

Verum asigna la calificación de 'BBB-/M' a Grupo Famsa; Perspectiva 'Estable'

Monterrey, Nuevo León (Junio 8, 2018): Verum asigna la calificación de largo plazo de 'BBB-/M' y de corto plazo de '3/M' a Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (Grupo Famsa). La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'.

Las calificaciones de Grupo Famsa se fundamentan en su amplia experiencia y trayectoria operando en el sector minorista en México, el buen conocimiento de su mercado objetivo y su adecuado posicionamiento de mercado, manteniendo una red de sucursales con cobertura en gran parte de México. Asimismo, éstas toman en cuenta las operaciones de Banco Ahorro Famsa (BAF) dentro del Grupo, lo cual complementa las operaciones comerciales al ofrecer un mecanismo de financiamiento a su base de clientes. Importantly, las calificaciones incorporan el plan actual de refinanciamiento, el cual está enfocado en hacer frente al considerable monto de deuda a corto plazo mejorando el perfil de la deuda y la ajustada posición de liquidez. Adicionalmente, las calificaciones consideran el elevado apalancamiento financiero y los moderados márgenes de rentabilidad, además de la concentración de los ingresos al provenir en su mayoría de la cartera de crédito al consumo en la región norte de México.

En promedio más del 95% del EBITDA consolidado del Grupo en los últimos cinco años se ha obtenido de las operaciones de Famsa en México, por lo que la generación de utilidades mantiene una alta relación con la evolución de esta unidad de negocio, misma que se ha comportado de manera adecuada en los últimos años. Por su parte, Famsa USA ha mantenido operaciones desfavorables en los últimos periodos; sin embargo, Grupo Famsa se encuentra realizando distintas acciones para mejorar la rentabilidad de este segmento partiendo de la clausura de tiendas con baja eficiencia y buscando atraer a un mejor perfil de clientes. Durante el 2017 la generación de EBITDA de Grupo Famsa fue de Ps\$1,824 millones (Famsa México: Ps\$1,899 millones, Famsa USA: -Ps\$75 millones), y para el 1T18 ésta suma Ps\$481 (Ps\$495 millones y -Ps\$14 millones, respectivamente). Observando un limitado crecimiento histórico en ingresos por ventas de productos, así como considerando un escenario con alzas en tasas de interés, una volatilidad en las condiciones macroeconómicas y una elevada competencia, Verum espera que el EBITDA del Grupo al cierre del 2018 esté cerca de Ps\$1,900 millones.

Respecto a las operaciones por zona geográfica, en México se observa que la mayor participación del Grupo se encuentra en el norte del país. Los estados donde se tiene mayor presencia son: Nuevo León con más del 50% de la cartera, le sigue el área metropolitana de la CDMX con alrededor del 20%, Tamaulipas con cerca del 9%, Coahuila con 7% y Veracruz con el 6%; se tiene presencia en 30 entidades federativas (sin presencia en Baja California Sur y Guerrero). En cuanto a Estados Unidos, el Grupo conserva sucursales en los estados de Texas e Illinois, manteniendo en el primero 19 de las 22 tiendas de ese país.

La rentabilidad del Grupo es moderada. El margen Bruto se ha mantenido estable en un rango entre 44% - 46% en los últimos cinco años. Sin embargo, el comportamiento del Margen EBITDA ha sido más variable, con un valor de 10.2% en los últimos doce meses (UDM) terminados en el 1T18 (2017: 10.4%, 2016: 8.0%); mientras que los márgenes de otras empresas similares calificadas por nosotros se encuentran superiores al 17%. Respecto a la rentabilidad por segmento, históricamente las actividades de Famsa en México se han mantenido como la unidad de negocio más rentable con un Margen EBITDA de 10.5% en el 2017 (promedio 2013 - 2017: 10.7%), mientras que Famsa USA presentó un margen negativo de -3.5% en el mismo año (promedio 2013 - 2017: 3.3%). Para el mediano plazo, esperamos que las operaciones en México continúen comportándose favorablemente; sin embargo, la mayor presión pudiera provenir de la operación en Estados Unidos.

En opinión de Verum, el endeudamiento de Grupo Famsa es elevado, aunque mostrando una disminución desde finales del año 2016. La deuda total al cierre del 1T18 es de Ps\$34,881 millones, de los cuales Ps\$26,286 millones (75.4%) se refieren a captación bancaria utilizada principalmente para fondear las ventas a crédito de las tiendas Famsa en México. Sin considerar la captación, el 31.2% de la deuda se encuentra con vencimientos a corto plazo y el 33.6% denominada en dólares (USD), ésta última siendo en su mayoría referente a las Notas Senior con vencimiento en el 2020 que al día de hoy suman USD\$140 millones, cuyo monto original ascendía a USD\$250 millones y se utilizaron para fondear la operación en EUA. Por su parte, el indicador de apalancamiento Deuda Total (sin captación) / EBITDA de los UDM terminados en marzo del 2018 es de 4.6x (2017: 4.9x, 2016: 7.1x), y la Deuda Neta (sin captación) / EBITDA de 3.9x (2017: 4.5x, 2016: 6.7x); si bien estos indicadores muestran una mejora respecto a años anteriores, aún son considerados altos por Verum. Estimamos que estos dos indicadores se mantendrán superiores a 4.0x y 3.5x, respectivamente en el mediano plazo.

La posición de liquidez del Grupo es ajustada debido al elevado vencimiento de deuda que se encuentra a corto plazo. Al cierre de marzo del 2018, el efectivo en caja incluyendo efectivo restringido suma Ps\$1,464 millones (Ps\$1,280 millones en BAF) y la deuda por pagar en un plazo menor a un año por líneas de crédito es de Ps\$2,679 millones y por captación bancaria de Ps\$24,142 millones (renovación de depósitos ~96%). El Grupo se encuentra analizando e implementando diversas medidas para mejorar su posición de liquidez y flexibilidad financiera. Actualmente se encuentra trabajando en diversas acciones encaminadas a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda, además de liquidar parte de los créditos actuales mediante la monetización de una parte de los activos en garantía cedidos anteriormente al Grupo, que se estima en alrededor de Ps\$800 millones durante el 2018.

La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones pudieran incrementarse en la medida que la posición de liquidez del Grupo muestre mejoras relevantes, llevando los vencimientos de la deuda a más largo plazo, así como de observarse una evolución favorable sostenida en los márgenes de rentabilidad, que deriven en una disminución en los indicadores de apalancamiento financiero. Por su parte, las calificaciones pudieran ajustarse a la baja en caso de presentar mayores presiones de liquidez en el Grupo, de observar un deterioro en la rentabilidad, o que se generen mayores incrementos en los indicadores de apalancamiento.

Grupo Famsa se dedica principalmente a la venta al menudeo y mayoreo de electrodomésticos, muebles, línea blanca, ropa, calzado y otros productos de consumo, dando financiamiento a sus clientes. El Grupo opera a través de un conjunto de subsidiarias, las principales son: Famsa México (376 tiendas para venta al menudeo y mayoreo al público en general), Banco Ahorro Famsa (400 sucursales, normalmente ubicadas dentro de las tiendas, para el otorgamiento de créditos y captación de depósitos) y Famsa Inc. (22 tiendas para la venta al menudeo, ubicadas en Texas e Illinois, Estados Unidos). El piso de ventas total al cierre del 1T18 suma 546,307 m², de los cuales el 81.7% pertenece a Famsa México, el 10.6% a Famsa Inc., el 7.0% a sucursales de Banco Ahorro Famsa, y el restante 0.7% a unas dedicadas al negocio prendario.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2018).

Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L. C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

Estas calificaciones son iniciales, por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 31 de marzo de 2018.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones 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 la metodología de calificación antes indicada 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 las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas 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 las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, 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 las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas 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.