

Fitch Ratifica Calificaciones de Kimberly-Clark de México

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Mayo 12, 2017): Fitch Ratings ratificó la calificación en Escala Nacional de Largo Plazo de Kimberly-Clark de México, S.A.B. de C.V. (KCM) en 'AAA(mex)'. Al mismo tiempo ratificó las calificaciones en escala internacional de largo plazo en moneda local y extranjera en 'A'. La Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo (NLTR, por sus siglas en inglés) y de la calificación internacional de largo plazo en moneda local (LC IDR, por sus siglas en inglés) es Estable. La Perspectiva de la calificación internacional de largo plazo en moneda extranjera (FC IDR, por sus siglas en inglés) se revisó a Estable desde Negativa. La lista completa de acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones reflejan la posición de liderazgo de mercado de KCM, generación fuerte de flujo de caja, liquidez robusta, historial probado de pago de deuda y la participación accionaria importante de Kimberly-Clark Corporation (KMB), calificada en 'A' en escala internacional por Fitch.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Perfil de Negocio Fuerte:

El perfil sólido de negocio de KCM se sustenta en su portafolio de marcas, red de distribución amplia, estructura de costos bajos y el acceso a la infraestructura de tecnología e investigación y desarrollo de KMB. Las calificaciones reflejan la capacidad de KCM de soportar presiones competitivas y debilidad en el consumo, llevar a cabo iniciativas de precio y compensar la volatilidad en costos de algunos de sus insumos. La compañía es líder de mercado en la mayoría de las categorías de producto en las que participa y, en algunas de sus categorías, cuenta con participaciones de mercado sustancialmente superiores a las de su competidor más cercano.

Las calificaciones de KCM reflejan su perfil de crédito sólido y la participación accionaria de KMB de 47.9% en KCM, la cual tiene cuatro asientos de los 12 que forman el Consejo de Administración. La compañía es una inversión estratégica para KMB dado que es la afiliada más grande a nivel global. KCM tiene acceso a las marcas mundialmente reconocidas de KMB, procesos y tecnología de productos, reporte y controles financieros, así como al abastecimiento y compras de KMB a nivel global.

Desempeño Consistente a Través de Ciclos Económicos:

KCM ha presentado una trayectoria buena a lo largo de los ciclos económicos de México, mantiene márgenes operativos saludables y un perfil financiero conservador. Debido a características demográficas favorables y al potencial de crecimiento económico del país en el largo plazo, los productos que comercializa la compañía están posicionados sólidamente para aprovechar penetraciones de mercado mayores. Además, los productos más representativos de KCM gozan de una demanda estable a través de ciclos económicos que se apoya en la mezcla de productos que ofrece la compañía en cada categoría.

Generación Amplia de Efectivo:

KCM tiene una trayectoria larga de generación considerable de EBITDA y flujo de caja operativo (FCO), así como flujo de fondos libre (FFL) positivo antes de dividendos. Fitch anticipa que el FCO de la compañía se mantendrá sólido en el mediano plazo. En los últimos 12 meses (UDM) terminados en marzo de 2017, el FCO fue de MXN5,231 millones y Fitch espera que se incremente a niveles cercanos a los MXN6,000 millones para finales de 2017, para posteriormente mantenerse por encima de los MXN6,000 millones en los próximos años.

Las calificaciones incorporan la habilidad de KCM para financiar internamente sus inversiones de capital (capex) de mantenimiento y pago de dividendos. Para los UDM a marzo de 2017 y como consecuencia del plan intensivo de capex para incrementar capacidad de sus líneas, el FFL de la compañía fue negativo en MXN3,143 millones. Para 2017, Fitch espera que el FFL de KCM se mantenga negativo debido a las inversiones en ejecución. Sin embargo, a partir de 2018 el FFL debería retornar a ser de neutral a positivo, una vez que las inversiones realizadas empiecen a generar flujos de caja.

Perfil Financiero Sólido:

Fitch espera que el indicador de deuda total (ajustada por derivados) a EBITDA se sitúe en alrededor de 2.0 veces (x) antes de regresar a niveles cercanos a 1.5x. Para los UDM a marzo de 2017, las razones

deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA fueron de 2.0x y 1.2x, respectivamente. El apalancamiento incorpora el efecto de los instrumentos de cobertura de la deuda en dólares estadounidenses.

Fitch espera que los márgenes EBITDA de KCM se mantengan ligeramente por debajo de los presentados en los últimos 2 años (27%). En los UDM terminados en marzo de 2017, KCM reportó un margen EBITDA de 25.8%, por debajo de 27% del año 2016 debido a una combinación de la depreciación de peso mexicano frente al dólar estadounidense y mayores precios de algunas materias primas y costos de electricidad.

Fitch espera también que KCM continúe desarrollando su programa de eficiencias y ahorro en costos, que históricamente le ha permitido reducir el costo de ventas entre 3% y 4% anual. Durante 2016, la compañía logró ahorros en costos de MXN1,100 millones y espera un monto similar para 2017.

Exposición Operativa al Tipo de Cambio:

KCM está expuesta a variaciones en el tipo de cambio dado que cerca de 60% de su estructura de costos está denominada o ligada al dólar estadounidense. A pesar de ello, la compañía ha sido capaz de contrarrestar el efecto de las variaciones cambiarias desfavorables a través de eficiencias operativas, del aumento de ingresos relacionados a la estrategia de precios y del crecimiento en su volumen de ventas. La estrategia de cobertura de KCM ha permitido que el principal e intereses de sus obligaciones en dólares estadounidenses se mantengan en pesos constantes a pesar de la devaluación del peso mexicano.

Liquidez Robusta:

La compañía mantiene una posición sólida de liquidez. La generación sostenida de montos importantes de FCO respalda la liquidez y el acceso amplio al mercado de capitales local e internacional. Al cierre de marzo de 2017, KCM presentó un saldo en caja de MXN7,276 millones y deuda de corto plazo por MXN2,500 millones, correspondientes al vencimiento de un certificado bursátil en junio de 2017.

Fitch no prevé problemas de liquidez para KCM, dada su relativamente estable generación de flujos de caja operativos y porque los perfiles de vencimientos de deuda están distribuidos entre 2017 y 2025.

Techo Soberano para Calificación de Largo Plazo FC IDR:

La revisión de la Perspectiva de la Calificación de Largo Plazo FC IDR a Estable desde Negativa se basó en la evaluación de Fitch acerca de la habilidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones en dólares estadounidenses, conforme la metodología de la agencia para calificaciones en escala internacional: *Rating Non-Financial Corporates Above the Country Ceiling*.

El pasado diciembre de 2016, Fitch revisó la Perspectiva de la Calificación de Largo Plazo FC IDR de KCM a Negativa como consecuencia de la revisión de la perspectiva de la calificación soberana de México a Negativa desde Estable. En el caso eventual en que la calificación soberana y techo país de México disminuyan un nivel, la calificación FC IDR de KCM podría situarse un nivel por encima del techo país, siempre que su calificación LC IDR se mantuviera en 'A'.

El enfoque de Fitch para calificaciones por encima del techo soberano consiste en evaluar la habilidad de los emisores para cumplir con sus obligaciones en dólares estadounidenses considerando su generación de flujo de caja o liquidez disponible. En el caso de KCM, la compañía posee activos líquidos en dólares estadounidenses fuera del país que estarían disponibles para cumplir con su servicio de deuda en esta moneda, en caso de ser necesario. Fitch también toma en cuenta que los fondos disponibles fuera del país deben encontrarse en cuentas de instituciones financieras calificadas en grado de inversión. Otro aspecto considerado en este caso, es que el socio estratégico de la compañía, Kimberly-Clark Corporation, podría eventualmente convertirse en otra fuente de acceso a moneda extranjera.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de KCM son los siguientes:

- expectativa de inflación y tipo de cambio basada en estimaciones del grupo de soberanos de Fitch;
- crecimiento promedio en ingresos consolidados de 7% anual durante el período de 2017 a 2020;
- la compañía continúa con su programa de eficiencias y ahorro en costos;
- margen EBITDA de 26.2% en promedio de 2017 a 2020;
- FCO por encima de MXN6,000 millones anuales de 2018 a 2020;
- capex de USD350 millones durante 2016 y 2017 y USD85 millones por año en 2018 a 2019;

- la compañía refinancia los vencimientos de deuda de 2017 y 2018;
- pagos de dividendos creciendo alrededor de la tasa de inflación.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, resultar en acciones de calificación negativa incluyen: cualquier cambio en la política financiera que resulte en un indicador de deuda a EBITDA sostenido mayor a 2.0x o de deuda neta a EBITDA mayor a 1.5x, presencia sostenida de menor rentabilidad y generación de FFL negativo. Asimismo, cualquier deterioro significativo en las marcas que maneja la empresa, perfil financiero o soporte operacional de KMB hacia su afiliada mexicana, también podrían presionar las calificaciones de KCM. Además, una baja de varios niveles en la calificación soberana y techo país de México podría estresar las calificaciones en moneda extranjera de KCM.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de KCM:

- Calificación nacional de largo plazo en 'AAA(mex)', Perspectiva Estable;
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 07 por MXN2,500 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 13-2 por MXN1,500 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 09-4 por MXN400 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 10-2 por MXN2,500 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 13 por MXN1,750 millones en 'AAA(mex)';
- Calificación internacional IDR en moneda local en 'A', Perspectiva Estable;
- Calificación internacional IDR en moneda extranjera en 'A', Perspectiva se revisó a Estable desde Negativa;
- Notas Sénior por USD250 millones con vencimiento en 2024 en 'A';
- Notas Sénior por USD250 millones con vencimiento en 2025 en 'A'.

Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)
Directora Asociada
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88.
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México

Johnny DaSilva (Analista Secundario)
Director

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 12 de mayo de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a marzo 31, 2017.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Kimberly-Clark de México fue en junio 5, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre el emisor, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los

criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Marzo 1, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).