

Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Escala Nacional de Largo Plazo	AA-(mex)	Positiva	Ratificación el 4 de junio de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos (MXN miles)	18,180,456	20,064,915	21,499,140	23,091,158
EBITDAR (MXN miles)	3,063,366	3,546,178	3,819,775	4,125,776
Margen de EBITDAR (%)	16.9	17.7	17.8	17.9
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	-2.4	1.5	1.4	2.2
Deuda Total/EBITDA (veces)	2.6	2.0	1.9	1.7
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (veces)	2.8	2.3	2.2	2.0

P: Proyección.
Fuente: Fitch

Las calificaciones de Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. (Herdez) reflejan su buena posición de negocio, desempeño operativo positivo y niveles adecuados de apalancamiento. También incorporan la diversificación de su portafolio de productos con buenas participaciones de mercado que incluyen marcas altamente reconocidas provenientes de sus asociaciones estratégicas con empresas internacionales, así como del fortalecimiento de su negocio Nutrisa y Helados Nestlé. Las calificaciones se benefician por la estabilidad del sector alimentos y su naturaleza defensiva la cual, Fitch Ratings considera que se encuentra menos expuesta a ciclos económicos negativos que pudieran presentarse.

Las calificaciones de Herdez están limitadas por su diversificación geográfica, escala de operaciones, y exposición en márgenes a la volatilidad en los precios de los insumos y tipo de cambio. Fitch también considera que la estructura de participación accionaria, en algunas de sus subsidiarias que consolida al 100% y en las cuales posee 50%, podría limitar el flujo de recursos hacia la compañía matriz.

La Perspectiva Positiva refleja la mejora en su rentabilidad, generación de flujo de fondos libres (FFL) y niveles de apalancamiento a lo anticipado por Fitch para 2017. La agencia proyecta para 2018 que Herdez mantendrá una tendencia positiva en sus resultados operativos y una generación consistente de FFL positivo, que resultará en niveles de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por arrendamientos a EBITDAR en alrededor de 1.9 veces (x) y 2.2x, respectivamente. Fitch estaría tomando una acción positiva de calificación si estos indicadores se alcanzan y se mantienen en el mediano plazo.

Factores Clave de las Calificaciones

Posición de Mercado Consolidada: Fitch espera que Herdez mantenga el liderazgo de mercado en los productos más importantes de su portafolio como mayonesa, mole y puré de tomate. Además, la agencia anticipa que la compañía continuará fortaleciendo su presencia en el mercado en la categoría de helados a través de Nutrisa y Helados Nestlé, las cuales han diversificado sus canales de venta e impulsado nuevos productos. Herdez cuenta con un portafolio diversificado de marcas y asociaciones estratégicas con empresas líderes como McCormick and Company Inc., Hormel Foods Co., Barilla Ger Fratelli S.p.A. y Grupo KUO, S.A.B. de C.V. lo que ha contribuido a fortalecer su escala y posición competitiva.

Entorno Operativo Estable: La agencia anticipa que los resultados operativos de Herdez seguirán con una tendencia relativamente positiva de crecimiento como resultado de sus acciones para apalancar su portafolio de marcas en su negocio de conservas, optimizar la mezcla de venta en el segmento de helados y aumentar la eficiencia de sus operaciones. Fitch proyecta que las ventas de la compañía crecerán en promedio alrededor de 7% en 2018 y 2019, sustentado en incrementos equitativos entre volumen y precio. En 2017, el margen de EBITDA de Herdez mejoró 90 puntos base en relación con el año anterior y se espera que este incremento se mantenga pese a posibles presiones en costos. La agencia proyecta que el margen de EBITDA de Herdez será aproximadamente de 16% en 2018 y 17% en 2019 asumiendo que presiones en costos por volatilidades en precios de materias primas y depreciación del peso mexicano sean mitigadas con aumentos selectivos de precios, estrategias de coberturas y controles de costos y gastos.

Mejora en Apalancamiento: Los indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de Herdez se fortalecieron en 2017 hacia niveles de 2.0x y 2.3x, respectivamente, desde 2.6x y 2.8x, al cierre de 2016, en el mismo orden. La mejora en los niveles de apalancamiento de la compañía estuvo asociado a la disminución de su deuda tras capitalizar deuda corporativa con costo de partes relacionadas por MXN1.2 mil millones y al incremento en su generación de EBITDA. Fitch proyecta que los indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de Herdez se seguirán fortaleciendo en 2018 y se resultarán en niveles cercanos a 1.9x y 2.2x, respectivamente. Estos incorporan los recursos de la emisión realizada en junio de 2018.

Generación de FFL Positiva: La agencia espera que Herdez mantenga un FFL positivo en los siguientes 2 años. El FFL de la compañía calculado por Fitch en 2017, después de cubrir requerimientos de inversión en activos (capex) por MXN715 millones y dividendos por MXN387 millones, fue positivo por MXN308 millones. Para 2018 y 2019, la agencia estima que el flujo de caja operativo (FCO) estará en promedio alrededor de MXN1.5 mil millones, lo cual será suficiente para cubrir el nivel de capex proyectado por Fitch de MXN630 millones y MXN800 millones, respectivamente, así como dividendos en rangos de MXN430 millones a MXN450 millones. El FFL anual promedio para 2018 y 2019 estimado será de aproximadamente de MXN400 millones.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Las calificaciones de Herdez consideran su posición de negocio fuerte en el mercado de alimentos empacados en México al contar con un portafolio diversificado de marcas y una posición financiera sólida con niveles de apalancamiento adecuados y liquidez amplia. 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), con Perspectiva Estable], Sigma Alimentos, S.A. de C.V. [AA+(mex), con Perspectiva Estable], o Grupo Lala, S.A.B de C.V. [AA(mex), con Perspectiva Estable]. En términos de perfil de negocio las calificaciones de Herdez consideran una posición menos consolidada en términos de escala, portafolio de marcas y diversificación geográfica, en comparación con emisores como Grupo Bimbo, Sigma Alimentos y Grupo Lala. Asimismo, la diferencia en los niveles de calificación de Herdez con respecto a estos emisores también está asociada a la estructura corporativa de la compañía, la cual posee 50% de participación accionaria en sus subsidiarias principales que representan 85% de sus ventas y 90% de su EBITDA. En cuanto al perfil financiero, este se considera como positivos los niveles de rentabilidad de Herdez (margen de EBITDA: 16%), los cuales son superiores a los de Grupo Bimbo, Sigma Alimentos y Lala (márgenes de EBITDA entre 12% y 13%), así como los indicadores de apalancamiento ajustados que se estiman en alrededor de 2x. Estos niveles son similares a los esperados para Grupo Lala y menores que los proyectados para Grupo Bimbo y Sigma Alimentos en rangos de 3x.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las calificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las calificaciones.
Otros Factores	No hay un efecto de otros factores sobre las calificaciones.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de las Calificaciones

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

Acciones positivas de calificación se podrían presentar si la compañía mantiene sus indicadores de deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR por abajo de 2.0x y 2.3x de manera sostenida, respectivamente, en combinación con resultados operativos estables, generación fuerte de FFL y posición de liquidez amplia.

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

Las calificaciones de Herdez podrían presionarse si la deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR estuvieran por arriba de 3.0x y 3.3x de manera sostenida, respectivamente, como resultado de un deterioro de los resultados operativos, FFL negativo o adquisiciones significativas financiadas con deuda.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Al 31 de marzo de 2018, la posición de liquidez de Herdez es amplia al contar con efectivo en caja disponible por MXN1.4 mil millones, líneas de crédito comprometidas disponibles por MXN1.6 mil millones con vencimiento en 2019 y 2020 y deuda de corto plazo por MXN400 millones. En junio de 2018, la compañía emitió MXN1 mil millones de certificados bursátiles para amortizar MXN200 millones de deuda de la emisión HERDEZ 14, refinanciar MXN500 millones de deuda bancaria y fortalecer su posición de liquidez.

Fitch anticipa que el perfil de vencimientos de Herdez mejorará después del refinanciamiento. De manera proforma, los siguientes vencimientos de deuda de la compañía serían por MXN200 millones en 2018, MXN200 millones en 2019, MXN430 millones en 2020, MXN1 mil millones en 2021, MXN1 mil millones en 2022, MXN2 mil millones en 2023 y MXN2 mil millones en 2027.

Al 31 de marzo de 2018, la deuda total de la compañía estaba denominada en pesos mexicanos y ascendía a MXN6.5 mil millones. De estos, MXN5.4 mil millones correspondía a certificados bursátiles y MXN1.1 mil millones a deuda bancaria.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al 31 de marzo de 2018

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2017	31 mar 2018
(MXN miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	1,484,800	1,503,883
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	86,789	102,569
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	1,398,011	1,401,314
Líneas de Crédito Comprometidas	1,600,000	1,600,000
Liquidez Total	2,998,011	3,001,314
EBITDA de los Últimos 12 meses	3,165,436	3,102,898
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	308,126	429,019

Fuente: Fitch y reportes de la compañía

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(MXN miles)	31 mar 2018
Marzo 31, 2019	400,000
Marzo 31, 2020	200,000
Marzo 31, 2021	930,000
Marzo 31, 2022	0
Marzo 31, 2023	1,000,000
Después de marzo 31, 2023	4,000,000
Deuda Total	6,530,000

Fuente: Fitch y reportes de la compañía

EBITDA después de dividendos a Asociados y Minoritarios.

Fuente: Fitch

Supuestos Clave

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

- crecimiento promedio en ventas de 7% en 2018 y 2019;
- margen de EBITDA alrededor de 16% en 2018 y cercano a 17% en 2019;
- capex por MXN630 millones en 2018 y por MXN800 millones en 2019;
- dividendos por 432 millones en 2018 y por MXN454 millones en 2019;
- deuda total a EBITDA y deuda total ajustada a EBITDAR igual o por debajo de 1.9x y 2.2x, respectivamente, en los siguientes 12 a 18 meses.

Información Financiera

(MXN miles)	Histórico			Proyección		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	16,356,291	18,180,456	20,064,915	21,499,140	23,091,158	24,803,346
Crecimiento de Ingresos (%)	14.2	11.2	10.4	7.1	7.4	7.4
EBITDA Operativo	2,887,186	2,816,413	3,295,375	3,551,044	3,837,146	4,143,107
Margen de EBITDA Operativo (%)	17.7	15.5	16.4	16.5	16.6	16.7
EBITDAR Operativo	3,070,360	3,063,366	3,546,178	3,819,775	4,125,776	4,453,139
Margen de EBITDAR Operativo (%)	18.8	16.9	17.7	17.8	17.9	18.0
EBIT Operativo	2,035,961	2,363,403	2,790,413	3,053,639	3,315,442	3,591,489
Margen de EBIT Operativo (%)	12.4	13.0	13.9	14.2	14.4	14.5
Intereses Financieros Brutos	-413,329	-463,223	-573,491	-554,591	-558,211	-531,699
Resultado antes de Impuestos	2,018,973	2,496,882	3,127,225	3,373,801	3,717,162	4,088,210
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	1,301,859	869,837	1,398,011	1,682,939	1,667,081	1,501,794
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7,260,647	7,474,919	6,350,785	6,634,529	6,418,273	5,972,017
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8,542,865	8,956,637	7,855,603	8,246,910	8,150,052	7,832,205
Deuda Neta	5,958,788	6,605,082	4,952,774	4,951,590	4,751,192	4,470,223
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	2,887,186	2,816,413	3,295,375	3,551,044	3,837,146	4,143,107
Intereses Pagados en Efectivo	-414,386	-450,402	-574,717	-554,591	-558,211	-531,699
Impuestos Pagados en Efectivo	-1,047,918	-995,252	-906,189	-1,012,140	-1,115,149	-1,226,463

Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-88,992	86,594	-129,939	-129,939	-129,939	-129,939
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	274,819	302,843	259,754	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	1,649,695	1,787,291	2,016,855	1,890,660	2,070,133	2,291,292
Variación del Capital de Trabajo	-4,926	-739,179	-606,202	-527,551	-317,181	-341,122
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1,644,769	1,048,112	1,410,653	1,363,109	1,752,952	1,950,169
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-1,158,034	-1,092,565	-715,093			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7.1	6.0	3.6			
Dividendos Comunes	-384,035	-388,762	-387,434			
Flujo de Fondos Libre	102,700	-433,215	308,126			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-972,186	107,611	9,728			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-262,190	-94,661	-67,918	0	0	0
Variación Neta de Deuda	4,711	-140,832	-831,513	283,744	-216,256	-446,256
Variación Neta de Capital	159,177	-2,247	1,146,626	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-967,788	-563,344	565,049	284,928	-15,858	-165,287
METRICAS ADICIONALES DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	10.1	9.8	10.1	8.8	9.0	9.2
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-2,514,255	-1,373,716	-1,092,799	-1,361,925	-1,552,554	-1,669,200
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-869,486	-325,604	317,854	1,184	200,398	280,969
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-5.3	-1.8	1.6	0.0	0.9	1.1
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	4.9	4.9	4.4	4.3	4.6	5.2
FGO/Cargos Fijos	3.7	3.5	3.4	3.3	3.4	3.7

EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	5.0	4.5	4.1	4.5	4.7	5.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	6.8	6.4	5.5	6.2	6.6	7.5
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.9	2.8	2.3	2.2	2.0	1.8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2.4	2.6	1.9	1.8	1.6	1.5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2.6	2.6	2.0	1.9	1.7	1.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	3.9	3.6	2.8	3.1	2.8	2.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	3.3	3.3	2.3	2.5	2.3	2.0

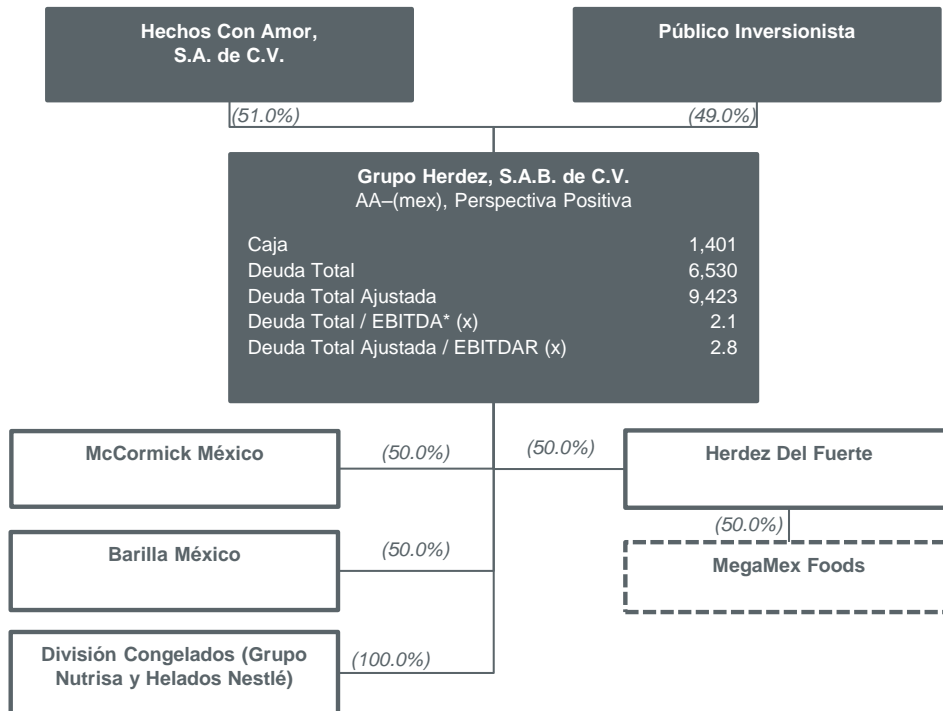
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
(MXN millones, UDM al 31 de marzo de 2018)



☐ Consolidación al 100% .

☐ Método de participación.

* EBITDA incluye dividendos recibidos y pagados a empresas asociadas y partes minoritarias.
Fuente: Reportes de la compañía y estimaciones de Fitch

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingresos (MXN millones)	Margen de EBITDAR (%)	Margen de FGO (%)	EBITDAR / Intereses + Rentas (x)	Deuda Neta Ajustada / EBITDAR (x)
Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.	2017	AA-(mex)	20,065	17.7	10.1	4.1	1.9
	2016	AA-(mex)	18,180	16.9	9.8	4.5	2.6
	2015	AA-(mex)	16,356	18.8	10.1	5.0	2.4
Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	2017	AA+(mex)	267,515	11.5	6.2	3.5	3.7
	2016	AA+(mex)	252,141	12.6	8.2	3.8	3.1
	2015	AA+(mex)	219,186	11.5	5.8	3.2	3.7
Sigma Alimentos, S.A. de C.V.	2017	AA+(mex)	114,222	11.4	7.1	3.8	3.1
	2016	AA+(mex)	106,341	12.2	9.0	4.5	3.0
	2015	AA+(mex)	93,568	15.2	12.1	6.5	2.5
Grupo Lala, S.A.B. de C.V.	2017	AA(mex)	62,540	13.0	7.1	11.4	3.1
	2016	n.a.	53,468	12.9	8.9	101.2	-0.2
	2015	n.a.	48,183	14.2	10.1	138.1	-1.1

FGO: Flujo generado por las operaciones. n.a.: no aplica.
Fuente: Fitch

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.	
(MXN miles)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	3,295,375
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	-642,373
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	512,434
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	3,165,436
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	250,803
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	3,416,239
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	6,350,785
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	1,504,818
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	7,855,603
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	1,398,011
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	1,398,011
Deuda Neta Ajustada (b)	6,457,592
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	72,571
+ Intereses (Pagados) (d)	-574,717
= Costo Financiero Neto (e)	-502,146
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	2,016,855
+ Variación del Capital de Trabajo	-606,202
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	1,410,653
Inversiones de Capital (m)	-715,093
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	6.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	2.3
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	2.8
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	2.0
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	1.9
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2.3
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	7.1
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	4.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	5.5
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	3.4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	4.4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera							
Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.							
(ISO unidad)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja	Neto de Dividendos a Minoritarios	Ajuste por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	20,064,915	0					20,064,915
Ingresos Netos	3,295,375	250,803			250,803		3,546,178
EBITDAR Operativo	3,295,375	120,864		-129,939	250,803		3,416,239
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	0	250,803			250,803		250,803
Arrendamiento Operativo	3,295,375	0					3,295,375
EBITDA Operativo	3,295,375	-129,939		-129,939			3,165,436
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	2,790,413	0					2,790,413
EBIT Operativo							
Resumen de Deuda y Efectivo	6,350,785	0					6,350,785
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6,350,785	1,504,818			1,504,818		7,855,603
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	1,504,818			1,504,818		1,504,818
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0					0
Otra Deuda fuera de Balance	1,484,800	-86,789	-86,789				1,398,011
Efectivo Disponible y Equivalentes	0	86,789	86,789				86,789
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles							
Resumen del Flujo de Efectivo	0	0					0
Dividendos Preferentes (Pagados)	72,571	0					72,571
Intereses Recibidos	-574,717	0					-574,717
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	2,146,794	-129,939		-129,939			2,016,855
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-606,202	0					-606,202
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	1,540,592	-129,939		-129,939			1,410,653
Flujo de Caja Operativo (FCO)	0	0					0
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	-715,093	0					-715,093
Inversiones de Capital (Capex)	-1,029,807	642,373				642,373	-387,434
Dividendos Comunes (Pagados)	-204,308	512,434		-129,939		642,373	308,126
Flujo de Fondos Libre (FFL)							
Apalancamiento Bruto (veces)	1.9						2.3
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2.4						2.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	1.9						2.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a							
Apalancamiento Neto (veces)	1.5						1.9
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1.8						2.3

Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	5.9		7.1
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	20,064,915	0	20,064,915
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	5.7		4.1
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	5.7		5.5
FGO/Cargos Fijos	4.6		3.4
FGO/Intereses Financieros Brutos	4.6		4.4
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía			

FX Screener

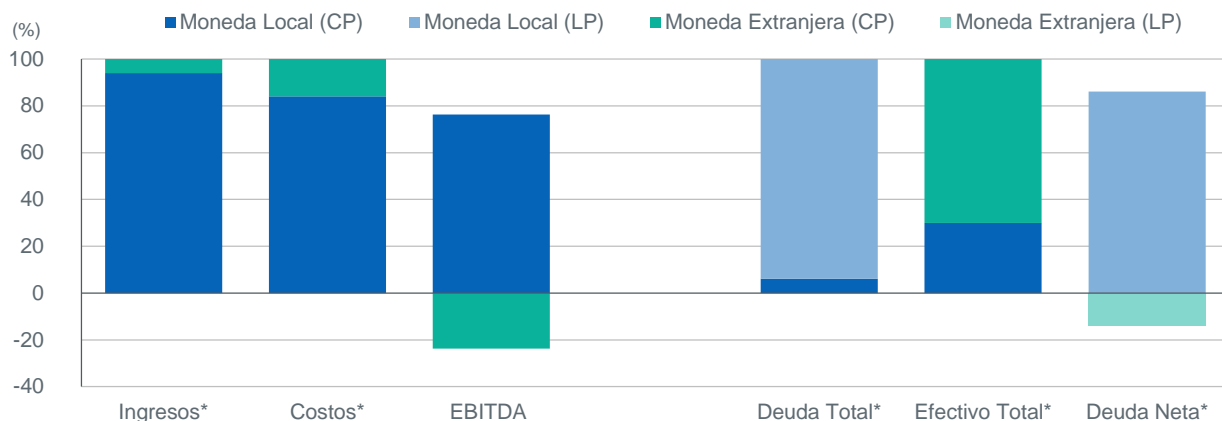
Mediante una herramienta de evaluación de riesgos de tipo de cambio, Fitch presenta sus estimaciones sobre el desglose en moneda extranjera (ME) y moneda local (ML) de la deuda, las ventas y los costos operativos de Herdez. El siguiente gráfico ilustra proporciones relativas en lugar de cifras concretas, reconociendo de este modo las limitaciones de cálculo del desglose por divisas para un ejercicio determinado.

Fitch hace estimaciones, a veces con información de la administración de la compañía, relacionada con los ingresos en ME o los ligados a la ML respecto a los costos. Dentro de las columnas de la deuda de la gráfica, se enfatiza la deuda de corto plazo en ME, generalmente, dólares estadounidenses. Esto se debe a que, ante un mercado de divisas volátil, esta deuda tiene que ser pagada físicamente con ME, utilizando efectivo o refinanciamiento acomodaticio en el mercado bancario o de bonos.

La exposición cambiaria de Herdez es manejable. Alrededor del 50% de su costo de ventas esta denominado en dólares, mientras que el total de su deuda está en pesos. La exposición cambiaria de la compañía es mitigada parcialmente con ingresos en dólares generados en las ventas de exportación, que representan alrededor de 6% de sus ventas totales, y por el flujo de dividendos que recibe de su subsidiaria Megamex en EE. UU. También, la compañía transfiere a los clientes mediante aumentos de precio una parte de los mayores costos por la depreciación del tipo de cambio. Actualmente, Herdez tiene una posición larga en *forwards* por USD42 millones para mitigar los efectos de las fluctuaciones cambiarias. Asumiendo que la compañía aminora una parte importante de su incremento en costos a través de mayores precios, Fitch estima que una depreciación de 20% del peso en relación al dólar incrementaría el nivel de apalancamiento neto de la compañía en 0.1x.

Fitch FX Screener de Fitch

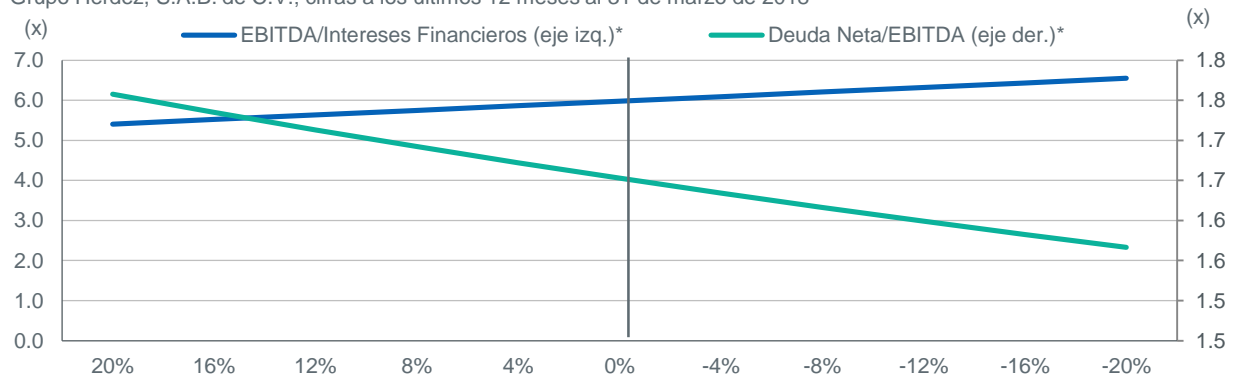
Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.; cifras a los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2018



*Después de coberturas, los valores absolutos mostrados son estimaciones analíticas de Fitch con base en información pública disponible.
Fuente: Fitch

Fitch FX Screener de Fitch - Prueba de Estrés de Moneda Extranjera a Moneda de Reporte- (Variación Absoluta)

Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.; cifras a los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2018



* EBITDA incluye dividendos recibidos y pagados a empresas asociadas y partes minoritarias.
Fuente: Fitch

Lista Completa de Calificaciones

	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.			
Escala Nacional de Largo Plazo	AA-(mex)	Positiva	Ratificación al 4 de junio de 2018
Emisiones de Certificados Bursátiles HERDEZ 13, HERDEZ 14, HERDEZ 17, HERDEZ 17-2 y HERDEZ 18	AA-(mex)		Ratificación al 4 de junio de 2018

Metodología e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

Analistas

Rogelio González
(+52) 81 8399 9134
rogelio.gonzalez@fitchratings.com

María Pía Medrano
(+52) 55 5955-1615
mariapia.medrano@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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".