

## Fitch Ratifica Calificaciones de Genomma Lab en 'AA(mex)'; Revisa Perspectiva a Estable

---

**Fitch Ratings - Ciudad de México, - (Marzo 5, 2018):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V. (Genomma Lab) de largo y corto plazo en 'AA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. Asimismo, Fitch revisó la Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo a Estable desde Negativa. Las acciones de calificación se muestran al final del comunicado.

La calificación de Genomma Lab se fundamenta en su posición de mercado en las industrias de productos farmacéuticos OTC (*over-the-counter*) y de bienes de consumo. Además, incorpora la diversificación geográfica de sus operaciones, que le ha permitido mantener una posición financiera defensiva cuando su mercado principal, México, registró resultados débiles durante 2015. Las calificaciones consideran una estructura de costos bajos y generación de flujo de fondos libre (FFL) positiva a lo largo del ciclo económico, factores que han prevalecido a través del tiempo. Las distribuciones de recursos hacia los accionistas y la incertidumbre con respecto al impacto que podría tener en los resultados de la compañía en caso de que se presentara una opinión desfavorable, por parte de la Comisión Federal de Competencia Económica, en relación con la operación de venta de Marzam, limitan la calificación.

La revisión de la Perspectiva a Estable considera la recuperación de los resultados e indicadores financieros de la empresa en el último año, además completar el refinanciamiento de LAB 13-2 con vencimiento en septiembre de 2017, así como las acciones que viene realizando para financiar su planta de fármacos y el refinanciamiento de LAB13, con vencimiento en julio de 2018. Adicionalmente, la perspectiva incorpora la expectativa de Fitch de que la compañía ya no realizará cargos o provisiones significativas en su balance.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Diversificación Geográfica Fortalece Posición de Negocios:**

Genomma Lab es una empresa líder en la venta de productos farmacéuticos y de bienes de consumo. Tiene la capacidad tanto de desarrollar productos nuevos y extensiones de línea, como de revitalizar marcas adquiridas. Además de sus operaciones en México, la empresa tiene presencia en Latinoamérica y Estados Unidos. Su operación en otros mercados logró compensar en gran medida los resultados operativos débiles en México en el año 2015. Durante 2017, las operaciones fuera de México representaron 60.5% de los ingresos consolidados, en comparación con 47% de los ingresos en 2014.

#### **Capacidad de Generación de FFL Positivo:**

La compañía conserva una estructura de costos y gastos de operación delgada que le permite mantener márgenes operativos relativamente altos para su industria. Genomma Lab muestra márgenes EBITDA históricos por encima de 20% por año, en promedio, y FFL positivo. Durante 2017, Genomma Lab generó flujo de caja operativo (FCO) por MXN1,115 millones y FFL de MXN926 millones. Fitch espera que hacia adelante estos niveles se mantengan.

#### **Liquidez Adecuada, Riesgo de Refinanciamiento Bajo:**

La liquidez de Genomma Lab es adecuada para su estructura de vencimientos de deuda. Al cierre de 2017, la compañía contaba con un saldo de caja y valores líquidos por MXN1,093 millones y vencimientos de deuda de corto plazo de MXN3,013 millones (64% del total de la deuda). La empresa tiene planeado hacer una emisión por hasta MXN3,000 millones para refinanciar los vencimientos de sus Certificados Bursátiles (CBs) por MXN2,000 millones con vencimiento en julio 2018 y otros pasivos financieros.

#### **Mejora en Apalancamiento:**

A diciembre de 2017, Genomma Lab presentó un indicador de deuda total a EBITDA de 1.8 veces (x) y de deuda neta a EBITDA de 1.4x, niveles que mostraron una mejoría importante respecto de los presentados a finales de 2015 de 3.4x y 2.5x, respectivamente. Dicha disminución se explica por la recuperación de los márgenes de rentabilidad y por el fortalecimiento en la generación de caja operativa de Genomma Lab en los últimos dos años. Fitch espera que durante 2018 el nivel de apalancamiento

bruto suba a aproximadamente 2.2x, debido al financiamiento de inversiones, para luego bajar de manera gradual.

La agencia reconoce la recuperación paulatina en la rentabilidad de Genomma Lab, así como sus iniciativas para lograr eficiencias mayores en cuanto al servicio de abastecimiento a los clientes de las operaciones fuera de México. Fitch espera que esta recuperación continúe reflejándose en los resultados de la compañía en el corto a mediano plazo.

### **Construcción de Planta Favorecerá Márgenes Operativos:**

Fitch considera que la iniciativa de la compañía para construir una planta de manufactura de fármacos OTC y productos de cuidado personal para el autoabastecimiento de productos es positiva. Con este desarrollo, Genomma Lab estaría mejor posicionada en términos de generación de eficiencias y ahorros en costos lo que le permitiría alcanzar márgenes mayores de rentabilidad y compensar, de alguna manera, los efectos del incremento en costos de publicidad y algunos otros, derivados de la depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense.

La inversión en la planta sería de MXN1,400 millones. Este monto se financiaría, en su mayoría con deuda. Genomma Lab espera que esta planta esté en total operación hacia finales del primer trimestre de 2019.

### **RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES**

La posición de mercado de Genomma Lab es comparable con otros emisores del sector de consumo en México calificados en el rango de la categoría AA(mex) tales como Grupo Lala [AA(mex)] y Sigma Alimentos [AA+(mex)]. Sin embargo, los productos comercializados por Genomma no se consideran de primera necesidad y por lo tanto su demanda es más sensible a escenarios de incertidumbre económica o caídas en el consumo. Por otro lado, la compañía mantiene una diversificación geográfica menor en países con entornos económicos fuertes que Sigma Alimentos y Grupo Bimbo [AA+(mex)]. En lo referente a posición financiera, Genomma es una de las compañías que presenta márgenes mayores de rentabilidad de las calificadas en la categoría AA(mex), mientras que en términos de apalancamiento se encuentra en niveles similares a los de Chedraui [AA (mex)].

### **SUPUESTOS CLAVE**

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

- un incremento promedio en ingresos totales de 5% anual en 2018 a 2021;
- ventas en México crecen 4% en 2018 y se recupera el consumo en Brasil y Argentina;
- margen EBITDA de 23.6% en promedio para 2018 a 2021;
- se termina la construcción de la planta de fármacos en el primer trimestre de 2019;
- monto de inversión en la planta de MXN1,400 millones repartida entre 2017 y 2018;
- capex promedio para el período de 2019 a 2021 de MXN158 millones;
- FCO de MXN1,891 millones en promedio para el horizonte de proyección;
- reparto de dividendos de 10% de la utilidad neta del año anterior;
- FFL de MXN1,307 millones en promedio para 2018 a 2021;
- se asume que habrá compras paquetes de marcas en el 2019;
- la empresa recompra acciones por MXN200 millones anualmente, en promedio;
- se refinancia el CB con vencimiento en julio 2018 (MXN2,000 millones) a través de la emisión de otro CB;
- la construcción de la planta se financia con créditos bancarios de largo plazo.

### **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Fitch no anticipa una acción de calificación positiva en el corto plazo para la compañía dado la acción de calificación que se está tomando en este comunicado. Sin embargo, acciones que pueden fortalecer la calidad crediticia de Genomma son:

- consistencia en los próximos años en el desempeño operativo y financiero;
- construcción y migración exitosa a la nueva planta de producción de los productos que hoy son tercerizados;
- materialización de las eficiencias esperadas una vez que la planta nueva inicie operaciones;
- mejora en márgenes de rentabilidad;
- generación de FFL positivo de forma consistente;

- niveles de apalancamiento neto medido como Deuda Neta a EBITDA por debajo de 1.5x de manera sostenida.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en acciones negativas de calificación incluyen:

- un deterioro permanente en la rentabilidad, que en conjunto presione de manera sostenida los indicadores Deuda a EBITDA por encima de 3.0x y Deuda Neta a EBITDA por encima de 2.0x;
- inversiones o adquisiciones que sean financiadas principalmente con deuda;
- generación persistente de FFL negativo o distribuciones a los accionistas que estén por encima del FFL.

## LISTADO DE CALIFICACIONES

Fitch ratificó las siguientes calificaciones de Genomma Lab:

- Calificación nacional de largo plazo de 'AA(mex)', Perspectiva Estable;
- Calificación nacional de corto plazo en 'F1+(mex)';
- Certificados Bursátiles LAB 13 por MXN2,000 millones con vencimiento en 2018 en 'AA(mex)';
- Certificados Bursátiles LAB 14 por MXN1,500 millones con vencimiento en 2019 en 'AA(mex)';
- Certificados Bursátiles LAB 18 (antes LAB 17) por hasta MXN3,000 millones con vencimiento en 2021 en 'AA(mex)'.

## Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)  
Directora Asociada  
+52 55 5955 1615  
Fitch México S.A. de C.V.  
Blvd. Manuel Ávila Camacho 88 Piso 10,  
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México

Velia Valdés (Analista Secundario)  
Directora Asociada  
+52 81 8399 9149

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 81 8399 9133

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:

- los arrendamientos operativos son considerados como obligaciones de deuda y el gasto por rentas se capitaliza utilizando un múltiplo de 6x.

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

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Genomma Lab fue en marzo 6, 2017.

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](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://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](http://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).