

Fitch Asigna Calificación 'AA(mex)' a Emisión Propuesta de Grupo Lala

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Abril 6, 2018): Fitch Ratings asignó la calificación 'AA(mex)' a la emisión propuesta de Certificados Bursátiles de Grupo Lala, S.A.B. de C.V (Lala) con clave de pizarra LALA 18-3 por un monto de hasta MXN3,000 millones, a tasa variable y con un plazo de hasta 1,092 días o aproximadamente 3 años. Los recursos provenientes de la emisión serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos. La emisión será la tercera que se efectuará al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto autorizado de hasta MXN20 mil millones, con esta emisión se tendrán dispuestos MXN13 mil millones de los MXN20 mil millones autorizados.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición de Negocio Sólida:

Lala cuenta con una posición de liderazgo en la industria de productos lácteos en México, su mercado principal, donde produce y comercializa leche, quesos, yogurts, cremas, postres, jugos y otros productos. La compañía es líder en ventas en las categorías de leche y crema, y mantiene una posición importante en el segmento de quesos y yogurts. Su liderazgo está respaldado por el fuerte reconocimiento de sus marcas principales, Lala y Nutrileche, en los segmentos altos, medios y bajos de la población, así como por su propia red de distribución refrigerada, la cual es la más grande de México. Fitch considera que estos factores en combinación con el enfoque de la compañía en la innovación de productos le permitirán mantener una posición importante en la industria en el largo plazo.

Industria Estable en México:

Fitch considera que Lala participa en un sector de actividad económica relativamente estable en México, lo cual se ha reflejado en volatilidades baja en ventas y moderada en márgenes de rentabilidad a través de los años. Al estar integrada desde la recolección de la leche hasta el punto de venta del producto final la compañía tiene un mejor control de sus costos y precios de venta. Asimismo, la compañía se beneficia de depender en una porción importante del suministro de leche de ganaderos que son accionistas de Lala, a los cuales se les compra a precio de mercado. No obstante, Fitch también incorpora un entorno operativo de mayor competencia en los mercados fuera de México donde la producción de leche está más fragmentada, existe un mayor nivel de competencia y presencia de marcas, y la distribución de productos es mayormente controlada por terceros.

Estrategia de Crecimiento:

Las calificaciones incorporan la estrategia de crecimiento de Lala hacia mercados fuera de México en productos de valor agregado. En los últimos 3 años la compañía ha expandido gradualmente sus operaciones hacia Centroamérica, Estados Unidos y Brasil a través de adquisiciones que le brindarán una mayor diversificación geográfica de sus ventas y flujo operativo, y oportunidades de crecimiento al ir replicando las mejores prácticas de su negocio en México. En Centroamérica, las operaciones y oferta de productos están orientadas principalmente a la venta de leche, fórmula láctea, helados y yogurts, mientras que en Estados Unidos se enfoca al segmento de yogurt bebible y leches especializadas.

Mejora en Diversificación:

Fitch estima que las ventas y EBITDA de las operaciones fuera de México, incluyendo Vigor Alimentos, representarán alrededor de 27% y 13%, de sus cifras consolidadas hacia finales de 2018, respectivamente. Se espera que Brasil aporte la gran mayoría de la generación de flujo de efectivo fuera de México para los próximos años. El portafolio de productos de la operación de Vigor Alimentos en Brasil está relacionado a yogurts, quesos y untables. Asimismo Fitch estima que el portafolio de productos de Lala en las categorías de leche, derivados de leche y otros productos representarán alrededor de 51%, 43% y 6%, respectivamente, de sus ventas consolidadas.

Desempeño Operativo Positivo:

Se espera que los ingresos en 2018 y 2019 se incrementen alrededor de 25% y 6%, respectivamente, como resultado de un crecimiento orgánico en rangos de un dígito medio y la consolidación anual de los resultados de sus adquisiciones en Brasil. Asimismo se estima que el margen EBITDA de Lala se mantenga en niveles aproximados a 12% en 2018 y mejore gradualmente a 13% en 2019, incluyendo las operaciones de Vigor Alimentos en Brasil. Lala ha sostenido un crecimiento en ingresos y EBITDA en los

últimos 4 años a través de la expansión de operaciones existentes y adquisiciones. Los ingresos y EBITDA de 2013 a 2017 crecieron a una tasa anual compuesta de 10% y 12%, respectivamente. En términos de rentabilidad, el margen EBITDA se ha mantenido en rangos entre 12% y 14% para el mismo período. La volatilidad en el margen de rentabilidad está asociada principalmente a mayores costos de materias primas denominadas en dólares estadounidenses y menor rentabilidad de las operaciones adquiridas en Centroamérica y Estados Unidos, que han sido parcialmente compensadas por incrementos de precio, eficiencias en productividad y control de gastos.

Incremento en Apalancamiento:

Fitch proyecta que el nivel de apalancamiento bruto y neto ajustado por rentas de Lala se aproximará a rangos alrededor de 2.0x en los próximos 18 a 24 meses. El incremento en apalancamiento de la compañía, al compararlo con la posición de deuda neta negativa que mantuvo en los últimos 4 años, está relacionado a la adquisición de Vigor Alimentos en Brasil en octubre de 2017 que fue financiada con deuda adicional por MXN25.3 mil millones. Fitch estima que los indicadores de deuda total ajustada por rentas a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR alcanzarán niveles de 2.9x y 2.5x, respectivamente, hacia finales de 2018 y posteriormente disminuirán a través del aumento en la generación de EBITDA y reducciones graduales de deuda. Fitch incorpora en su proyección que la compañía disminuirá deuda en 2018 por aproximadamente MXN3.7 mil millones con parte de su posición de efectivo disponible y con recursos de la venta de su participación de 50% en Itambe.

Mejora en FFL:

Lala generará flujo de fondos libres (FFL) positivo en el mediano plazo después de cubrir capex y dividendos. En los últimos 5 años el FFL de la compañía ha sido negativo como resultado de mayores requerimientos netos de capital de trabajo, la construcción de plantas multicategoría en Centroamérica, expansión de capacidades de producción en México y pagos de dividendos. Fitch proyecta que Lala generará un FFL aproximado de MXN738 millones en 2018 asumiendo capex de MXN3.2 mil millones y dividendos por MXN1.5 mil millones. En el mediano plazo, la compañía tendría la capacidad de generar FFL anual por arriba de MXN1 mil millones. En 2017, el FFL de la compañía estimado por Fitch fue negativo por MXN1.2 mil millones tras cubrir capex por MXN3.8 mil millones y dividendos por MXN1.5 mil millones.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Lala reflejan su posición de negocio fuerte en la industria láctea al contar con un portafolio de marcas y productos altamente reconocidos, una red de distribución refrigerada extensa, así como una posición financiera sólida con niveles de apalancamiento bajos y liquidez adecuada. Su perfil de negocio es comparable con otros emisores en la industria de alimentos en México como Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. [AA+(mex)], Sigma Alimentos, S.A. de C.V. [AA+(mex)]. En términos de posición de mercado y potencial de crecimiento, Lala se compara relativamente bien con Grupo Bimbo o Sigma Alimentos, ya que ambas cuentan con marcas líderes en sus respectivas categorías y sus crecimientos orgánicos han estado en rangos de medio dígito. Asimismo, el perfil financiero de la compañía está bien posicionado en la calificación AA(mex) al proyectarse niveles de apalancamiento ajustados en alrededor de 2x, los cuales son menores al esperado para Grupo Bimbo y Sigma Alimentos en rangos estimados de 3x. La diferencia de un nivel de calificación de Lala con respecto a Grupo Bimbo y Sigma Alimentos está sustentada en una posición menos sólida en términos de escala, diversificación geográfica a economías con monedas fuertes, menor generación de FFL, así como por el riesgo de integración de su reciente adquisición de Vigor Alimentos en Brasil. Fitch considera que el nivel y volatilidad en la rentabilidad de Lala es similar a otros emisores dentro de la industria de alimentos como Grupo Bimbo y Sigma Alimentos con márgenes EBITDA de alrededor de 12% a 13%.

SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento en ingresos por alrededor de 25% en 2018 y 6% en 2019;
- margen EBITDA en niveles aproximados a 12% en 2018 y 13% en 2019;
- capex y dividendos anuales alrededor de MXN3.2 mil millones y MXN1.5 mil millones, respectivamente;
- deuda total ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR en rangos alrededor de 2.0x en los siguientes 18 a 24 meses.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones positivas de calificación podrían presentarse por la combinación de uno o varios de los

siguientes factores:

- mejora sostenida en sus niveles de rentabilidad;
- mayor generación de flujo operativo fuera de México;
- integración exitosa de las operaciones de Vigor Alimentos en Brasil;
- margen de generación positivo de FFL a ingresos por arriba de 2%;
- reducciones de deuda que resulten en una disminución sostenida del indicador de deuda neta ajustada a EBITDAR menor a 2.0x.

Acciones negativas de calificación podrían presentarse por la combinación de uno o varios de los siguientes factores:

- deterioro sostenido en su nivel de rentabilidad con márgenes EBITDA menores a 10%;
- generación de FFL negativo que comprometa su posición de liquidez;
- adquisiciones significativas financiadas con deuda;
- indicador de deuda neta ajustada a EBITDAR por arriba de 3.0x.

LIQUIDEZ

Fitch prevé que la posición de liquidez de Lala mejore una vez que concluya, durante el segundo trimestre de 2018, el proceso de refinanciamiento de su deuda de corto plazo. En el primer trimestre de 2018, la compañía refinanció alrededor de MXN12.4 mil millones con la emisión de certificados bursátiles por MXN10 mil millones y un crédito bilateral por MXN2.4 mil millones. Fitch incorpora en sus calificaciones que el remanente de la deuda de corto plazo se refinanciará en el segundo trimestre de 2018 a través de la emisión propuesta de certificados bursátiles por hasta MXN3 mil millones y créditos bancarios por alrededor de MXN8 mil millones. Esto beneficiará el perfil de vencimientos de deuda y flexibilidad financiera de Lala. Al 31 de diciembre de 2017, la posición de liquidez de Lala era limitada al contar con efectivo disponible en caja por MXN6.7 mil millones y una deuda total de MXN31 mil millones, de la cual MXN28.6 mil millones eran de corto plazo.

LISTADO DE CALIFICACIONES

Las calificaciones actuales de Lala son las siguientes:

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'AA(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles con clave de pizarra LALA 18 y LALA 18-2 en 'AA(mex)';
- Emisión Propuesta de Certificados Bursátiles con clave de pizarra LALA 18-3 por un monto de hasta MXN3 mil millones en 'AA(mex)'.

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

+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.

La última revisión de Grupo Lala fue en enero 17, 2018.

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

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Grupo Lala, 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 Lala, 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 Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).