

Fitch Ratifica Calificaciones 'A+(mex)' y 'F1(mex)' de Xignux; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Marzo 1, 2018): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Xignux, S.A. de C.V. (Xignux) como sigue:

- Escala Nacional de Largo Plazo en 'A+(mex)';
- Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles (CBs) de Largo Plazo con garantía parcial del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (Bancomext) denominadas XIGNUX 13 y XIGNUX 14 en 'AA(mex)';
- Porción de Corto Plazo del Programa de CBs por hasta MXN5,000 millones con vencimiento en diciembre de 2018 en 'F1(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

La calificación que se asignó a las emisiones de CBs contempla el aval parcial que otorgó Bancomext [AAA(mex)] sobre cierto porcentaje del saldo insoluto del principal de los CBs y 100% del primer pago de intereses en caso de vencimiento programado o anticipado. A continuación se detalla el porcentaje de cada emisión:

- Emisión XIGNUX 13: aval parcial equivalente a 33% del saldo insoluto del principal;
- Emisión XIGNUX 14: aval parcial equivalente a 36% del saldo insoluto del principal.

Con base en la Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes (GPC) de Fitch, una GPC ayuda a reducir la severidad de pérdida en caso de impago. En este sentido, Fitch distingue la calificación de largo plazo de los CBs con Garantía de Pago Oportuno Parcial (GPO) de la calificación de largo plazo del emisor en algunos niveles, teniendo en cuenta el importe estimado de recuperación proveniente de la garantía parcial y de los activos de la institución. Esta diferencia está en función de la recuperación total estimada de los CBs con GPO.

Las calificaciones de Xignux se fundamentan en su diversificación de ingresos por producto y geografía que le permite compensar parcialmente variaciones de carácter local o regional que presentan los segmentos de negocio distintos (cable, alimentos e infraestructura). Su posición buena de mercado en las diferentes industrias donde participa le proporciona una ventaja sobre otros competidores con escala menor. La compañía tiene una posición sólida de liquidez, que se caracteriza por saldos altos de caja, líneas de crédito comprometidas y no comprometidas disponibles, generación de flujo de fondos libre (FFL) positiva a lo largo de ciclos económicos y un perfil de vencimientos de deuda manejable.

Por otro lado, las calificaciones están limitadas por el comportamiento cíclico de las industrias en las que participa Xignux, la volatilidad en costos de materias primas, el ambiente operativo altamente competido en los distintos segmentos de negocio de la empresa y apalancamiento moderado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Diversificación Compensa Parcialmente Volatilidad:

La diversificación de ingresos y geográfica del portafolio de negocios de Xignux le permite contrarrestar las fluctuaciones a lo largo de los ciclos de industria y económicos. Fitch considera positiva la contribución mayor a ingresos proveniente del segmento de alimentos de la compañía debido a que le brinda estabilidad en los resultados consolidados. Durante los últimos 5 años, el margen EBITDA de Xignux se mantuvo en un promedio de 7.3%.

Durante 2017, los ingresos provenientes del segmento de cables (antes de eliminaciones) contribuyeron con 66.5% del total, alimentos 27.1% e infraestructura 6.4%. La compañía cuenta con una cobertura natural de sus costos en moneda extranjera ya que aproximadamente 70% de sus ventas y 65% de sus costos están denominados o indexados a dólares estadounidenses (USD).

Al 31 de diciembre de 2017, las ventas de la compañía se incrementaron 17.6% debido principalmente a un volumen mayor de ventas y precios promedio mejores en todos los segmentos. Durante este período, el precio promedio del cobre aumentó 28% en comparación al 2016. Al cierre de 2017, el margen EBITDA de Xignux, antes de los dividendos recibidos de Prolec-GE y Conticon, disminuyó a 7.1% en comparación a 7.5% en 2016 debido principalmente a la apreciación del peso

mexicano durante la segunda mitad de 2017 y volatilidad en precios de insumos, así como al dinamismo menor en algunos países de Sudamérica.

FFL Positivo:

Las calificaciones de Xignux incorporan positivamente su capacidad de generación robusta de FFL. La compañía ha registrado históricamente un Flujo de Caja Operativo (FCO) importante que le ha permitido cubrir sus inversiones en activos (capex) y pago de dividendos. Durante los últimos 5 años, Xignux ha mostrado un FFL positivo en promedio de MXN974 millones. Fitch estima que la empresa generará FFL positivo durante los próximos años. Este se reflejará en estabilidad dentro de los resultados consolidados, en conjunto con cambios en capital de trabajo, capex y pago de dividendos similares a los actuales.

Apalancamiento Estable, Mayor al Reportado antes de adquisición de Centelsa:

A partir de 2012, Xignux registró un apalancamiento mayor como resultado de la adquisición de Centelsa. Previa a la misma, el apalancamiento bruto y neto de Xignux era de 2.5 veces (x) y 1.0x, respectivamente, en comparación a 3.1x y 1.8x registrados al cierre de 2017, respectivamente. Sin embargo, el apalancamiento neto permanece en rangos inferiores al objetivo de la administración de 2.5x, de forma consolidada.

La expectativa de Fitch contempla que el indicador de deuda neta a EBITDA de Xignux, incluyendo los dividendos recibidos de participaciones minoritarias, se fortalecerá gradualmente a 1.5x y 1.3x, hacia finales de 2020 y 2021. Esta mejora en apalancamiento asume una generación de EBITDA creciente y estabilidad mayor en resultados debido al incremento en la escala de operaciones del segmento de alimentos.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Xignux se fundamentan en su diversificación de operaciones, posición buena de mercado en las diferentes industrias donde participa, estabilidad en su posición financiera y posición sólida de liquidez. Su perfil crediticio es comparable con otras compañías de manufactura diversificada como son Grupo Industrial Saltillo, S.A. de C.V. (GISSA) ['AA-(mex)'] y Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (KUO) ['A(mex)']. Xignux cuenta con una escala mayor de operaciones, y posición fuerte de liquidez al compararse con GISSA y KUO; por su parte la diversificación de operaciones es similar que la de sus pares, destacando mayor concentración de GISSA en el sector automotriz, mientras que los principales negocios del portafolio de KUO están orientados al segmento de consumo que presenta más estabilidad. Una fortaleza de Xignux con respecto a empresas comparables es su capacidad de generación constante de FFL positiva. GISSA y KUO presentan mayores niveles de rentabilidad y mejor cobertura de intereses. El nivel de apalancamiento de Xignux es similar al de KUO, y más elevado que el de GISSA.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para el caso base de las proyecciones de Xignux son los siguientes:

- crecimiento de ingresos de alrededor de 3.2% en promedio durante los siguientes 4 años con base en un precio del cobre de acuerdo a los estimados de Fitch para el ciclo de USD6 mil / tonelada en 2018 y USD6,200 / tonelada en 2019, consolidación de las operaciones adquiridas recientemente en el segmento de alimentos y el buen desempeño del segmento Infraestructura;
- márgenes consolidados de EBITDA de 7.6% en promedio durante los próximos 4 años. Se considera una recepción de dividendos provenientes de las asociadas (Joint Ventures o JVs) de aproximadamente USD10 millones anuales;
- FFL positivo apoyado por un FCO importante que considera, entre otros factores, los dividendos de asociadas y eficiente manejo del capital de trabajo;
- capex equivalente a 2.3% sobre ingresos consolidados anuales y la distribución de dividendos a accionistas en los próximos años por aproximadamente USD15 millones anuales;
- indicador de apalancamiento bruto y neto de 2.9x y 1.5x, respectivamente en 2020 y 2.5x y 1.3x, respectivamente en 2021.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- volatilidad menor en los segmentos de negocios distintos a través de los ciclos económicos;
- generación positiva continua de FFL;
- apalancamiento bruto y neto de forma constante igual o por debajo de 2.5x y 1.5x, respectivamente.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- disminución continua en la rentabilidad y capacidad de generación de flujo de efectivo de la compañía;
- adquisiciones considerables financiadas mayormente con deuda que desvíen consistentemente el apalancamiento neto objetivo de la compañía por encima de 2.5x.

LIQUIDEZ

Posición de Liquidez Sólida y Estructura de Deuda Concentrada en el Largo Plazo:

Las fuentes de liquidez de la compañía provienen principalmente del saldo de efectivo e inversiones temporales, FCO, préstamos bancarios, emisiones de CBs, y acceso a líneas de crédito comprometidas y no comprometidas. Xignux mantiene una posición de liquidez sólida, que se caracteriza por saldos de efectivo e inversiones temporales altos, disponibilidad amplia de líneas de crédito comprometidas y vencimientos extendidos de alrededor de 98% de su deuda; lo cual reduce el riesgo de liquidez y refinanciamiento. Al cierre de 2017, Xignux registró MXN4,676 millones en caja y vencimientos de deuda por MXN237.6 millones en 2018, MXN173.8 millones en 2019 y MXN173.6 millones en 2020.

Al 31 de diciembre de 2017, la compañía registró una deuda total de MXN11,381 millones, donde la mayoría se encuentra denominada en moneda extranjera, en tasa fija y con vencimientos en el largo plazo.

Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)
Director Asociado
+52 81 8399 9100 ext. 1110
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612
Monterrey, N.L., México

Rogelio González (Analista Secundario)
Director
+52 81 8399 9100 ext. 1134

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9100 ext. 1135

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.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta diciembre 31, 2017.

La última revisión de las calificaciones de Xignux fue en marzo 07, 2017.

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros

- la generación operativa considera los dividendos recibidos por parte de las compañías asociadas.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Xignux 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 Xignux, 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 ser consultado 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 de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes (Julio 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).