Fitch Ratifica Calificación de **Grupo Bimbo** en ‘AA+(mex)’; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional de Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. (Bimbo) en ‘AA+(mex)’. Al mismo tiempo, afirmó las calificaciones internacionales Issuer Default Rating (IDR) de largo plazo en moneda extranjera y moneda local en ‘BBB’. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Una lista completa de las calificaciones se incluye al final de este comunicado.

Las calificaciones de Bimbo reflejan su posición de negocio sólida como productor global líder de productos panificados, que cuenta con un portafolio de reconocidas marcas, una red extensa de distribución propia en mercados clave y operaciones diversificadas geográficamente. La ratificación de las calificaciones también incorpora la mejora gradual en sus métricas de apalancamiento y la expectativa de Fitch de que los indicadores de Bimbo de deuda total ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR se fortalecerán aproximadamente a 3.0 veces (x) y 2.9x, respectivamente, en los siguientes 12 a 24 meses.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición de Negocio Fuerte:
Las calificaciones de Bimbo se sustentan en su posición de negocio sólida como productor global líder de productos panificados con operaciones en México, Estados Unidos, Canadá, Latinoamérica, Europa y, en menor medida, en Asia y África. La compañía cuenta con un portafolio de marcas reconocidas con posiciones de liderazgo en muchas de sus categorías en cada uno de los mercados en que participa. Asimismo, Bimbo ha mantenido relativamente estable sus participaciones de mercado en los territorios donde opera a pesar del entorno de fuerte competencia en los mercados de Estados Unidos, Canadá y Europa. Las ventajas competitivas de la compañía están sustentadas en su posición como productor de bajo costo y red extensa de distribución en los mercados más relevantes donde opera.

Diversificación Geográfica:
Bimbo posee una buena diversificación geográfica al generar alrededor de 69% y 44% del total de sus ingresos y EBITDA de operaciones fuera de México, respectivamente. Sus adquisiciones en Estados Unidos, Canadá y Europa le han permitido generar ingresos y EBITDA en monedas fuertes, lo cual contribuye a balancear la exposición entre mercados con economías desarrolladas y emergentes. En 2018, la compañía concluyó la adquisición de Mankattan Group en China y adquirió algunos negocios de panificación de tamaño pequeño en Chile, Colombia y Perú, que complementan sus operaciones en esta región.

Crecimiento de Ingresos Moderados:
La proyección del caso base de Fitch considera que los ingresos consolidados de Bimbo crecerán anualmente alrededor de 5% en 2019 y 2020. Se espera que este incremento esté impulsado en mayor medida por el crecimiento orgánico de marcas reconocidas, efecto positivo por tipo de cambio de las operaciones de Estados Unidos y la integración de las adquisiciones en Asia y Latinoamérica. Asimismo, se espera que la compañía continúe enfrentando volúmenes débiles en marcas privadas, un entorno económico volátil en Argentina y condiciones de mercado desafiantes en Brasil. Para los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2019, los ingresos se incrementaron 8% al compararlos con el mismo período del año anterior.

Rentabilidad Estable:
El margen EBITDA de Bimbo tuvo una recuperación gradual en 2018 que estuvo dentro del rango estimado previamente por Fitch. Para 2019 y 2020, la agencia proyecta que el margen EBITDA de la compañía se mantendrá relativamente estable en alrededor de 11%, aún y cuando se esperan presiones por costos de materia prima, energía, gastos de distribución en Estados Unidos y cargos por reestructuras de operaciones. Bimbo estará compensando algunas de estas presiones a través del crecimiento en ingresos, eficiencias internas y gastos menores asociados a las iniciativas implementadas en 2018, como son el programa de separación voluntaria en Estados Unidos y la reorganización en Canadá.

Fortalecimiento del Apalancamiento:
Los niveles de apalancamiento de Bimbo tuvieron una mejora continua durante 2018, y la expectativa de Fitch

© 2019 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/mexico

contempla que esta tendencia se mantenga en 2019 y 2020. Para los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2019, la deuda total ajustada a EBITDAR de Bimbo calculada por Fitch fue 3.3x, mientras que su deuda neta ajustada a EBITDAR fue 3.1x. Estas métricas se comparan con 3.8x y 3.6x, respectivamente, que fueron calculadas de manera proforma al cierre de 2017 considerando los resultados anuales de East Balt Bakeries.

Fitch proyecta que los indicadores de deuda total ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR de la compañía se situarán en alrededor de 3.3x y 3.2x, respectivamente, al cierre de 2019 y disminuirán gradualmente hacia 3.0x y 2.9x al cierre de 2020. La reducción en apalancamiento proyectada estará asociada principalmente por crecimiento en el EBITDA. La deuda total ajustada de Bimbo calculada por Fitch ascendió a MXN119.5 mil millones e incluye USD250 millones de las notas subordinadas híbridas, arrendamientos operativos y el efecto de los instrumentos de cobertura de la deuda.

Flujo de Fondos Libre Débil en 2019:
La expectativa de Fitch contempla que la generación de flujo de fondos libre (FFL) en 2019 se mantendrá neutral a ligeramente negativa después de inversiones de capital (capex) y dividendos. La agencia proyecta que la compañía generará en 2019 alrededor de MXN17.3 mil millones de flujo de caja operativo para cubrir MXN15.5 mil millones de capex y MXN2.1 mil millones de dividendos. Aún y cuando se proyecta un incremento de 8% en EBITDA para 2019, se espera que el flujo de caja operativo esté presionado por mayores requerimientos de capital neto de trabajo. La compañía estaría recuperando su capacidad de generar FFL positivo en 2020. Para los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2019, el FFL de Bimbo calculado por Fitch fue negativo por MNX2.8 mil millones.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Bimbo reflejan su posición de negocio sólida como productor global líder de productos panificados, con un portafolio de marcas bien reconocidas y operaciones geográficamente diversificadas en México, Estados Unidos, Canadá, Latino América, Europa y, en menor medida, en Asia y África. La compañía es comparable con otros emisores en México en el sector de alimentos como Sigma Alimentos, 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)/Positiva] o Industrias Bachoco, S.A.B. de C.V. [AAA(mex)/Estable]. Su perfil financiero es similar a Sigma Alimentos, 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 entre 10% y 12% y sus apalancamientos netos ajustados cercanos a 3.0x y 3.5x. Al compararla con otros emisores como Grupo Lala o Grupo Herdez, Bimbo cuenta con una diversificación geográfica mejor, un portafolio más diversificado de marcas, tamaño y escala mayores, y una capacidad de generación de flujo operativo más fuerte. Estos factores compensan su posición más débil en términos de apalancamiento. Las calificaciones de Industrias Bachoco son más altas que Bimbo 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 en ingresos de 5% en 2019 y 2020;
- margen EBITDA cercano a 11% en 2019 y 2020;
- capex aproximado de MXN15.5 mil millones en 2019 y MXN16.3 mil millones en 2020;
- dividendos cercanos a MXN2.1 mil millones en 2019 y MXN2.2 mil millones en 2020;
- FFL neutral a negativo en 2019 y positivo en 2020;
- deuda total ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR cercanas a 3.3x y 3.2x, respectivamente, hacia finales de 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, originar acciones de calificación positiva incluyen:

- Fitch no anticipa acciones positivas de calificación en el corto o mediano plazo, sin embargo, los siguientes factores serán considerados positivos para su calidad crediticia;

© 2019 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/mexico

- reducciones de deuda mayores a las expectativas de Fitch;
- margen EBITDA mayor que 15%;
- margen de FFL a ventas mayor que 3.5% de manera sostenida;
- deuda neta a EBITDA y deuda neta ajustada a EBITDAR inferiores a 2.0x y 2.5x, respectivamente.

Factores que podrían, individual o colectivamente, originar acciones de calificación negativa incluyen:

- deterioro sostenido en el crecimiento de ingresos o márgenes de rentabilidad;
- generación negativa de FFL a través del ciclo de negocios;
- adquisiciones significativas financiadas con deuda;
- deuda neta a EBITDA y deuda neta ajustada a EBITDAR por encima de 3.0x y 3.5x, respectivamente.

LIQUIDEZ

Liquidez Fuerte: La posición de liquidez de Bimbo se sustenta por su efectivo en caja de MXN7.1 mil millones al 31 de marzo de 2019, una línea de crédito comprometida disponible por USD2 mil millones y una generación de flujo de caja operativo buena. El próximo vencimiento de deuda relevante de la compañía es en 2020, la cual está relacionada con sus notas sénior por USD800 millones. Fitch anticipa que Bimbo refinanciará estas notas antes de su vencimiento.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Fitch afirmó las siguientes calificaciones de Bimbo:

- Calificación de largo plazo en escala nacional en ‘AA+(mex)’;
- Emisiones de Certificados Bursátiles BIMBO 16 en ‘AA+(mex)’;
- Emisiones de Certificados Bursátiles BIMBO 17 en ‘AA+(mex)’;
- Calificación IDR de largo plazo en escala internacional en moneda extranjera en ‘BBB’;
- Calificación IDR de largo plazo en escala internacional en moneda local en ‘BBB’;
- Notas sénior por USD800 millones con vencimiento en 2020 en ‘BBB’;
- Notas sénior por USD800 millones con vencimiento en 2022 en ‘BBB’;
- Notas sénior por USD800 millones con vencimiento en 2024 en ‘BBB’;
- Notas sénior por USD500 millones con vencimiento en 2044 en ‘BBB’;
- Notas sénior por USD650 millones con vencimiento en 2047 en ‘BBB’;
- Notas sénior subordinadas perpetuas por USD500 millones en ‘BB+’.

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

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

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.

© 2019 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/mexico

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 8 de mayo de 2019 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodologías aplicadas en escala nacional:
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito de Empresas No-Financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces (Noviembre 6, 2014).

INFORMACIÓN REGULATORIA
FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 11/mayo/2018
FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública
IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros
PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Corresponde a 31/marzo/2019
RESÚMEN DE AJUSTES FINANCIEROS: Fitch realizó un ajuste a los estados financieros al 31 de marzo de 2019 del emisor, para revertir el efecto de la norma contable IFRS16.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite https://www.fitchratings.com/site/mexico. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de https://www.fitchratings.com/site/mexico.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

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 POLITICAS 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.

© 2019 Fitch Ratings www.fitchratings.com/site/mexico