

Fitch Ratifica Calificaciones de Gruma en 'BBB'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Noviembre 7, 2017): Fitch Ratings ratificó las calificaciones *Issuer Default Rating* (IDR) en Escala Internacional en Moneda Extranjera y Local en 'BBB'; de Gruma, S.A.B. de C.V. (Gruma). La Perspectiva de las Calificaciones es Estable. El listado de las calificaciones se muestra al final de este comunicado.

La ratificación de las calificaciones refleja la posición de negocio sólida de Gruma como uno de los productores principales de harina de maíz y tortillas en el mundo, con marcas reconocidas en sus mercados principales y diversificación geográfica de sus operaciones. Fitch espera que Gruma mantenga apalancamiento bajo en los siguientes 18 a 24 meses con indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR en rangos iguales o menores a 1.7 veces (x) y 2.0x, respectivamente. Fitch también proyecta que el margen EBITDA de Gruma seguirá relativamente estable alrededor de 16% asumiendo que las presiones de mayores costos de granos y materias primas denominadas en dólares estadounidenses sean compensadas por iniciativas de precio y eficiencias internas.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Perfil Negocio Sólido:

Gruma es uno de los productores más grande de harina de maíz y tortillas en el mundo con operaciones en los Estados Unidos, México, Centroamérica y en menor medida en Asia y Oceanía. Su posición de negocio está respaldada por sus marcas líderes Maseca, en harina de maíz, y Mission, en tortillas y productos de valor agregado, las cuales son bien reconocidas por los consumidores. Fitch también considera que la compañía cuenta con una red de distribución amplia, líneas diversificadas de productos y tecnología propia que le brindan una ventaja competitiva para mantener un crecimiento de largo plazo en los mercados donde opera.

Diversificación Geográfica:

El perfil crediticio de Gruma se beneficia por la diversificación geográfica de sus operaciones fuera de México las cuales contribuyen a mitigar los riesgos de negocio y la volatilidad en la generación de flujo de efectivo. Fitch piensa que las perspectivas potenciales de crecimiento en Estados Unidos son positivas al considerar las tendencias demográficas de la comunidad hispana en ese país y la popularidad creciente de las tortillas entre los consumidores del mundo en otros países. Los mercados principales de la compañía son Estados Unidos y México que representan aproximadamente 60% y 27%, respectivamente, de su generación de EBITDA consolidada.

Ritmo Menor de Crecimiento Operativo:

La expectativa de Fitch contempla un ritmo menor de crecimiento en ingresos y un margen EBITDA relativamente estable para 2017 y 2018. Se proyecta que los ingresos aumenten anualmente alrededor de 3% como resultado de un crecimiento de volumen en dígitos bajos y mejor mezcla de ventas. Volúmenes menores esperados en Centroamérica y volúmenes estables en los Estados Unidos durante 2017, deberán ser compensados por un mejor desempeño en México y Europa. El margen EBITDA de Gruma es proyectado alrededor de 16% en 2017 y 2018 asumiendo que presiones de mayores costos de granos y materias primas denominadas en dólares estadounidenses sean compensadas por iniciativas de precio y eficiencias internas.

Apalancamiento Estable:

Fitch proyecta que Gruma mantendrá apalancamiento bajo en los siguientes 18 a 24 meses con indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR en rangos iguales o menores a 1.7x y 2.0x, respectivamente. Aun y cuando estas métricas están por arriba de las estimaciones previas de la agencia de 1.1x y 1.5x, permanecen dentro del rango de la calificación actual. El incremento en apalancamiento en 2017 estuvo asociado mayormente a deuda adicional por MXN4.2 mil millones para la adquisición de las acciones de su subsidiaria Grupo Industrial Maseca, S.A.B. de C.V. (GIMSA) y requerimientos de capital de trabajo. Para los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2017, la deuda total a EBITDA de Gruma calculada por Fitch fue 1.8x, mientras que la deuda total ajustada a EBITDAR fue 2.1x.

Baja Temporal en FFL:

La capacidad de generación de flujo de fondos libre (FFL) de Gruma se afectará en 2017 por el aumento en los requerimientos de capital de trabajo relacionado a inventarios, así como mayor capex y dividendos al compararlo con 2016. Fitch proyecta que el FFL de la compañía sea negativo en 2017 por alrededor de MXN1.1 mil millones asumiendo inversiones de capital de trabajo por MXN2.2 mil millones, capex por MXN5.4 mil millones y dividendos por MXN1.4 mil millones. Una recuperación en la generación de FFL de Gruma hacia niveles mayores a MXN1.5 mil millones es proyectada para 2018 y en adelante al esperarse una inversión menor de capital de trabajo y capex por parte de la compañía. Para los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2017, el FFL de Gruma calculado por Fitch fue negativo por MXN4 mil millones.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Gruma reflejan su posición de negocio sólida, nivel bueno de rentabilidad y apalancamiento bajo. Su posición más débil en términos de tamaño y escala, así como su diversificación menor de productos y marcas al compararlo con otros emisores en la industria de alimentos empacados, es compensada al mantener niveles de apalancamiento bajos (apalancamiento neto menor a 2.0x), rentabilidad mayor (margen EBITDA alrededor de 16%) y un acceso mejor a generación de flujo operativo de países con calificaciones soberanas altas (60% de su EBITDA proviene de Estados Unidos). Emisores comparables como Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. [BBB Perspectiva Estable] o Sigma Alimentos, S.A. de C.V. [BBB Perspectiva Estable], los cuales tienen niveles de apalancamiento mayor (apalancamiento neto alrededor de 3.0x) y márgenes de rentabilidad menores (margen EBITDA alrededor de 11% y 12%) se benefician por un portafolio más diversificado de marcas líderes en diferentes productos, relativamente mayor tamaño y escala, y diversificación geográfica adecuada a países fuera de México. Además, la posición financiera de Gruma en términos de apalancamiento y rentabilidad es más fuerte que otras compañías en la región como BRF S.A. [BBB Perspectiva Estable] o Tyson Foods, Inc. [BBB Perspectiva Estable] las cuales tienen mayor escala y diversificación de productos.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- crecimiento en ingresos consolidados de 3% en 2017 y 2018;
- margen EBITDA alrededor de 16% en 2017 y 2018;
- FFL negativo en 2017 y positivo a partir de 2018;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR alrededor de 1.7x y 2.0x, respectivamente, hacia finales de 2018.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que beneficiarían la calidad crediticia de Gruma incluyen:

- crecimiento de la escala operativa y diversificación de productos;
- mejora sostenida en sus niveles de rentabilidad;
- margen de FFL por arriba de 3%;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR igual o menor a 1.0x y 1.3x, respectivamente, de manera sostenida.

Acciones negativas de calificación se presentarían por la combinación de uno o varios de los siguientes factores:

- deterioro importante en los márgenes de rentabilidad;
- generación negativa de FFL a través del ciclo de negocios;
- adquisiciones significativas financiadas con deuda;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR mayor a 2.0x y 2.3x, respectivamente, de manera sostenida.

LIQUIDEZ

Liquidez Amplia: Al 30 de Septiembre de 2017, Gruma contaba con efectivo en balance por MXN3.7 mil millones, líneas de crédito comprometidas disponibles por USD250 millones y deuda de corto plazo por MXN3.2 mil millones. Además, durante 2017 la compañía obtuvo nuevas líneas de crédito revolventes por USD520 millones que fueron utilizadas para refinanciar deuda existente y mejorar su perfil de

vencimientos de deuda. Sus siguientes amortizaciones de deuda a largo plazo son MXN437 millones en 2019, MXN2.7 mil millones en 2020, MXN528 millones en 2021 y MXN13.4 mil millones de 2022 en adelante. La deuda total de Gruma ascendía a MXN20.2 mil millones al cierre de septiembre de 2017.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Gruma:

- Calificación IDR de Largo Plazo en Escala Internacional en Moneda Extranjera en 'BBB';
- Calificación IDR de Largo Plazo en Escala Internacional en Moneda Local en 'BBB';
- Notas sénior por USD400 millones con vencimiento en 2024 en 'BBB'.

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Rogelio González (Analista Líder)
Director
+52 81 8399 9134
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Johnny Da Silva (Analista Secundario)
Director
+ 1 212 612 0367

Joseph Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+1 312 368 3349

Resumen de ajustes a los estados financieros:

-Los arrendamientos operativos fueron tratados como obligaciones similares a deuda y el gasto por rentas bruto se capitalizó usando un múltiplo de 6x.

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

La calificación señalada fue solicitada 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 7 de noviembre 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 septiembre 30, 2017.

La última revisión de Gruma, S.A.B. de C.V. fue en noviembre 8, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Gruma, S.A.B. de C.V. 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 Gruma, S.A.B. de C.V., 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, con base en el 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 la determinación de 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.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).