

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 17/08/2020

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	LALA
RAZÓN SOCIAL	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 de Grupo LALA

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (17 de agosto de 2020) - HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 de Grupo LALA

La asignación de las calificaciones de las emisiones se fundamenta en la calificación de Grupo Lala (la Empresa), la cual se mantiene en HR AA-, con última fecha de revisión del 31 de marzo del 2020. La calificación se fundamenta en que durante los últimos doce meses al 2T20, la empresa alcanzó los niveles esperados de ventas (0.4% por arriba del proyectado), sin embargo, se observó una presión sobre los costos de ventas con un incremento de 2.3% respecto al escenario base, como resultado de mayores costos de producción en México, del incremento de precios de materias primas en Latinoamérica y un efecto de tipo de cambio sobre los principales insumos dando como resultado una caída en el Margen Bruto a 34.0% (de un esperado de 35.2% en el escenario base y 35.0% en el escenario de estrés). Lo anterior, sumado a impactos extraordinarios en el capital de trabajo dieron como consecuencia un deterioro del FLE del 29.5% comparado con el escenario base y las métricas de DSCR y años de pago de 0.6x y 6.4 años (vs. 0.8x y 4.3 años esperados en el escenario base). Se estima que con el refinanciamiento que llevará Grupo Lala con la emisión de los presentes CEBURS y la recuperación esperada en la generación de FLE de manera secuencial durante el 2S20, y para el 2021 y 2022, así como una base de comparación favorable (2019 y 1S20), se permitirá que la Empresa mantenga los niveles esperados por HR Ratings.

Las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 se llevarán a cabo en vasos comunicantes por un monto de hasta P\$5,000m a un plazo aproximado de tres y siete años, respectivamente. El pago de intereses para dichas emisiones será de 182 días a tasa fija para LALA 20 y de 28 días a tasa variable para LALA 20-2. Las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 corresponden a la sexta y séptima emisión al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) con Carácter Revolvente, por un monto de P\$40,000m o su equivalente en Unidades de Inversión o Dólares de los Estados Unidos de América con vigencia de cinco años a partir de su autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, en la tabla incluida en el documento adjunto, se detallan sus principales características.

Principales Factores Considerados

Con base en la metodología de HR Ratings, se realizaron las proyecciones para Grupo Lala en un escenario base y de estrés, en donde el principal objetivo es determinar el comportamiento y evolución de las principales métricas de análisis, así como la estimación de los niveles de efectivo necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras de la Empresa. Las proyecciones abarcan desde el 3T20 hasta el 4T21. En la siguiente tabla se muestran los resultados observados y proyectados.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Ingresos en línea con lo previsto. Durante los últimos doce meses (UDM) al 2T20, los ingresos fueron 0.4% superiores al escenario base con un monto de P\$77,653m (vs. P\$77,310m en el base) por un mayor volumen de ventas, principalmente por mayor consumo de leche en México (75% de los ingresos), parcialmente contrarrestado por un menor volumen respecto a nuestras proyecciones del 17.1% en los mercados de Centro América (CAM) y Brasil (4% y 15% de las ventas respectivamente), así como una depreciación del BRL vs. MXN.

FECHA: 17/08/2020

EBITDA y FLE por debajo de lo esperado. El EBITDA Ajustado mostró una disminución de 12.2% respecto a nuestros estimados previos ubicándose en P\$5,738m (vs. P\$6,532m del escenario base), afectado por incrementos en los costos de producción en México, mayores precios de materias primas en Latinoamérica y un aumento en gastos por efecto de tipo de cambio en los principales insumos. Lo anterior resultó en un FLE de P\$4,028m UDM al 2T20 (-29.5% a/a vs. P\$5,711m de nuestro escenario base y -25.2% a/a vs. P\$5,382m en el escenario de estrés).

Menores niveles de cobertura. Al cierre de 2T20, la deuda total de Grupo Lala fue P\$31,063m, superior en 21.1% a lo esperado en nuestro escenario base, de P\$25,658m. Derivado de este aumento y de una disminución en el FLE, se observó un deterioro en las métricas de cobertura de deuda, DSCR y DSCR con caja, con niveles de 0.6x y 0.8x, respectivamente (vs. 0.8x y 1.1x en el escenario base). Estas métricas podrían mejorar y alcanzar el nivel esperado con el refinanciamiento de pasivos bancarios que está realizando la Empresa con estas nuevas emisiones de CEBURS y la recuperación esperada en el FLE para el 2S20).

Expectativas para Periodos Futuros

Mejora en rentabilidad. Estimamos mejoras a nivel operativo con un Margen EBITDA Ajustado de 12.0%, en México, y 9.5% a nivel consolidado en 2020 y 10.1% en 2021 por menores gastos de venta y marketing, derivado del cambio de estrategia con enfoque en rentabilidad, racionalización de SKUs (mejora en la mezcla) e incrementos de precios y una actividad comercial más enfocada.

Recuperación de FLE. La mejora proyectada en márgenes operativos, la materialización de las estrategias planteadas en el capital de trabajo y reversión de los eventos extraordinarios se espera resulte en un FLE incremental de P\$4,705m en 2020, P\$5,010m en 2021 y P\$5,213m en 2022.

Decremento gradual en el nivel de endeudamiento. A partir del refinanciamiento realizado que se está llevando a cabo con las presentes emisiones, se espera que la Empresa mantenga una estructura de deuda sana y a largo plazo, lo que sumado a la recuperación del FLE permitirá mantener una capacidad adecuada para hacer frente a las obligaciones financieras, por lo que el DSCR cerraría en un promedio de 1.8x (2020-2022) y la Razón de Años de Pago (DN/FLE) sería de 4.6 (2020-2022).

Factores adicionales considerados

Sólido posicionamiento de mercado. La Empresa es líder en leche UHT y fresca en México y uno de los principales jugadores en quesos, yogurts y postres.

Enfoque en rentabilidad. Ante la reciente sustitución del director general, se cambió el enfoque hacia mayor rentabilidad, lo cual, se consideró en nuestras proyecciones.

COVID-19. Dado que la Empresa cuenta con una amplia gama de productos y se encuentra en el sector alimenticio, no se asume un fuerte impacto en las ventas dentro del escenario base. Sin embargo, en nuestro escenario de estrés por la situación económica deteriorada que se estima para el 2S20, se asume una menor generación de resultados operativos ante la posible limitación de trasladar los incrementos en costos en el precio al consumidor final.

Factores que podrían subir la calificación

Crecimiento en México y Brasil. Si la Empresa logra tasas de crecimiento mayores en ventas en sus principales mercados (México y Brasil) que le permitan mejorar su rentabilidad alcanzando niveles de margen EBITDA Ajustado, superiores al 11.5% a nivel consolidado de manera sostenida, aunado con una estabilidad en las cuentas de Capital de trabajo.

Perfil de Deuda. La combinación de un crecimiento en el FLE y el mantenimiento de una estructura de deuda a Largo Plazo que resulte en razones de años de pago de Deuda Neta a FLE menores a 3.5 años y DSCRs superiores a 2.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

FECHA: 17/08/2020

Menor crecimiento en ventas y márgenes operativos. En caso de que no se materialice la recuperación en resultados operativos durante la segunda mitad del año así como 2021 y 2022, y como resultado el Margen EBITDA Ajustado estuviera en niveles inferiores observen a 8.0%, reflejándose en un deterioro en el FLE que llegue de manera sostenida a niveles inferiores a P\$3,000m y con ello un DSCR por debajo de 0.6x.

Resultado Observado vs. Proyectado

Comparativo Observado vs. Proyecciones

Comparando los resultados consolidados, en los últimos doce meses (UDM) al 2T20 contra nuestras proyecciones del 31 de marzo del 2020, las ventas estuvieron en línea con el estimado 0.4% y 2.4% por arriba de los escenarios base y de estrés, respectivamente, mientras que el EBITDA Ajustado estuvo -12.2% y 2.4% por debajo, respectivamente. Esto dio como resultado un deterioro del FLE observado de -29.5% respecto al escenario base y -25.2% respecto al escenario de estrés. En la siguiente tabla se muestra dicha comparación.

El incremento del 0.4% en los ingresos totales respecto al escenario base fue resultado de un volumen 1.2% superior a nuestro estimado en el mercado mexicano por el cambio de hábitos del consumidor al quedarse en casa, incrementando el consumo de leche en el hogar. La leche representó el 55% del total de ingresos de la Compañía y se consumió en todos los niveles socioeconómicos favoreciendo la mezcla de productos, lo cual se reflejó en un precio superior 1.5% al estimado en el escenario base. Este avance en México fue parcialmente compensado por menor volumen respecto a nuestras proyecciones del 17.1% en los mercados de Latinoamérica, así como pérdidas por tipo de cambio en este último. El mercado de los Estados Unidos de Norteamérica comienza a mostrar un avance positivo en la leche, con un incremento del 92.5% de su volumen respecto a nuestras proyecciones sin embargo, mostró una caída en yogurt bebible ante un cambio de hábito del consumidor norteamericano al quedarse en casa, lo cual impactó negativamente el precio, siendo 42.9% inferior al considerado en nuestro escenario base.

El EBITDA Ajustado, desincorporando los efectos de la IFRS 16, fue de P\$5,738m en UDM al 2T20, 12.2% por debajo de nuestro escenario de base. Lo anterior fue consecuencia un incremento del costo de la leche cruda en México, que sumado al impacto negativo del tipo de cambio en empaques, aceites e ingredientes (9.6% por arriba del 2T19), resultando un Margen Bruto en los UDM al 2T20 de 34.0% (vs. 35.2% esperado en el escenario base). Debido a lo anterior, el Margen EBITDA Ajustado en UDM al 2T20 fue 7.4% (-100pbs vs. 8.4% en el escenario base y -250pbs vs. 9.9% del año anterior).

En cuanto al Capital de Trabajo se vio un decremento derivado de un impacto de -P\$1,360m en otros activos (vs. P\$1,060m esperados en el escenario base) por atrasos en devoluciones de IVA desde el 1T20 como consecuencia de la suspensión de labores del SAT por la pandemia y un crédito fiscal en Brasil, ante la concesión temporal de no pagar un impuesto laboral que dio el gobierno brasileño ante la pandemia que no pudo compensar la empresa contra otros impuestos. Se estima que dichos impactos se reversaran durante el segundo semestre del año, tan pronto como el SAT retorne a sus actividades de manera regular y la Empresa comience a compensar los impuestos laborales en Brasil.

A este impacto negativo respecto a nuestras proyecciones se le suma un crecimiento de requerimientos de capital de trabajo en inventarios de P\$497m por una menor rotación y mayor costo en inventarios que el esperado en nuestros escenarios. Se estima que esto fue resultado de mayores costos de las materias primas y una implementación de la estrategia de optimización de operaciones a menor ritmo que el esperado en nuestras estimaciones. Si bien, los días calculados de inventario se incrementaron a 43 días respecto a un estimado de 41 días y un observado de 38 días al 2T19, se comienza a observar una reducción en la merma, la cual ha regresado a niveles históricos del 2%. Asimismo, dicho monto fue más que contrarrestado por un incremento en proveedores de P\$820m, por el cambio en condiciones implementado desde el 1T20 por la empresa con los principales proveedores de empaques y medios de publicidad, incrementando los días de pago a 90 y 120 días, respectivamente, alcanzando los días por pagar promedio a proveedores 74 días durante UDM al 2T20 (vs. 72 días proyectados en nuestro escenario base). Se estima que el incremento en inventarios impactará negativamente los costos en los siguientes periodos, pero serán compensados por los incrementos de precios que la empresa ya llevó a cabo en sus diversos canales de distribución en México.

Al cierre del 2T20, la deuda total alcanzó niveles de P\$31,063m (+21.1% respecto al escenario base y de estrés) y Deuda Neta

FECHA: 17/08/2020

de P\$25,906m (+5.1% en el escenario base y +4.3% en el escenario de estrés). El incremento mostrado en la deuda se espera sea mitigado mediante el refinanciamiento que está llevando a cabo la empresa de sus obligaciones financieras con costo, a través de las emisiones de CEBURS con clave de pizarra LALA 20 y LALA 20-2. Consideramos que este refinanciamiento le permitirá a la Empresa reducir la presión sobre su liquidez en el corto plazo. El incremento en la Deuda Bruta, en conjunto con la caída en el FLE antes mencionada, ocasionó que la métrica de Años de Pago (Deuda Neta / FLE) se deteriorara a 6.4 años (vs. 4.3 años en el escenario base y 4.6 años en el escenario de estrés). Asimismo, el DSCR fue de 0.6x (vs. 0.8x en el escenario base y 0.7x escenario de estrés) y el DSCR con caja de 0.8x (vs. 1.1x en el escenario base y 1.0x en el escenario de estrés). Se espera que estas métricas alcancen los niveles esperados en nuestro escenario base con el perfilamiento de la deuda que se dará con las nuevas emisiones, la estabilización de operaciones que estimamos alcanzará la Empresa en los siguientes periodos y reversión de los eventos extraordinarios vividos durante el primer semestre del año.

Perfil de la Empresa

Grupo Lala S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana enfocada en la industria de productos lácteos, y es líder en leche fresca y UHT, así como uno de los principales productores de yogurt y quesos en México. La empresa fue fundada en 1949 y México es su principal mercado, con 76% de las ventas en 2019, con presencia en Brasil desde 2017 (16% de las ventas en 2019), Estado Unidos desde 2016 (4% de las ventas) y Centro América (integrado por Costa Rica, Nicaragua y Guatemala, 4% de las ventas). Al cierre de 2019, la Empresa tiene presencia en 6 países, opera 31 plantas de producción y 185 centros de distribución en México, Estados Unidos de Norteamérica, Centroamérica y Brasil. La Empresa cuenta con más de 38,000 colaboradores y opera una flotilla propia que cubre más de 6,500 rutas de distribución para la entrega de más de 600 productos correspondientes a un portafolio mayor a 50 marcas en más de 628,000 puntos de venta en México. Adicionalmente, comercializan una amplia variedad de productos lácteos bajo las marcas LALA y Nutri, posicionadas como la tercera y cuarta marca de productos de consumo más reconocidas en México. Grupo Lala clasifica sus operaciones en tres divisiones:

Leche: Leche fresca pasteurizada, UHT (Leche Ultra-Pasteurizada) y productos funcionales.
Derivados lácteos: Crema, mantequilla, media crema, yogurt, quesos, helados y postres.
Bebidas y Otros: Bebidas no lácteas, jugos, embutidos y otros productos.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa /ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Estefanía Cabrera
Analista de Corporativos
estefania.cabrera@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

FECHA: 17/08/2020

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior Inicial

Fecha de última acción de calificación Inicial

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T17 - 4T19

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información Financiera Anual dictaminada por Deloitte, Información Financiera trimestral Interna y reportada por la BMV. Información legal de los CEBURS proporcionada por la empresa.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad,

FECHA: 17/08/2020

emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR