Redención (45% del total de ventas). En el transcurso del año se presentan mayores niveles de ingresos durante el mes de diciembre, semana santa, día del niño y el periodo de descanso escolar en verano (típicamente el mes de julio), por lo que la compañía realiza promociones y actividades de publicidad fuera de esas épocas para mantener el nivel de ingresos presupuestado durante el año.

Actualmente Grupo Diniz cuenta con un total de 43 Centros de Entretenimiento de los cuales el 100% de ellos se operan bajo arrendamiento. Las operaciones de la

compañía tienen una alta concentración en el Estado de México y Ciudad de México; debido a que 22 de los Centros de Entretenimiento se encuentran en esas Entidades, lo que representa el 57.0% del total de las sucursales al cierre del 1S16. (2015: 58.5%; 2014: 56.2%).

Para Garantizar la afluencia de clientes a las instalaciones la compañía se ha enfocado en la búsqueda de proyectos de nuevos centros comerciales que cuenten con tiendas ancla como; salas de cine, tiendas departamentales, y cadenas de venta al menudeo, como estrategia para garantizar un importante flujo de posibles clientes. Lo anterior favoreció a que con las aperturas de las nuevas sucursales se haya presentado un crecimiento en ingresos en los UDM que ascendiendo a un monto de Ps\$546 millones al 2T16 (vs Ps\$515 millones) en línea con el crecimiento en M² de capacidad instalada que realizó la compañía.

Consideramos que el crecimiento neto de sucursales que Grupo Diniz ha desarrollado a través de los últimos años ha estado sujeto a al desempeño de las sucursales, medido mediante su principal

	2014	2015	2T16
Sucursales al inicio	38	38	40
(+) Aperturas	2	5	3
(-) Cierres	2	2	0
Sucursales al final	38	41	43
Crecimiento:	0	3	3

indicador en razón a ventas/M² (2015: Ps\$800 por mes fue el límite promedio de decisión). Durante los primeros 8M del 2016 la compañía llevó a cabo la apertura de tres nuevos centros, además de la renovación de uno de los Centros de Entretenimiento Familiar ubicado en Irapuato agregando un total de 3,580 M², por lo que la superficie total ascendió a 63,748 M² al final del periodo. Lo anterior representó que en esos meses se tuviera un aumento del 6.0% en el número total de metros cuadrados con los que cuentan los Centros de Entretenimiento Familiar para realizar sus operaciones.

Estrategia

Hacia adelante se espera que Diniz continúe enfocándose en el sector de entretenimiento fuera de casa con locales bajo techo; adicionalmente, se centrará en ampliar su presencia en el país con la apertura progresiva de más Centros de Entretenimiento Familiar en México en zonas con altas probabilidades de éxito y que aún no se tenga presencia.

La compañía planea una expansión muy dinámica durante el periodo 2016 – 2019, que contempla aperturas de nuevas sucursales, cuyo costo aproximado por M² asciende a USD\$1,300 dólares, además durante el 2017 se tiene contemplado remodelaciones con costos que oscilan entre US\$100 dólares y US\$250 dólares por M². Se estima que el monto a invertir en aperturas será de aproximadamente Ps\$177 millones anuales durante el periodo 2017-2018 respectivamente, hasta un monto de inversión de cerca de Ps\$200 millones en el 2020, sujeto al entorno económico que

prevalezca en dichos periodos; en lo que respecta a remodelaciones, el monto aproximado a invertir durante el 2017 será de Ps\$16 millones.

Para finales de 2016, la Compañía tiene contemplada la inauguración de tres nuevos Centros de Entretenimiento Familiar, y la ampliación del ubicado en el centro comercial Mundo E, el cual contara con Pista de Hielo. La empresa espera que al finalizar el año se cuente con un total de 45 centros de entretenimiento adicionando aproximadamente un total de 5,000 M².

Posición Competitiva

El mercado de entretenimiento fuera de casa es muy variable y altamente competitivo. En cuanto al negocio de Centros de Entretenimiento bajo techo, la compañía es una compañía líder a nivel nacional; la marca ¡Recórcholis!® es reconocida gracias a las 43 sucursales en 16 estados diferentes con las que opera actualmente.

	Número de Sucursales	Presencia en Estados
Peter Piper Pizza	46	17
Grupo Diniz	43	16
Circus Park	14	6
Happy Land*	13	10
Chuck E Cheese	11	7
Play time	6	6
Incredible Pizza	2	2
Action Quest	2	2

*Empresa Chilena

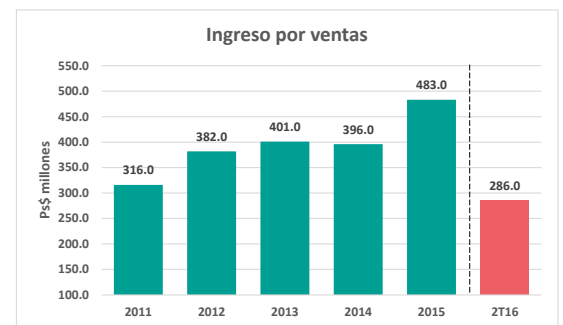
Como se muestra en el gráfico de la derecha, la mayoría de la competencia posee un modesto número de sucursales, por lo que para que una nueva compañía intente ingresar a éste mercado debe de hacer fuertes inversiones en sistemas que soporten la operación del negocio, además de realizar grandes inversiones para mantener la actualidad de las atracciones.

A diferencia de otros competidores, las sucursales cuentan con juegos de última generación lo que representa una ventaja comparativa importante con respecto al resto de los participantes en el mercado de entretenimiento fuera de casa. Por otra parte es importante mencionar que la compañía es líder en la cobertura en el centro del país donde tiene una presencia importante gracias a que más de la mitad de sus establecimientos se encuentran allí, mientras que su competidor más cercano en número de sucursales tiene sus operaciones concentradas en el norte del país.

Desempeño Financiero

Ingresos

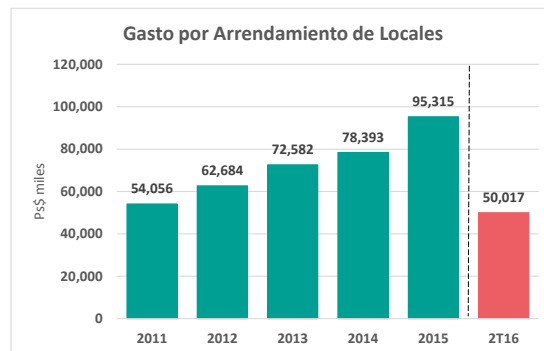
Característico del sector de negocios en el que opera la compañía, el 91% de los ingresos que se obtienen de la operación de los Centros de Entretenimiento Familiar son en efectivo debido a que las familias realizan la compra de saldo para sus tarjetas por ese medio.



Los ingresos por ventas de Grupo Diniz han mostrado un crecimiento constante desde el año 2011 gracias a la apertura de nuevos Centros de Entretenimiento Familiar y al esfuerzo de mantenerlos vigentes mediante rediseño de los locales a través del tiempo. Para el periodo comprendido entre el 2011 y 2015, los ingresos registraron una tmac de 11.2% lo que compara favorablemente con respecto al periodo 2010-2013 en el cual la tmac fue 6.1%. Durante el 2015 los ingresos de la compañía ascendieron a Ps\$485 millones lo que representó un incremento del 22% con respecto al 2014. Lo anterior se debió principalmente a que, a diferencia de años anteriores, durante el 2015 se abrieron los centros de entretenimiento de Las Américas Mérida, Plaza Centella, El Toreo, Cosmopol Coacalco y Tlalnepantla, los cuales lograron altos índices de afluencia que beneficiaron el crecimiento de los ingresos. Al cierre del 2T16, los ingresos se situaron en Ps\$286 millones, 26.5% más alto en comparación a los mismos seis meses del 2015, en línea con los presupuestado por la compañía para el primer semestre del 2016.

Por otro lado, los ingresos por m² al cierre de junio del 2016 fueron de Ps\$207,142. Hacia adelante Verum espera que los ingresos por ventas consolidados de Diniz muestren crecimientos cercanos al 13.0% en el mediano plazo, acorde a los actuales planes de expansión que tiene la compañía de abrir alrededor de cinco o seis sucursales por año.

Gastos



Los gastos más recurrentes de Grupo Diniz son: Capex para la adquisición de nueva tecnología y equipo que permita mantener productos de vanguardia en el mercado, Arrendamiento de locales (26.0% del total de gastos generales al 1S16), mantenimiento de aparatos y sucursales. Además, Grupo Diniz incurre en gastos de operación a

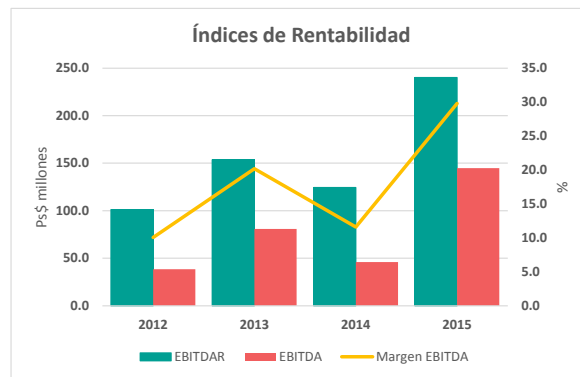
causa de la apertura de nuevas sucursales y el cierre de aquellas que ya no generan el retorno esperado.

La totalidad de las inversiones realizadas por la compañía durante los ejercicios del 2011 al 2015 crecieron a un tmac de 17.94%, cuyos montos fueron destinados a cubrir los costos apertura de nuevos Centros de Entretenimiento Familiar, en línea con el plan de crecimiento de Grupo Diniz. El monto invertido durante el 2015 ascendió a Ps\$153.0 millones, de los cuales destaca la inversión en juegos de video que representó un 62%, siguiéndole en importancia los *Novelties* con un 11.6% y alimentos 5.6%, mientras que el resto corresponde a las inversiones en equipo de sonido, tickets y otros, que representaron una composición muy similar a las presentada históricamente por las inversiones.

Hacia adelante Verum espera que los gastos de arrendamiento de locales aumenten en promedio a un ritmo cercano de 10.0% anual y el Capex crezca paulatinamente a un ritmo cercano de 7.0% de manera anual; ambos acorde con el plan de expansión de sucursales que tiene el Grupo.

Rentabilidad

De acuerdo a los resultados acumulados, la rentabilidad del grupo presentó una mejoría en los últimos seis trimestres como resultado de las recientes aperturas, las cuales han contribuido de manera positiva al EBITDA de la empresa gracias a los buenos índices de venta por m², y además a que los costos de venta durante el último año no presentaron cambio significativo, lo que significó una eficiencia en costos.



El EBITDA en 2015 fue de Ps\$145 millones cifra que representa un incremento importante con respecto al año anterior; la tendencia positiva continua para el 2016 ya que se esperan niveles superiores a los Ps\$150 millones como consecuencia de la estrategia de aperturas y remodelaciones que Grupo Diniz

realizó durante el 2015 y los primeros seis meses del 2016, que le ha permitido incrementar su base de clientes. El EBITDA al 2T16 ascendió a Ps\$75.0 millones lo que compara de manera favorable contra los Ps\$68.0 millones realizados el mismo periodo del año anterior, lo que significó un crecimiento aproximado del 11% en ese periodo.

El Margen Bruto en 2015 fue 75.5% (vs 2014: 70.4%) y el Margen EBITDA tuvo un valor de 29.8% (vs 2014: 11.6%). Adicionalmente, al 2T16 el Margen EBITDA fue de 26.2%, nivel en línea a lo observado en los últimos cuatro trimestres. Así mismo, al tomar en consideración el arrendamiento de locales, el indicador de Deuda Ajustada a EBITDAR se ubicó en 3.2x al cierre del 2015, cifra que compara de manera favorable con respecto al 5.2% observado al cierre del 2014, influenciado principalmente por el incremento significativo del EBIT del último año. Por su parte, el indicador de EBITDAR a Intereses + Rentas se ubicó en 2.2x en la misma fecha, nivel superior al 1.4x registrado el mismo periodo del año anterior. Al cierre del 2T16 lo indicadores se ubicaron en niveles de 3.3x y 2.1x respectivamente, influenciados por la tendencia positiva del crecimiento en ingresos de los últimos trimestres.

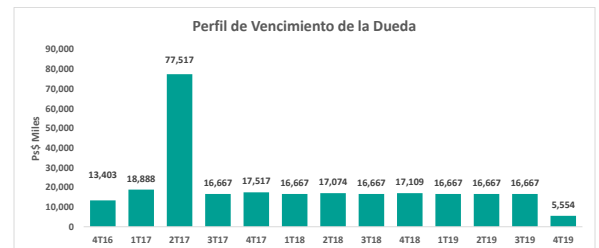
Verum considera que la rentabilidad de la compañía ha evolucionado de manera positiva durante los últimos trimestres, debido principalmente al modelo de negocio del grupo consistente en un programa agresivo de apertura de locales, sin embargo

consideramos como principales limitantes la estacionalidad y ciclicidad de las ventas, asimilado a un mercado de entretenimiento fuera de casa altamente competido.

En términos de flujo de efectivo, éste ha presentado una mejoría, que se explica por un incremento de los recursos generados de la operación, sin embargo continua limitado por los gastos en mantenimiento y Capex incurridos por el grupo, característicos de su estrategia de expansión. Al cierre del 2015, los flujos generados por la operación (FFO) fueron de Ps\$130 millones (vs Ps\$37 millones en 2014) y el flujo de caja libre (FCF) fue de Ps\$-15 millones (vs Ps\$-41 millones en 2014); éste último valor es negativo principalmente por los Ps\$189 millones de Capex en ese año, cifra superior a los Ps\$80 millones del año anterior. Durante el período de estudio no se han registrado algún pago de dividendos por parte del grupo y no se tiene planeado que se realicen en el mediano plazo. La política de dividendos afirma que sí es posible pagarlos, siempre y cuando los accionistas mayoritarios así lo decidan.

Endeudamiento y Estructura de Capital

A junio del 2016, Diniz cuenta con una deuda con costo de Ps\$274.2 millones, de los cuales Ps\$53.9 millones son de corto plazo y los Ps\$220.3 millones restantes de largo plazo. El 94.8% de esa deuda se explica por la segunda



emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios de largo plazo con clave de pizarra ‘GDINIZ 15’ emitida en octubre del 2015 por un monto de Ps\$200, y la reciente emisión de Certificados bursátiles de Corto Plazo GDINIZ 00116 por Ps\$ 60.0 millones, emitida el pasado mes de abril.

La emisión de Certificados Bursátiles ‘GDINIZ15’ se realizó por un monto de Ps\$200 millones, con vigencia de cuatro años, al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente, el cual es por un monto total de hasta P\$320.0m, con una vigencia de hasta 5 años. De acuerdo con lo establecido en la emisión, a través de los meses Diniz ha realizado aportaciones al fideicomiso de pago, llegando a acumular la cantidad de Ps\$ 36.9 millones al cierre del 2T16, cifra en línea con lo establecido en la documentación de la emisión, por lo que se espera que al finalizar los primeros doce meses se acumulará la cantidad de Ps\$56.0 millones, que es equivalente al 28% de la emisión. Finalmente la emisión Se amortizará en 36 exhibiciones consecutivas de Ps\$5.6 millones a partir del mes de noviembre del 2016. Por lo que de acuerdo a nuestro análisis, basado en el comportamiento histórico del flujo de ingresos hacia los Fideicomisos de las actuales emisiones de Grupo Diniz en el mercado, consideramos que la compañía cuenta con

una calidad crediticia satisfactoria y capacidad suficiente para administrar sin salvedades dichas obligaciones de pago.

Los Certificados Bursátiles GDINIZ 00116 fueron emitidos por un monto total de Ps\$ 60 millones, al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo por un monto de hasta Ps\$200 millones o su equivalente en UDIs con carácter revolvente y plazo de hasta dos años, el cual fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el pasado 31 de octubre de 2014.

Verum considera como positiva la evolución que ha tenido el perfil de crédito de la compañía, con indicadores de Deuda Total a EBITDA y de Deuda Neta a EBITDA de 1.8x y 1.5x respectivamente para los últimos doce meses concluidos en el 2T16 (2T15: 2.5x y 2.4x, respectivamente); la administración se siente cómoda con niveles del primer indicador por debajo de 2.0x. Adicionalmente, el índice de Cobertura de Intereses (EBITDA/Gastos Financieros) para la misma fecha fue de 8.9x (2T15: 6.6x), número que consideramos adecuado. Asimismo, consideramos que en el mediano plazo el endeudamiento aumentará en una proporción acorde al crecimiento del EBITDA generado, esto como consecuencia de los actuales planes de aumento de sucursales que tiene la compañía.

Fondeo y Liquidez

Verum considera la flexibilidad financiera de Grupo Diniz como limitada, por lo que mantendrá un seguimiento sobre el cumplimiento de sus obligaciones de pago sobre su deuda de largo plazo. Los requerimientos de efectivo que le son demandados para actualización de tecnología y apertura de sucursales suelen ser altos. Además, el grupo cuenta con una línea de crédito revolvente con *ScotiaBank* por Ps\$25.0 millones que al cierre de junio del 2016 está totalmente disponible ya que no se ha ejercido monto alguno.

Al 2T16 se cuenta con Ps\$41 millones en caja, de los cuales es importante resaltar que Ps\$36.0 millones corresponden a efectivo restringido para acumular la reserva del 28% estipulada en la emisión 'GDINIZ15'. La razón de efectivo a servicio de la deuda se ubica en 0.6x, influenciado por la reserva antes mencionada y los fondos generados por la operación a servicio de la deuda tiene un valor de 2.0x (2T15: 0.9x).

Análisis de la Industria

A nivel mundial la demanda de espacios de entretenimiento va en aumento ya que la población busca satisfacer sus necesidades de recreación, cuyas preferencias van generalmente ligadas por aspectos sociales y culturales. Este tipo de actividades pueden ser desde leer un libro, ver la televisión, ir al cine, acudir a un parque recreativo y cualquier otra actividad que determine las preferencias de esparcimiento del consumidor.

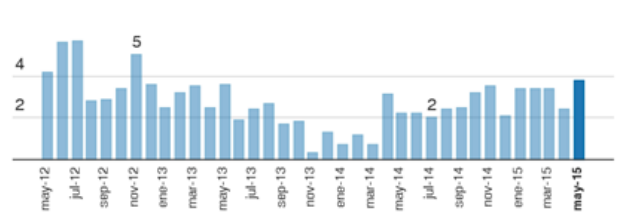
La industria del entretenimiento fuera de casa en México puede ser muy buena aunque también muy riesgosa por ser susceptible a la situación y ciclo económico del país, es necesario siempre buscar la forma en la que a la gente le

guste lo que se le ofrece y con precios que puedan pagar. Para esto se necesita mucha inversión en tecnología e innovación, y estar siempre a la vanguardia para lograr tener los mejores productos que ofrece el mercado; la tecnología es una parte fundamental en el negocio de los medios y el entretenimiento.

Expertos estiman que en el 2017 México será parte de los 9 países que liderarán la industria de entretenimiento a nivel global, ya que en ese año, sus ingresos representarán alrededor del 22% de todo el sector consumo. Lo anterior debido principalmente a un aumento de consumidores de clase media con tendencia a gastar en experiencias de entretenimiento y medios.

Consumo privado en el mercado interior

Variación anual (%).



Calidad de la Información Financiera

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable para emitir una calificación de Grupo Diniz. La información financiera del año 2015 fue auditada sin salvedades por Mancera, S.C. integrante de Ernst & Young Global Limited. Los estados financieros para el cierre de 2014, 2013, 2012 y 2011 han sido auditados por PKF México Williams y Cía., S.C. y van de acuerdo con las normas mexicanas de información financiera (NIF). Asimismo los estados financieros trimestrales para todos los años son internos generados por la compañía sin haber sido auditados. Las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

Programa de Corto Plazo Vigente. Emisión de Corto Plazo ‘GDINIZ 00116’

Clave de Pizarra :	GDINIZ 00116
Monto del Programa :	Hasta MXN\$200'000,000 (doscientos millones 00/100 M.N.)
Plazo :	2 años, a partir de la fecha de autorización de la CNBV
Saldo Insoluto :	MXN\$60'000,000 (sesenta millones 00/100 M.N.)
Garantía :	Quirografaria, no cuentan con garantía específica alguna
Tasa :	Variable, en función de hasta TIIE28 + 260pbs.
Pago de Intereses :	Cada 28 días
Autorización programa :	31 de octubre de 2014.

Emisión de Largo Plazo 'GDINIZ15'

Descripción de la Emisión

Fideicomiso irrevocable de Administración y fuente de pago mediante el cual Recrefam S.A de C.V principal subsidiaria de Grupo DINIZ, depositará sus ingresos totales para acumular un fondo de reserva que al décimo tercer mes sumara Ps.56 Millones, o el equivalente al 28% del saldo insoluto de la emisión. Ver anexo 8.

Al cierre del mes de julio del 2016 el estado de cuenta del fideicomiso refleja un saldo que ascendió a Ps\$40.5 millones, cifra de acuerdo a lo estipulado en la documentación de la emisión.

El periodo de amortización empieza en octubre del 2016 con el objetivo de comenzar a hacer 'Pagos de Principal' para ir disminuyendo gradualmente el monto principal de la emisión, y termina septiembre del 2019 que es la fecha en que los Certificados Bursátiles deben ser amortizados en su totalidad. Los pagos a principal se realizarán mensualmente por la cantidad de Ps\$5.5 millones, lo que significa 36 exhibiciones consecutivas a partir del décimo tercer mes. Por otra parte, es importante mencionar que la falta de cualquier Pago de Principal a causa de fondos insuficientes en la Cuenta de Recursos para Cupones y Amortizaciones de la Serie, Grupo Diniz en su carácter de Emisor, así como de principal obligado, realizará total o parcialmente el pago en la fecha correspondiente.

Principales restricciones financieras

- a. El índice de apalancamiento de la compañía (Deuda Neta/EBITDA) no podrá exceder de 2.75 veces.
- b. La cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero), no podrá ser inferior de 3.5 veces.
- c. Grupo DINIZ no podrá reducir su capital contable consolidado por debajo de Ps.250 millones.

Es importante mencionar que a la fecha del presente reporte la emisión ha cumplido con los *covenants* arriba mencionados.

Grupo Diniz S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias
Millones de pesos

	jun-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Balance General										
Activo Total	686	100.0	599	100.0	485	100.0	506	100.0	540	100.0
Activo Circulante	112	16.3	66	11.1	57	11.7	63	12.5	103	19.0
Efectivo e inversiones temporales	41	6.0	17	2.9	5	1.0	3	0.7	43	8.0
Cuentas y documentos por cobrar a clientes (neto)	3	0.4	2	0.3	3	0.5	3	0.6	8	1.4
Inventarios	50	7.3	38	6.4	28	5.7	33	6.5	29	5.4
Pagos anticipados	10	1.5	5	0.8	9	1.8	6	1.2	7	1.3
Otros activos circulantes	8	1.2	4	0.7	12	2.6	18	3.5	16	2.9
Activos de Largo Plazo	574	83.7	533	88.9	428	88.3	443	87.5	437	81.0
Inmuebles, plantas y equipo (neto)	556	81.0	518	86.5	415	85.6	427	84.4	420	77.8
Maquinaria y equipo industrial	556	81.0	518	86.5	415	85.6	427	84.4	420	77.8
Otros activos (neto)	18	2.7	15	2.4	13	2.7	16	3.1	17	3.2
Pasivo total	385	56.1	308	51.4	235	48.4	247	48.8	283	52.3
Pasivo circulante	137	20.0	91	15.3	108	22.2	131	26.0	107	19.8
Proveedores	64	9.3	59	9.8	26	5.4	27	5.4	26	4.7
Créditos bancarios	8	1.2	10	1.7	26	5.4	49	9.6	52	9.7
Créditos bursátiles	44	6.5	11	1.9	39	8.1	28	5.6	-	0.0
Otros créditos con costo	1	0.2	1	0.1	1	0.1	6	1.1	9	1.6
Impuestos por pagar	15	2.2	9	1.4	6	1.3	4	0.8	6	1.0
Otros pasivos circulantes sin costo	4	0.6	2	0.3	9	1.9	17	3.4	15	2.8
Pasivos a largo plazo	248	36.1	217	36.1	127	26.2	115	22.8	176	32.5
Créditos bancarios	2	0.3	5	0.9	29	6.0	18	3.5	41	7.7
Créditos bursátiles	216	31.4	185	30.9	81	16.6	50	9.8	100	18.5
Otros créditos con costo	3	0.4	1	0.2	1	0.1	8	1.6	1	0.2
Beneficios a empleados y prevision social	1	0.1	1	0.1	1	0.1	1	0.1	0	0.1
Impuestos por pagar	27	3.9	24	4.0	17	3.4	20	4.0	11	2.0
Otros pasivos de largo plazo sin costo	-	-	-	0.0	-	0.0	19	3.8	22	4.1
Capital contable consolidado	301	43.9	291	48.6	250	51.6	259	51.2	257	47.7
Capital contable	301	43.9	291	48.6	250	51.6	259	51.2	257	47.7
Capital contribuido	192	27.9	192	32.0	192	39.5	192	37.9	192	35.5
Capital social pagado	192	27.9	192	32.0	192	39.5	192	37.9	192	35.5
Capital ganado (perdido)	110	16.0	100	16.6	58	12.1	68	13.4	66	12.2
Reserva legal	6	0.9	6	1.1	6	1.3	6	1.1	5	1.0
Resultado de ejercicios anteriores	92	13.4	52	8.7	54	11.1	53	10.5	54	10.0
Efecto acumulado por conversión	-	-	0	0.0	0	0.0	1	0.1	0	0.1
Otros	1	0.2	1	0.2	(0)	0.0	7	1.4	6	1.2
Resultado neto	10	1.5	40	6.6	(2)	-0.3	1	0.3	(1)	-0.1
Estado de Resultados										
Ventas netas	286	100.0	485	100.0	396	100.0	401	100.0	382	100.0
Nacionales	286	100.0	485	100.0	395	99.7	393	98.0	371	97.1
Extranjeras	-	-	-	0.0	1	0.3	8	2.0	11	2.9
Costo de ventas	84	29.2	119	24.5	117	29.6	94	23.4	133	34.7
Utilidad bruta	203	70.8	367	75.5	279	70.4	307	76.6	249	65.3
Gastos generales	171	59.8	291	60.0	271	68.5	280	69.8	245	64.2
Distribución y venta	171	59.8	291	60.0	271	68.5	280	69.8	245	64.2
Utilidad después de gastos generales (EBIT)	31	11.0	76	15.6	8	1.9	27	6.8	4	1.1
Otros ingresos y gastos netos	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Resultado integral de financiamiento	13	4.7	22	4.6	16	3.9	16	3.9	8	2.1
Intereses pagados, neto	9	3.1	16	3.4	12	3.1	15	3.7	13	3.5
Ganancia, pérdida cambiaria, neta	5	1.6	6	1.2	3	0.9	1	0.2	(5)	-1.4
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	18	6.3	53	11.0	(8)	-2.0	12	2.9	(4)	-1.0
Impuestos a la utilidad	8	2.8	14	2.8	(0)	-0.1	11	2.8	12	3.3
Utilidad neta consolidada	10	3.5	40	8.2	(8)	-2.0	1	0.2	(16)	-4.2

Grupo Diniz S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias
Millones de pesos

	jun-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Cambios en la Situación Financiera										
Actividades de Operación:										
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	10		53		(8)		12		(4)	
Depreciación y amortización	44		69		38		53		34	
Participación en utilidades de compañías asociadas	0		2		6		1		16	
Deterioro de activos de largo duración	-		6		-		-		-	
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:										
Intereses a cargo	9		16		12		15		13	
Cambios en activos y pasivos:										
Cuentas por cobrar	3		1		0		5		(3)	
Inventarios	(12)		(10)		5		(4)		3	
Pagos anticipados	(2)		1		(2)		1		1	
Cuentas por pagar a proveedores	5		30		(1)		2		(18)	
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	2		(5)		(7)		2		6	
Cuentas por pagar y pasivos acumulados	(4)		(1)		8		(1)		2	
Impuestos a la utilidad	3		4		(0)		(2)		(5)	
Efectivo Restringido	(34)		22		-		-		-	
Beneficio a empleados y previsión social	-		0		0		0		0	
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	24		189		52		83		45	
Actividades de inversión:										
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	(43)		(189)		(80)		(54)		(106)	
Venta de inmuebles, maquinaria y equipo	1		10		25		4		60	
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(43)		(179)		(56)		(50)		(46)	
Efectivo (a obtener de) excedente para aplicar en act. de financ	(19)		10		(3)		33		(1)	
Actividades de financiamiento:										
Préstamos obtenidos	85		261		155		14		178	
Pago de préstamos	(33)		(253)		(137)		(72)		(116)	
Intereses pagados	(9)		(16)		(12)		(15)		(13)	
Dividendos pagados	-		-		(1)		6		(12)	
Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento	43		(8)		5		(67)		36	
Incremento (decremento) neto de efectivo y equivalentes	24		2		2		(34)		35	
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	17		5		3		43		8	
Efectivo y equivalentes al final del periodo	41		7		5		9		43	

Grupo Diniz S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias
Millones de pesos

	jun-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
Razones Financieras										
Rentabilidad (%)										
Ingresos	286		485		396		401		382	
Crecimiento ingresos (mismo periodo año anterior)	27		23		(1)		5		21	
Utilidad Bruta	203		367		279		307		249	
EBIT	31		76		8		27		4	
EBITDA	75		145		46		81		38	
Margen Bruto	70.8		75.5		70.4		76.6		65.3	
Margen EBIT	11.0		15.6		1.9		6.8		1.1	
Margen EBITDA	26.2		29.8		11.6		20.2		10.1	
Margen FFO	18.8		26.9		9.2		16.4		12.1	
Retorno sobre capital	6.8		14.5		(3.1)		0.2		(5.6)	
Retorno sobre activos	3.2		7.3		(1.6)		0.1		(3.0)	
Flujo de Efectivo										
Fondos generados por la Operación (FFO)	53.7		130.4		36.5		65.8		46.2	
Cambios en el capital de trabajo	(38.7)		42.5		3.8		2.0		(14.1)	
Efectivo Generado por la Operación (CFO)	15.0		172.9		40.3		67.9		32.2	
Inversión en capital (Capex)	(43.4)		(188.5)		(80.3)		(54.0)		(106.3)	
Dividendos pagados	-		-		(0.6)		5.6		(12.2)	
Flujo Libre de Caja (FCF)	(28.4)		(15.6)		(40.5)		19.5		(86.4)	
Recursos de Financiamiento-Deuda	51.6		8.2		17.5		(57.7)		61.7	
Estructura de Capital										
Efectivo y Equivalentes	41		17		5		3		43	
Deuda de corto plazo	54		22		66		83		61	
Deuda de largo plazo	220		192		110		76		142	
Deuda total	274		214		176		158		203	
Deuda Total Ajustada	274		214		176		158		203	
Capital Total	301		291		250		259		257	
Deuda a Capital (x)	0.9		0.7		0.7		0.6		0.8	
Proporción de Deuda de Corto Plazo (%)	19.7		10.4		37.5		52.3		29.9	
Costo de Financiamiento Promedio (%)	7.3		8.3		7.5		8.8		8.1	
Indicadores Crediticios (X)										
Deuda Total / EBITDA (UDM)	1.8		1.5		3.8		2.0		5.3	
Deuda Neta / EBITDA (UDM)	1.5		1.4		3.7		1.9		4.2	
Deuda Total / FFO Ajustado (UDM)	1.9		1.5		3.6		2.0		3.4	
Deuda Neta / FFO Ajustado (UDM)	1.6		1.3		3.5		1.9		2.7	
EBIT / Gastos Financieros	3.6		4.6		0.6		1.8		0.3	
EBITDA / Gastos Financieros	8.5		8.9		3.8		5.4		2.9	
EBITDA-Capex/Gastos financieros	3.6		(2.7)		(2.8)		1.8		(5.1)	
FFO/ Gastos Financieros	7.1		9.0		4.0		5.4		4.5	
Liquidez (X)										
Efectivo / Servicio de Deuda	0.6		0.4		0.1		0.0		0.6	
EBITDA / Servicio de Deuda	2.1		3.8		0.6		0.8		0.5	
FFO / Servicio de Deuda	2.0		3.8		0.6		0.8		0.8	
FCF / Servicio de Deuda	0.1		0.0		(0.4)		0.4		(1.0)	
FCF + Efectivo / Servicio de Deuda	0.7		0.5		(0.3)		0.4		(0.4)	

La última revisión de esta calificación se realizó el 28 de septiembre de 2015. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de junio de 2016.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de la calificación en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora con respecto a la emisión en cuestión, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a su Código de Conducta, a las sanas prácticas de mercado y a la normatividad aplicable, todo lo cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.