

Fitch Ratifica Calificación de KUO en 'A(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Febrero 28, 2018): Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional de Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (KUO) en 'A(mex)'. Al mismo tiempo, ratificó las calificaciones de largo plazo *Issuer Default Rating* (IDR) en escala internacional en moneda extranjera y en moneda local en 'BB'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. La lista completa de las acciones de calificación se muestra al final del comunicado.

Las calificaciones de KUO se fundamentan en su portafolio de negocios diversificado, participaciones de liderazgo de mercado en las industrias y su asociaciones (*joint ventures* - JVs) con compañías reconocidas como Repsol y Grupo Herdez. Las calificaciones también incorporan la expectativa de Fitch de que el nivel de apalancamiento neto de la compañía estará por debajo de su objetivo de 2.5 veces (x), a pesar de la generación negativa de flujo de fondos libre (FFL) asociado a su programa de inversiones en los negocios Porcícola y Transmisiones

Sus calificaciones consideran la diversificación proveniente de sus exportaciones que representan alrededor de 52% de sus ingresos, así como sus estrategias de negocio orientadas a desarrollar productos de valor agregado alto y rentabilidad atractiva. Las calificaciones están limitadas por su exposición a la volatilidad tanto en la demanda de sus productos como en los costos de materia prima de sus diferentes negocios, así como a la incertidumbre asociada a la política comercial de Estados Unidos y al nivel de actividad económica en México.

Para efectos de análisis, Fitch considera la información financiera de KUO incluyendo la consolidación proporcional de sus JVs en Herdez Del Fuerte y Dynasol (proforma). Además, la agencia contempla las cifras consolidadas que contabilizan las operaciones de sus JVs bajo el método de participación (consolidada).

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Portafolio de Negocio Diversificado:

Las calificaciones de KUO se fundamentan en su portafolio de negocios diversificado en los sectores consumo, automotriz y químico, lo que le permite mitigar la volatilidad a través de las altas y bajas de los ciclos económicos y de la industria. Los negocios con mayor relevancia en la compañía son Porcícola y Herdez Del Fuerte JV que participan en una industria más estable, la de consumo, y representan en conjunto alrededor de 47% del EBITDA consolidado. Sus sectores de negocio con mayor exposición a los ciclos de demanda son el químico (Hule Sintético JV y Poliestireno) y el automotriz (Transmisiones y Refacciones) los cuales contribuyen con aproximadamente 35% y 18%, respectivamente del EBITDA total del grupo. Fitch considera que las inversiones para incrementar la capacidad de su negocio Porcícola y Transmisiones, en combinación con su enfoque en productos de valor agregado, contribuirán a mejorar su portafolio y mitigar la volatilidad en la generación de ingresos y flujo de efectivo.

Liderazgo en Mercados Relevantes:

Las calificaciones de KUO reflejan la posición importante de mercado de sus negocios. El negocio Porcícola es el productor mayor de puerco en México con operaciones integradas que cubren el mercado doméstico y exporta productos a Japón y Corea del Sur. Aproximadamente 33% de estos productos son exportados, mientras que otro 35% es vendido a través de sus propias tiendas (Maxicarne). En Herdez Del Fuerte JV, KUO cuenta con marcas reconocidas altamente con participaciones de mercado de liderazgo en México en distintos productos como salsa de tomate y mole, entre otros. En esta JV, la compañía tiene además operaciones relevantes dentro de Estados Unidos como productor y distribuidor de marcas para el mercado hispano y tiene la posición de liderazgo como distribuidor de guacamole. Su negocio de transmisiones es líder productor de transmisiones traseras en Norte América para vehículos de alto desempeño para los fabricantes de equipos originales (OEM). En el negocio de refacciones, la compañía es líder en la producción y distribución de partes automotrices propias y de terceros en México. Asimismo, en México KUO es el fabricante más grande por volumen de producción de hule sintético a través de su JV con Dynasol y el productor principal de poliestireno.

Crecimiento a Menor Ritmo en 2018:

La expectativa de Fitch para KUO en 2018 contempla un crecimiento menor en sus resultados operativos, tras obtener un incremento en ingresos de 17% en 2017 y un margen EBITDA de alrededor

de 14%. Un incremento en ingresos en rangos de un dígito medio en los negocios Porcícola y Herdez Del Fuerte JV será parcialmente compensado por disminuciones en los negocio del segmento químico (Hule Sintético JV y Poliestireno), mientras que un crecimiento de ingresos en rangos de un dígito bajo se proyecta para el negocio automotriz. Fitch estima que los ingresos proforma de KUO se incrementarían alrededor de 3% en 2018, mientras que en 2019 aumentarían 13% como resultado de las expansiones en capacidad de sus negocios Porcícola y Transmisiones. En términos de rentabilidad, Fitch proyecta que el margen de rentabilidad se normalizaría en rangos de alrededor de 12%, como resultados de menores márgenes en los negocios Porcícola y Químico. En 2017 el EBITDA de la compañía tuvo un ingreso no recurrente de USD15 millones en su negocio de Poliestireno que benefició su rentabilidad. Al excluir este efecto, el margen de EBITDA fue de alrededor de 13%.

Apalancamiento en Rango Objetivo:

Fitch anticipa un incremento en los niveles de apalancamiento de KUO para 2018 pero contempla que su indicador de deuda neta a EBITDA permanezca por debajo del objetivo de la compañía de 2.5x. En 2018 la compañía estará invirtiendo alrededor de USD200 millones en capex para expandir principalmente las capacidades de procesamiento de productos porcícolas en México, así como el desarrollo de transmisiones de alta tecnología (Dual Clutch Transmissions, DCT) que resultará en una generación negativa de FFL y mayor deuda.

Fitch proyecta que hacia finales de 2018 la deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA proforma de KUO, (ajustada por factoraje sin recurso por USD22 millones), serán de alrededor de 2.9x y 2.4x, respectivamente. Para 2019 se espera una reducción gradual de apalancamiento bruto y neto hacia niveles de 2.4x y 2.1x, respectivamente, como resultado de una disminución en capex y generación neutral a positiva de FFL. De manera proforma, incluyendo el factoraje sin recurso, al 31 de diciembre de 2017, la deuda total a EBITDA de KUO calculada por Fitch fue 2.1x, mientras que su deuda neta a EBITDA fue 1.8x. La agencia también proyecta que, de manera consolidada para 2019 contabilizando las operaciones de sus JVs bajo el método de participación los indicadores de apalancamiento bruto y neto de KUO serán de alrededor de 3.4x y 3.2x, respectivamente.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de KUO están sustentadas por su portafolio diversificado, posición de negocio sólida tanto para sus marcas principales como para sus productos en las diferentes industrias en las que participa, diversificación geográfica y posición financiera estable. Su perfil crediticio es comparable con grupos como Alfa, S.A.B. de C.V. [BBB- Perspectiva Estable] y Votorantim, S.A. [BBB- Perspectiva Negativa]. De los tres, se considera que KUO posee una diversificación geográfica menor, así como una posición relativamente más débil en sus negocios principales. Mientras que las métricas de apalancamiento de KUO son más bajas en comparación con las de Alfa y Votorantim, estas últimas tienen un rango mayor de rentabilidad y generación consistente de FFL positivo, lo cual les otorga mayor flexibilidad para desapalancarse. Las métricas crediticias de KUO se consideran fuertes para el nivel de calificación actual, sin embargo, su generación de FFL negativo a través del ciclo de negocios asociado a los requerimientos elevados de capex, ha limitado la calificación. Otras empresas comparables en la escala nacional son Xignux, S.A. de C.V. [A+(mex) Perspectiva Estable], Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. [AA-(mex) Perspectiva Estable].

SUPUESTOS CLAVE

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

- consolidación proporcional de sus JVs;
- crecimiento en ingresos de alrededor de 3% en 2018 y 13% en 2019;
- margen EBITDA cercano a 12% en 2018 y 2019;
- capex aproximado a MXN3.8 mil millones en 2018 y a MXN2.1 mil millones en 2019;
- dividendos de MXN285 millones en 2018 y MXN294 millones en 2019;
- generación negativa de FFL de alrededor de MXN2.5 mil millones en 2018 y generación neutral a positiva en 2019;
- deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA aproximadas a 2.4x y 2.1x, respectivamente, hacia finales de 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La combinación de los siguientes factores derivaría en acciones positivas de calificación:

- FFL de neutral a positivo a través del ciclo económico;

- mantener una posición de liquidez fuerte;
- indicadores proforma deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA en rangos aproximados de 2.5x y 2.0x, respectivamente.

La combinación de los siguientes factores podría derivar en acciones negativas de calificación:

- niveles de FFL negativos mayores a los estimados en los siguientes 2 a 3 años;
- posición de liquidez débil;
- deterioro sostenido del desempeño operativo en sus negocios que resulte en indicadores proforma de deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA consistentemente por arriba de 3.0x y 2.5x, respectivamente.

LIQUIDEZ

Al 31 de diciembre de 2017 la posición de liquidez de KUO es adecuada al contar de manera proforma con MXN1.9 mil millones de efectivo en caja y MXN721 millones de forma consolidada. Estos niveles son suficientes para cubrir sus vencimientos de deuda de corto plazo ajustados por factoraje sin recurso de MXN1.2 mil millones proforma y MXN444 millones consolidado. Además, KUO cuenta con una línea de crédito comprometida disponible por USD180 millones con vencimiento en febrero de 2021.

Fitch considera que el perfil de vencimientos de KUO es manejable y le proporciona flexibilidad financiera para hacer frente a su plan de capex para 2018 y 2019. Su perfil de amortizaciones de deuda de manera proforma para 2019, 2020 y 2021, son USD8 millones, USD10 millones y USD6 millones, respectivamente, mientras que su vencimiento más importante es hasta 2027 relacionado con sus notas sénior por USD450 millones. Al 31 de diciembre de 2017, la deuda total de la compañía incluyendo factoraje sin recurso fue MXN11.4 mil millones de manera proforma y MXN10.2 mil millones de forma consolidada.

LISTADO DE CALIFICACIONES

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de KUO:

- Calificación en escala internacional IDR en moneda local y extranjera 'BB';
- Calificación de largo plazo en escala nacional 'A(mex)';
- Notas sénior por USD450 millones con vencimiento en 2027 'BB'.

La Perspectiva es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Rogelio González (Analista Líder)

Director

+52 81 8399 9100

Fitch México S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

María Pía Medrano (Analista Secundario)

Directora Asociada

+52 55 5955 1600

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 81 8399 9100

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.

Resumen de ajustes a los estados financieros:

- El factoraje de cuentas por cobrar por USD22.5 millones es tratado como deuda.

Con excepción de una parte del apartado "Resumen de Derivación de las Calificaciones" este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 28 de

febrero de 2018 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 diciembre 31, 2017.

La última revisión de Grupo KUO, S.A.B. de C.V. fue en marzo 2, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Grupo KUO, 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 Grupo KUO, 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

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificación Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).