

Deli Pollo, S.A.

Informe de Calificación Inicial

Sesión extraordinaria: 02-08

Información Financiera auditada: al 30 de junio de 2007 y adicional a junio de 2008

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación se presenta el análisis de Deli Pollo, S.A., con información financiera auditada al 30 de junio de 2007 y adicional a junio de 2008.

Este informe corresponde al análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. en el proceso de otorgar la calificación de riesgo a **Deli Pollo, S.A. (Deli Pollo)**.

Dicho análisis se fundamenta en la información provista por Deli Pollo de los periodos completos auditados 2003-2004 al 2006-2007, complementando con información financiera interna a junio 2008.

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes calificaciones a Deli Pollo, S.A.

Calificación de Riesgo		
	Córdobas	Moneda extranjera
Largo Plazo	scr AA- (nic)	scr A+ (nic)
Corto Plazo	SCR 2 (nic)	SCR 2- (nic)

La calificación **scr AA** se otorga a aquellas "emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se veía afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno".

La calificación **scr A** se otorga a aquellas "emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno."

La calificación **SCR 2** se otorga a aquellas "emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se venían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno."

Las calificaciones desde "scr AA" a "scr C" y desde "SCR 2" a "SCR 5" pueden ser modificadas por la adición del signo

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en el ente regulador del mercado de valores, superintendencias, bolsas de valores y puestos representativos."

positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

2. RESUMEN EJECUTIVO

Deli Pollo, S.A., es una sociedad anónima constituida en 1992 como "Tip Top Comercial, S.A." y que en 2001 cambia su denominación social a "Deli Pollo, S.A."; actualmente sus restaurantes continúan con la marca Tip Top bajo la licencia de Tip Top Industrial, S.A.

Durante los últimos 4 periodos las principales cuentas de la estructura financiera de Deli Pollo han exhibido una leve desaceleración en su ritmo de crecimiento.

En particular, los activos de la entidad suman C\$139.040,43 mil a junio 2008 y no exhibieron una variación real en el periodo 2007-08, mientras que sus pasivos registran C\$81.604,29 mil a junio 2008 y se incrementaron cerca de 5,00% en términos reales durante el último periodo. Por su parte, el patrimonio de Deli Pollo alcanza C\$57.433,05 mil a junio 2008, tras reducirse -6,70% en el ejercicio 2007-08, luego de descontar la inflación, que se ubicó en 23,00% para igual periodo.

Durante los últimos periodos la estructura financiera activa y pasiva de Deli Pollo exhibió una leve recomposición. Entre junio 2005 y junio 2007 el activo no circulante representó cerca de 60,00% de los activos totales, en tanto que a junio 2008 su participación se reduce a 46,00%; por su parte, en los dos últimos periodos el pasivo circulante ha incrementado su participación sobre la estructura de financiamiento de la entidad en 15 puntos porcentuales hasta 45,00% y el pasivo a largo plazo lo ha reducido de 29,00% a 14,00%.

Durante el último periodo bajo análisis Deli Pollo ha exhibido un adecuado manejo de la liquidez, con indicadores de razón circulante y prueba ácida crecientes y superiores a la unidad.

Por su parte, en los 3 últimos años el financiamiento vía pasivos ha ganado importancia con respecto al apalancamiento patrimonial en Deli Pollo, mientras la entidad ha mostrado crecientes niveles de apalancamiento y endeudamiento, ante la tendencia ascendente en la participación del financiamiento vía acreedores respecto al aporte de los socios. Sin embargo, en los últimos 4 ejercicios la capacidad de la empresa para cubrir su carga financiera por intereses con su operación normal se ha fortalecido, ampliando la capacidad de la

socios. Sin embargo, en los últimos 4 ejercicios la capacidad de la empresa para cubrir su carga financiera por intereses con su operación normal se ha fortalecido, ampliando la capacidad de la entidad para fondearse vía endeudamiento.

En 2005 Deli Pollo recibió autorización para realizar oferta pública de "Certificados de Inversión de Renta Fija" por un monto de US\$1,00 millón para cubrir los requerimientos financieros de mejoramiento y expansión de la cadena de restaurantes y reducir los costos de financiamiento de su capital de trabajo. A junio 2008 se ha colocado cerca de 60% del monto total de la emisión, encontrándose en circulación US\$463,00 mil (C\$8,07 millones), equivalente a un 11% de los pasivos totales de la entidad. Deli Pollo ha mantenido holgadas y crecientes relaciones de cobertura de las emisiones respecto a activos líquidos y patrimonio.

Los indicadores de rotación de los activos a largo plazo y fijo de la empresa se han incrementado en los últimos 4 años, revelando mejoras en la intensidad y eficiencia en el uso de este tipo de activos por parte de la entidad.

De la mano con el comportamiento de las cuentas por pagar y el volumen de compras de Deli Pollo, el periodo medio de pago ha exhibido una marcada tendencia creciente durante los últimos 4 periodos, al pasar de 15 a 30 días, comportamiento que representa una significativa mejora en los costos de fondeo de la empresa.

Al cierre del periodo 2007-08 Deli Pollo acumula inventarios por C\$11.287,34 miles, que han estado representados en cerca de 90,00% por materia prima, lo que se encuentra de acuerdo con el giro del negocio.

La entidad acumula ingresos por ventas de C\$307,63 millones a junio 2008, un 18,92% más que a junio 2007. Por su parte, los costos y gastos de Deli Pollo se han incrementado en el último año en menor proporción que los ingresos, generando que la utilidad del periodo 2007-08, de C\$17,30 millones, supere en 19,60% a la acumulada el periodo anterior, variación que se coloca más de 3 puntos porcentuales por debajo de la tasa de inflación entre junio 2007 y junio 2008.

En los 3 últimos periodos la empresa ha conservado una estructura financiera sumamente estable, con un costo de ventas que mantiene una incidencia de alrededor de 70,00% sobre los ingresos, mientras los gastos operativos han permanecido cercanos a 20,00% y los gastos administrativos han representado cerca de 15,00%, mientras el gasto de ventas se ha conservado en aproximadamente 5,00% y los gastos financieros en 1,50%.

A pesar del crecimiento de la utilidad neta entre los 2 últimos periodos, los indicadores de rentabilidad presentan leves desmejoras entre junio 2007 y junio 2008, salvo el rendimiento sobre el patrimonio (RSP). En particular, el rendimiento operativo del activo (ROA) ascendió a 23,56% para junio 2007, reduciéndose escasamente hasta 22,39% para junio 2008.

2.1. Fortalezas

- Cuerpo ejecutivo con amplia preparación y experiencia en la industria
- Liderazgo en el mercado local de comida rápida
- Holgados niveles de liquidez
- Alta estabilidad de la estructura financiera
- Amplia y estratégica red de canales de distribución

- Alto poder de negociación con la mayoría de los proveedores

2.2. Retos

- Conservar su posición en el mercado ante la alta competitividad del mercado
- Retomar niveles de crecimiento real en sus resultados
- Reducir la concentración mantenida en algunos proveedores
- Mantener controlada adecuadamente su exposición cambiaria

3. PERFIL DEL EMISOR

Deli Pollo, S.A., es una sociedad anónima, constituida en mayo de 1992 como "Tip Top Comercial, S.A.", que posteriormente, en septiembre del 2001 cambia a "Deli Pollo, S.A." Actualmente sus restaurantes continúan con la marca Tip Top, bajo la licencia de Tip Top Industrial, S.A.

En 1958, Claudio Rosales y Carolina Lacayo abrieron el primer restaurante de pollos rostizados en el centro de Managua, seguidamente experimentaron un crecimiento en la en la producción de pollo con la creación de granjas y una pequeña planta procesadora, donde se distribuía el producto a escala nacional.

Para la década de los 70, Tip Top experimenta un importante desarrollo en la venta de pollo frito en vez de rostizado, en diferentes partes de Managua. Al entrar la década de los 90, Tip Top reinicia su crecimiento tanto en locales como en operaciones productivas, lo que generó una nueva sociedad en mayo de 1992, denominada Tip Top Comercial, S.A. independiente de Tip Top Industrial, S.A., separándose de esta manera el negocio de restaurantes de la venta de pollos congelados.

En la actualidad Deli Pollo, S.A. cuenta con 33 establecimientos; 9 tipo Express, 4 locales tipo food court, 14 tipo restaurante y 6 tipo franquiciados; Adicionalmente se cuenta con dos restaurantes móviles, con las cuales se pueden atender eventos en todo el país; y se brinda el servicio de domicilio distribuido por diferentes zonas del país.

A la fecha estos restaurantes se ubican un 64% en la ciudad de Managua y el restante 36% en las afueras.