

Fitch Ratifica Calificaciones de Sigma Alimentos en 'AA+(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Marzo 26, 2018): Fitch Ratings ratificó en 'AA+(mex)' la calificación de Largo Plazo en Escala Nacional de Sigma Alimentos, S.A. de C.V. (Sigma). Asimismo, la agencia ratificó las calificaciones Issuer Default Rating (IDR) en escala internacional en moneda extranjera y local en 'BBB'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Una lista completa de las calificaciones se incluye al final del comunicado.

Las calificaciones de Sigma reflejan su posición de negocios sólida como productor de alimentos refrigerados que maneja un portafolio de marcas líderes y operaciones geográficamente diversificadas. Su perfil crediticio se mantiene relativamente estable con niveles de apalancamiento bruto moderados, generación de flujo de caja generado por las operaciones fuerte y posición de liquidez amplia. Esto a pesar de las presiones en rentabilidad asociadas a la volatilidad en el precio de sus materias primas principales y a sus costos denominados en dólares americanos. Fitch espera que la rentabilidad de Sigma permanezca alrededor de 11% y proyecta hacia 2018 un fortalecimiento gradual de los indicadores de deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA en 3.5 veces (x) y 2.7x, respectivamente, desde 4.0x y 3.0x, calculados por Fitch en 2017.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Sólida de Negocio:

Las calificaciones de Sigma se fundamentan en su posición de negocio sólida como el líder productor de alimentos refrigerados de marca como carnes frías, carnes secas, queso, yogurt y otros alimentos refrigerados y congelados en México, Europa, Estados Unidos y Latinoamérica. El portafolio de productos de la compañía está integrado por marcas altamente reconocidas con participaciones importantes de mercado que, en opinión de Fitch, le permiten liderar iniciativas de precios en muchas de sus categorías, particularmente en México. Asimismo, su red extensa de distribución le brinda una ventaja competitiva en los mercados donde participa.

Diversificación Geográfica:

En 2017 Sigma incremento su presencia geográfica fuera de México con la adquisición de Sociedad Suizo Peruana de Embutidos, S.A., la cual produce y comercializa carnes frías y productos lácteos en Perú. Además, la compañía adquirió en Rumania 51% de la participación accionaria restante de Caroli Foods Group, BV., que produce carnes frías y comidas preparadas. Aunque estas transacciones fueron pequeñas en tamaño, Fitch considera que están alineadas con la estrategia de crecimiento de Sigma de agregar marcas relevantes a su portafolio de productos. Fitch estima que Sigma generará en 2018 aproximadamente 59% y 52% de sus ingresos y EBITDA totales, respectivamente de las operaciones fuera de México.

Desempeño Estable:

Los resultado operativos de Sigma en 2017 estuvieron dentro del rango de las proyecciones previas de Fitch con crecimiento de ingresos de 7% y margen EBITDA de alrededor de 11% en comparación con 2016. Fitch proyecta para 2018 y 2019, que los ingresos consolidados de la compañía crecerán alrededor de 6% en pesos mexicanos como resultado de incremento de volumen en rangos de un dígito bajo y precios promedio mayores. En términos de rentabilidad, Fitch anticipa que la rentabilidad de Sigma continúe relativamente estable con un margen EBITDA de 11% en 2018 y cercanos a 12% en 2019. Se espera que presiones de costos mayores de materias primas se compensen gradualmente con iniciativas de precio y eficiencias generadas por las operaciones de la planta nueva en España.

Apalancamiento Proyectado Menor:

La expectativa de Fitch incorpora que el apalancamiento de Sigma se fortalezca en el mediano plazo. La proyección base contempla que la deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA sea alrededor de 3.5x y 2.7x, respectivamente, hacia finales de 2018, y que posteriormente disminuya a 2.9x y 2.4x, al cierre de 2019. Estas mismas métricas ajustadas por arrendamientos operativos estarían alrededor de 3.1x y 2.5x al final de 2019. Fitch proyecta un crecimiento del EBITDA de la compañía en rangos de un dígito alto en los siguientes 2 años que, en combinación con reducciones de deuda por MXN1.7 mil millones en 2018 y MXN4.8 mil millones en 2019 relacionados al vencimiento de certificados bursátiles y notas sénior, contribuirán principalmente a la mejora de las métricas de apalancamiento. Fusiones o adquisiciones que resulten en un ritmo menor de apalancamiento al esperado por Fitch en su caso base podrían presionar las calificaciones.

Generación Mayor de FFL hasta 2019:

Fitch anticipa que Sigma mantendrá una capacidad de generación de flujo de fondos libre (FFL) positiva a través del ciclo de negocios. No obstante, el monto de FFL positivo en 2018 estará limitado en alrededor de MXN275 millones como resultado de mayores requerimientos netos de capital de trabajo, capex de MXN3.9 mil millones, y dividendos de MXN2.9 mil millones. La compañía estaría generando un FFL positivo por arriba de MXN1 mil millones hacia 2019 derivado en mayor medida por un crecimiento en EBITDA y niveles menores de capital de trabajo neto. En 2017, el FFL de Sigma calculado por Fitch fue MXN167 millones

RESUMEN DE DERIVACION DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones 'AA+(mex)' de Sigma consideran su posición de negocio como líder productos de alimentos de marca refrigerados con operaciones geográficamente diversificadas y perfil financiero sólido. La compañía es comparable con otros emisores en México en el sector de alimentos como Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. [AA+(mex)/Estable], Grupo Lala, S.A.B. de C.V. [AA(mex)/Estable], Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. [AA-(mex)/Estable], o Industrias Bachoco, S.A.B. de C.V. [AAA(mex)/Estable]. Su perfil financiero es similar a Grupo Bimbo ya que ambas compañías tienen operaciones geográficamente diversificadas fuera de México y un portafolio de productos y marcas diversificados fuerte, mientras que sus niveles de rentabilidad están en rangos de 10% a 12% y apalancamientos netos ajustados alrededor de 3.0x. Al compararlo con otros emisores como Grupo Lala o Grupo Herdez, la compañía cuenta con una mejor diversificación geográfica, un portafolio más diversificado de marcas, relativamente un mayor tamaño y escala, y una capacidad de generación de FFL más fuerte. Estos factores compensan su posición más débil en términos de apalancamiento. Las calificaciones de Industrias Bachoco son más altas que Sigma principalmente por su estructura de capital fuerte y estrategia financiera conservadora la cual mantiene posiciones de deuda negativa.

SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento de ingresos consolidados en pesos mexicanos de alrededor de 6% en 2018 y 2019;
- margen EBITDA margen alrededor de 11% en 2018 y cercano a 12% en 2019;
- FFL positivo de MXN275 millones en 2018 y mayor a MXN1 mil millones en 2019;
- deuda total sobre EBITDA y deuda total ajustada sobre EBITDAR alrededor de 2.9x y 3.1x, respectivamente, en 2019;
- deuda neta sobre EBITDA y deuda neta ajustada sobre EBITDAR alrededor de 2.5x y 2.4x, respectivamente, en 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Fitch considerará como positivo para la calidad crediticia de Sigma la combinación de reducciones de deuda por arriba de las proyectadas por Fitch, generación mayor de EBITDA asociada a una mejora en rentabilidad y un FFL fuerte que disminuya de manera sostenida los indicadores de deuda neta sobre EBITDA y deuda neta ajustada sobre EBITDAR a niveles menores o iguales a 2.0x y 2.2x, respectivamente.

Fitch considerará como negativo para la calidad crediticia un deterioro en su desempeño financiero que resulte en un margen EBITDA por debajo de 10%, FFL negativo, o adquisiciones significativas financiadas con deuda que resulte en un incremento de forma sostenida de sus indicadores de deuda neta sobre EBITDA por arriba de 3.0x y deuda neta ajustada sobre EBITDAR por arriba de 3.2x, respectivamente.

LIQUIDEZ

La posición de liquidez de Sigma es amplia con MXN12.8 mil millones de efectivo y equivalentes de efectivo y deuda de corto plazo de MXN1.7 mil millones al 31 de diciembre de 2017. Además, la compañía cuenta con MXN6.1 mil millones (USD310 millones) de líneas de crédito comprometidas disponibles con vencimiento entre 2018 y 2020. Los vencimientos de deuda más importantes de Sigma son en 2019 y 2022 por MXN4.9 mil millones y MXN9.4 mil millones, respectivamente. En marzo de 2018, la compañía emitió USD500 millones de notas sénior con vencimiento en 2028 que fueron usadas para refinanciar EUR400 millones de notas senior con vencimiento en 2022 de Campofrío.

Sigma tuvo una deuda total de MXN49.8 mil millones (USD2.5 mil millones) al cierre de 2017, la cual se compara con MXN47.8 mil millones (USD2.3 mil millones) al cierre de 2016. El incremento en su posición de deuda estuvo mayormente relacionado a la emisión de notas senior por EUR600 millones

en abril de 2017 que se utilizaron para refinanciar el vencimiento de notas sénior por USD450 millones en abril de 2018.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones:

Sigma Alimentos, S.A. de C.V.

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional en 'AA+(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles SIGMA 08 y SIGMA 08U en 'AA+(mex)';
- Calificación IDR en Escala Internacional en Moneda Extranjera en 'BBB';
- Calificación IDR en Escala Internacional en Moneda Local en 'BBB';
- Notas sénior por USD250 millones con vencimiento en 2019 en 'BBB';
- Notas sénior por USD1,000 millones con vencimiento en 2026 en 'BBB';
- Notas sénior por EUR600 millones con vencimiento en 2024 en 'BBB'.

Sigma Finance Netherlands B.V.

- Notas sénior por USD500 millones con vencimiento en 2028 en 'BBB'.

La Perspectiva de las calificaciones es Estable

Contactos Fitch Ratings:

Rogelio González (Analista Líder)

Director

+52 81 8399 9100 ext. 1134

Fitch México S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

María Pía Medrano (Analista Secundario)

Directora

+52 55 5955 1600

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 81 8399 9100 ext. 1133

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

Con excepción 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 26 de marzo 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 Sigma Alimentos, S.A. de C.V. fue en abril 5, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Sigma Alimentos, S.A. 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 Sigma Alimentos, S.A. 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);
- Vinculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).