

Fitch Ratifica Calificaciones de Kimberly-Clark de México en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó la calificación en escala nacional de largo plazo de Kimberly-Clark de México, S.A.B. de C.V. (KCM) en 'AAA(mex)'. Al mismo tiempo ratificó las calificaciones en escala internacional de largo plazo (Issuer Default Rating o IDR) en monedas local y extranjera en 'A'. La Perspectiva es Estable. La lista completa de acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones de KCM reflejan su posición de liderazgo de mercado, generación fuerte de flujo de caja, liquidez robusta, historial probado de pago de deuda y la participación accionaria importante de Kimberly-Clark Corporation (KMB), calificada en 'A' en escala internacional por Fitch.

Las calificaciones consideran también el entorno económico difícil que la compañía viene enfrentando debido al incremento en precios de algunas de sus materias primas principales y a la volatilidad en el tipo de cambio. Las acciones de calificación y la Perspectiva Estable incorporan la expectativa de Fitch de que KCM mantenga un indicador de apalancamiento y apalancamiento neto por debajo de 2.0 veces (x) y 1.5x en el corto plazo, respectivamente, y que recupere paulatinamente los márgenes de rentabilidad presentados en el pasado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Fuerte de Negocios:

El perfil sólido de negocio de KCM se sustenta en su portafolio de marcas, red de distribución amplia, estructura de costos bajos y el acceso a la infraestructura de tecnología e investigación y desarrollo de KMB. Las calificaciones reflejan la capacidad de KCM de soportar presiones competitivas y debilidad en el consumo, llevar a cabo iniciativas de precio y compensar la volatilidad en los costos de algunos de sus insumos. KCM es líder de mercado en la mayoría de las categorías de productos en las que participa y, en algunas de ellas, cuenta con participaciones de mercado superiores a las de sus competidores.

Las calificaciones de KCM reflejan su perfil de crédito sólido y la participación accionaria de KMB de 47.9% en KCM, la cual tiene cuatro asientos de los 12 que forman el Consejo de Administración. La compañía es una inversión estratégica para KMB dado que es la afiliada más grande a nivel global. KCM tiene acceso a las marcas mundialmente reconocidas de KMB, procesos y tecnología de productos, reporte y controles financieros, así como al abastecimiento y compras de KMB a nivel global.

Expectativa de Mejora en el Perfil Financiero:

Para los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2018, las razones deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA fueron de 2.2x y 1.6x, respectivamente. Fitch espera que el indicador de deuda total (ajustada por derivados) a EBITDA sea inferior a 2.0x en el corto plazo y retorne a niveles cercanos a 1.6x en el mediano plazo.

Fitch espera que los márgenes EBITDA de KCM se encuentren ligeramente por debajo de 24% hacia finales de 2018 y luego se recuperen a niveles cercanos a 26% en el mediano plazo. En los UDM terminados en marzo de 2018, KCM reportó un margen EBITDA de 22.8%, que estuvo afectado por una combinación de factores que sucedieron en el último año, entre los que se encuentran la depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense e incrementos en el precio de las fibras de celulosa.

Fitch espera también que KCM continúe desarrollando su programa de eficiencias y ahorro en costos, que históricamente le ha permitido reducir el costo de ventas entre 4% y 5% anual. Durante 2017, la compañía logró ahorros en costos de MXN1,100 millones y espera obtener ahorros adicionales por al menos MXN850 millones en 2018.

Desempeño Consistente a Través de Ciclos Económicos:

KCM tuvo un año difícil en 2017. La compañía enfrentó un incremento prolongado en el precio de la fibra de celulosa, una

desaceleración en el consumo y la depreciación del peso frente al dólar. Todo esto presionó su estructura de costos y márgenes de rentabilidad. KCM espera una estabilización en el entorno económico y de consumo en México hacia finales de 2018, para luego poder alcanzar nuevamente los márgenes de rentabilidad presentados en el pasado.

KCM ha presentado una trayectoria buena a lo largo de los ciclos económicos de México, mantiene márgenes operativos saludables y un perfil financiero conservador. Debido a características demográficas favorables y al potencial de crecimiento económico del país en el largo plazo, los productos que comercializa la compañía están posicionados sólidamente para aprovechar penetraciones de mercado mayores. Además, los productos más representativos de KCM gozan de una demanda estable a través de ciclos económicos que se apoya en la mezcla de productos que ofrece en cada categoría.

Generación Amplia de Efectivo:

KCM tiene una trayectoria larga de generación considerable de EBITDA y flujo de caja operativo (FCO), así como flujo de fondos libre (FFL) positivo antes de dividendos. Fitch anticipa que el FCO de la compañía se mantendrá sólido en el mediano plazo. En los UDM terminados en marzo de 2018, el FCO fue de MXN4,885 millones y Fitch espera que se incremente a niveles cercanos a los MXN5,800 millones para finales de 2018, para posteriormente mantenerse por encima de los MXN6,000 millones en los próximos años.

Las calificaciones incorporan la habilidad de KCM para financiar internamente sus inversiones de capital (capex) de mantenimiento y distribuciones a sus accionistas. Para los UDM a marzo de 2018, y como consecuencia del plan de capex para incrementar capacidad de sus líneas en 2016 y 2017, el FFL de la compañía fue negativo en MXN2,380 millones. Para 2018, Fitch espera que el FFL de KCM se mantenga negativo debido a las presiones en costos. Sin embargo, a partir de 2019 el FFL debería retornar a ser de neutral a positivo, una vez que el entorno económico en México se estabilice.

Exposición Operativa al Tipo de Cambio:

KCM está expuesta a variaciones en el tipo de cambio dado que cerca de 60% de su estructura de costos está denominada o ligada al dólar estadounidense. A pesar de ello, la compañía ha sido capaz de contrarrestar parcialmente el efecto de las variaciones cambiarias desfavorables a través de eficiencias operativas, del aumento de ingresos relacionados a la estrategia de precios y del crecimiento en su volumen de ventas. La estrategia de cobertura de KCM ha permitido que el principal e intereses de sus obligaciones en dólares estadounidenses se mantengan en pesos mexicanos constantes a pesar de su devaluación.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

La posición de mercado sólida, estructura de capital y posición de liquidez robusta de KCM son comparables con otros emisores del sector de consumo en México calificados en AAA(mex) tales como Bachoco [AAA(mex)] y Coca-Cola Femsa [AAA(mex)]. Su concentración de operaciones en México está compensada por la sostenibilidad de su liderazgo de mercado en las categorías principales de producto, niveles históricos de rentabilidad y generación consistente de flujos de caja operativos. Los niveles de apalancamiento actuales de KCM son débiles para su categoría de calificación, pero Fitch espera que el apalancamiento bruto y neto disminuyan por debajo de 2.0x y 1.5x en el corto plazo, respectivamente.

El vínculo entre KCM y Kimberly-Clark Corporation se manifiesta a través de la participación de esta última en el 47.9% de la propiedad de KCM y también en el soporte en términos de mejores prácticas y procesos de investigación, y desarrollo de innovaciones. Sin embargo, las calificaciones de la compañía están basadas en el perfil crediticio individual de KCM, dado que no existen vínculos legales ni una integración operativa fuertes con KMB.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso base de KCM incluyen:

- expectativa de tipo de cambio para 2018 y 2019 basada en estimaciones del grupo de soberanos de Fitch; para 2020 y 2021 basada en la encuesta de expectativas de Banco de México (Banxico);
- inflación esperada para el horizonte proyectado, basadas en la encuesta de expectativas de Banxico;
- crecimiento promedio en ingresos consolidados de 6.4% anual durante el período de 2018 a 2021;
- la compañía continúa con su programa de eficiencias y ahorro en costos;
- margen EBITDA cercano a 24.3% en promedio para 2018 y 2019 y 26% en promedio para 2020 y 2021;
- FCO por encima de MXN5,800 millones anuales entre 2018 y 2021;

- capex de MXN1,700 millones en promedio durante 2018 y 2019 y MXN2,400 millones por año en promedio de 2020 a 2021;
- la compañía refinancia sus vencimientos de deuda;
- pagos de dividendos creciendo alrededor de la tasa de inflación.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, resultar en acciones de calificación negativa incluyen: cualquier cambio en la política financiera que dé como resultado un indicador de deuda a EBITDA sostenido mayor a 2.0x o de deuda neta a EBITDA mayor a 1.5x, presencia sostenida de menor rentabilidad y generación de FFL negativo. Asimismo, cualquier deterioro significativo en las marcas que maneja la empresa, perfil financiero o soporte operacional de KMB hacia su afiliada mexicana, también podría presionar las calificaciones de KCM. Además, una baja de varios niveles en la calificación soberana y techo país de México podría estresar las calificaciones en moneda extranjera de KCM.

LIQUIDEZ

La compañía mantiene una posición sólida de liquidez. La generación sostenida de montos importantes de FCO respalda la liquidez y el acceso amplio al mercado de capitales local e internacional. Al cierre de marzo de 2018, KCM presentó un saldo en caja de MXN5,426 millones y deuda de corto plazo por MXN1,700 millones, correspondiente en su mayoría al vencimiento de un certificado bursátil en septiembre de 2018.

Fitch no prevé problemas de liquidez para KCM, dada su relativamente estable generación de flujos de caja operativos y porque los perfiles de vencimientos de deuda están distribuidos entre 2018 y 2025. La deuda de KCM está compuesta principalmente por emisiones de certificados bursátiles de largo plazo en el mercado local, emisiones de deuda en el mercado internacional y dos créditos bancarios con vencimiento en 2021 y 2022.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Kimberly-Clark de Mexico S.A.B. de C.V.

- Calificación nacional de largo plazo en 'AAA(mex)', Perspectiva Estable;
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 13-2 por MXN1,500 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 09-4 por MXN400 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 10-2 por MXN2,500 millones en 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles KIMBER 13 por MXN1,750 millones en 'AAA(mex)';
- Calificación IDR en monedas local y extranjera en 'A', Perspectiva Estable;
- Notas Sénior por USD250 millones con vencimiento en 2024 en 'A';
- Notas Sénior por USD250 millones con vencimiento en 2025 en 'A'.

Contactos Fitch Ratings:

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

Johnny Da Silva (Analista Secundario)
Director
+1 (212) 908 0367

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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 8 de mayo 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 marzo 31, 2018.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de KCM fue en mayo 12, 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 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 en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.