

Big Bloom S.A. (BIGB)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor BB(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

	2017	2016
(\$ miles)	12m	12m
Total Activos	360.176	365.483
Total Deuda Financiera	68.481	56.247
Ingresos	557.575	533.669
EBITDA	83.538	87.396
EBITDA (%)	14,98	16,38
Deuda Total/EBITDA	0,82	0,64
Deuda Total Ajustada/ EBITDAR	3,25	3,22
EBITDA/Intereses	2,29	2,02
EBITDA/(Intereses financieros+Descuentos Financieros)	1,26	1,27

¹ NCP: Normas Contables Profesionales de aplicación local

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal:

Ornella Remorino
 Analista
 +5411 5235 8125
ornella.remorino@fixscr.com

Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +5411 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: La baja en la calificación refleja la reducida cobertura de costos financieros con EBITDA y elevada porción de deuda de corto plazo en un contexto de fuerte suba de tasas de interés y demanda deprimida, que afectan la liquidez e incrementan significativamente el riesgo de refinanciación. La compañía presenta una caída en los volúmenes de venta, una continua presión de costos y un entorno más competitivo que impactan directamente en la generación de fondos operativa y deterioran su calidad crediticia. FIX estima que el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) será negativo a fin del ejercicio en curso y las coberturas de costos financieros con EBITDA menores a 1x.

Debilitadas métricas crediticias por elevados costos financieros: Si bien Big Bloom presenta una estructura de endeudamiento moderada con una deuda total de \$ 68,4 millones, que representa una relación deuda a EBITDA de 0,8x a diciembre de 2017, el esquema de franquicias contempla el financiamiento de la producción con descuento de cheques de terceros y otorgamiento de descuentos a los clientes mayoristas, lo que conduce a una elevada carga de costos financieros que erosiona su rentabilidad neta. En este sentido, el ratio de cobertura de costos financieros totales con EBITDA fue 1,05x.

Fuerte posicionamiento de marcas y estructura de comercialización diversificada: A pesar de la atomización del sector de indumentaria, Big Bloom presenta una buena penetración de sus marcas Wanama y Cook, que se comercializan en una estructura flexible de puntos de ventas, compuesta por 16 locales propios, 11 locales consignados, 41 locales franquiciados, 9 locales franquiciados móviles y más de 90 locales multimarca.

Débil flujo generado por las operaciones con riesgos asociados a la producción: Las necesidades de capital de trabajo y elevados costos financieros han debilitado los resultados operativos de la compañía. El FCO mostró un significativo deterioro en el último ejercicio. El desarrollo de las actividades de producción expone a la compañía a los riesgos asociados con el manejo de capital de trabajo en un contexto de elevados costos y acotada flexibilidad en el caso de una política de mayor apertura comercial. Asimismo, a pesar que el esquema de franquicias le permite a la compañía reducir costos operativos, diversificar los riesgos asociados con la gestión directa de los locales y disminuir las necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital, la continuidad de una demanda débil y la presión de los costos no trasladados a precio podría debilitar aún más la posición de liquidez con flujo libre negativo y mayores necesidades de financiamiento.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un deterioro sostenido de los márgenes operativos producto de una mayor competencia en el sector o una mayor caída en el nivel de actividad. Fix no vislumbra una suba de calificación en el corto plazo.

Liquidez y estructura de capital

Limitada posición de liquidez: Big Bloom exhibe una frágil posición de liquidez, con deuda corriente a diciembre de 2017 por \$ 60,6 millones y caja y equivalentes por \$ 4,3 millones, acompañada de un flujo de fondos libre negativo. De esta manera, la caja cubría solo el 7% de la deuda corriente. La deuda de corto plazo representó el 91% de la deuda total, compuesta principalmente por préstamos bancarios. La limitada flexibilidad financiera y la fuerte concentración de vencimientos en el corto plazo exponen a la compañía al riesgo de refinanciación. La relación Deuda Total Ajustada/EBITDAR era 3,3x.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Big Bloom S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Periodo

Tipo de cambio promedio

Período

	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
	18,77	15,85	13,01	8,55	6,52
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>

Rentabilidad

EBITDA Operativo	83.538	87.396	78.107	51.904	37.901
EBITDAR Operativo	118.851	118.802	100.625	69.211	58.451
Margen de EBITDA	15,0	16,4	17,3	16,4	15,5
Margen de EBITDAR	21,3	22,3	22,3	21,9	23,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,5	25,9	25,6	20,4	23,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,7)	(1,1)	2,5	(4,2)	(9,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(9,6)	3,0	26,1	18,5	16,6

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,1	1,8	1,6	1,1	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,3	2,0	3,5	2,6	3,7
EBITDA / (Intereses financieros brutos + Descuentos financieros)	1,3	1,3	1,7	1,5	1,8
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	1,2	1,7	1,8	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,9	1,3	0,9	1,0
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,2	1,2	1,7	1,0	0,9
FGO / Cargos Fijos	0,1	1,8	1,6	1,1	1,6
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,4	0,6	0,1	(0,3)
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,7	0,2	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	(1)	0	2	(4)	(1)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	79,3	5,0	5,5	4,3	3,9
Deuda Total / EBITDA	0,8	0,6	0,5	1,0	1,1
Deuda Neta Total / EBITDA	0,8	0,6	0,5	0,9	0,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	3,2	2,0	2,5	3,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	3,2	3,2	1,9	2,4	3,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	58,4	87,7	47,3	42,7	30,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	88,6	98,5	89,3	76,9	61,7

Balance

Total Activos	360.176	365.483	311.349	242.836	148.793
Caja e Inversiones Corrientes	4.316	1.434	5.213	4.471	7.907
Deuda Corto Plazo	60.671	55.387	37.726	40.374	26.370
Deuda Largo Plazo	7.810	860	4.510	12.098	16.384
Deuda Total	68.481	56.247	42.236	52.472	42.754
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	68.481	56.247	42.236	52.472	42.754
Deuda Fuera de Balance	318.309	325.894	157.626	121.149	143.850
Deuda Total Ajustada	386.791	382.141	199.862	173.621	186.604
Total Patrimonio	34.514	32.230	31.283	24.057	20.354
Total Capital Ajustado	421.304	414.371	231.145	197.678	206.958

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(31.532)	32.880	14.277	2.764	16.957
Variación del Capital de Trabajo	24.645	(27.571)	16.925	(13.435)	(29.335)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(6.887)	5.309	31.202	(10.671)	(12.378)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(7.965)	(11.289)	(19.707)	(2.579)	(9.694)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(14.853)	(5.980)	11.495	(13.250)	(22.072)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	12.234	2.202	(10.236)	9.718	18.231
Variación Neta del Capital	5.500	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.882	(3.778)	1.259	(3.532)	(3.841)

Estado de Resultados

Ventas Netas	557.575	533.669	451.757	316.007	244.541
Variación de Ventas (%)	4,5	18,1	43,0	29,2	21,6
EBIT Operativo	72.671	76.074	67.521	46.144	32.195
Intereses Financieros Brutos	36.407	43.165	22.389	20.326	10.214
Descuentos Financieros	30.039	25.479	22.452	14.562	10.431
Alquileres *	35.313	31.406	22.518	17.307	20.550
Resultado Neto	(3.216)	947	7.226	4.102	3.162

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **31 de mayo de 2018** bajo a la **Categoría BB(arg)** desde la Categoría **BB+(arg)** a la calificación de emisor de **Big Bloom S.A.** La perspectiva es **Negativa**.

Categoría BB(arg): "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **18 de abril de 2018**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

- Balances auditados al 31/12/2018, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Raúl Alberto Juárez, Contador Público U.B.A. CPCECABA T°163 F°84

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pu