

Fecha de Publicación: 2 de junio de 2014

**Comunicado de Prensa**

## Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxBBB-' y 'mxA-3' de Landsteiner Scientific; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Sandra Tinoco, México 52 (55) 5081-4473, [sandra.tinoco@standardandpoors.com](mailto:sandra.tinoco@standardandpoors.com)Luísa Vilhena, Sao Paulo 55 (11) 3039-9727, [luisa.vilhena@standardandpoors.com](mailto:luisa.vilhena@standardandpoors.com)

### Resumen

- En nuestra opinión, la política financiera de Landsteiner se ha tornado más agresiva tras el reciente incremento en sus niveles de apalancamiento ante la recompra del 27.5% de la participación que tenía Sinca Inbursa en la compañía; pese a esto, esperamos que el perfil financiero de Landsteiner continúe siendo agresivo.
- Confirmamos las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de 'mxBBB-' y 'mxA-3', respectivamente, de Landsteiner.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la compañía mantendrá un crecimiento sostenido en la venta de medicamentos genéricos al sector gubernamental, con niveles de deuda relativamente estables y márgenes EBITDA por arriba de 20% en los próximos dos años.

### Acción de Calificación

México, D.F., 2 de junio de 2014.- Standard & Poor's confirmó hoy sus calificaciones de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxBBB-' y de corto plazo de 'mxA-3' de Landsteiner Scientific S.A. de C.V. (Landsteiner), así como la calificación de 'mxA-3' de su programa de certificados bursátiles de corto plazo. La perspectiva de la calificación de riesgo crediticio es estable.

### Fundamento

Las calificaciones de la farmacéutica mexicana Landsteiner reflejan la concentración de sus operaciones de medicamentos genéricos en México principalmente en el sector gubernamental, principalmente de alta especialidad y biotecnológicos. Nuestra evaluación considera también la liquidez 'menos que adecuada' de la compañía y una política financiera más agresiva que se observa en el reciente deterioro de las razones de apalancamiento tras la recompra del 27.5% de la participación que tenía Sinca Inbursa en Landsteiner, con lo que esta última incrementará sus niveles de deuda en \$600 millones de pesos (MXN), con lo que casi duplicó sus niveles de deuda al 31 de diciembre de 2013. Esto se mitiga parcialmente con nuestra expectativa de que la compañía mantendrá un crecimiento sostenido en el sector de medicamentos genéricos de alta especialización principalmente al sector gubernamental, así como nuestra expectativa de que esta continuará refinanciando su deuda de corto plazo, con niveles de deuda relativamente estables y que mantendrá márgenes EBITDA favorables superiores a 20%.

Nuestro análisis de Landsteiner considera la información consolidada de Landsteiner Pharma (LP; no calificada) y Landsteiner. Normalmente, la primera es la que participa en las licitaciones directas del gobierno y la segunda, le vende los productos a LP con los que la compañía participa en las licitaciones. Además, ajustamos nuestros indicadores financieros por pensiones y arrendamientos operativos, y no consideramos la caja de la compañía dado su perfil de negocio 'débil' que la hace más vulnerable ante un evento económico adverso.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo del negocio de Landsteiner como 'débil' refleja su baja diversificación de clientes y de portafolio de productos, ya que la compañía continuará enfocándose en el sector gubernamental y la insulina seguirá representando alrededor del 40% del total de las ventas de la compañía. Nuestra evaluación también considera el tamaño pequeño de Landsteiner en la industria de genéricos en México en comparación con otros laboratorios que participan en el sector, pues si bien se posiciona dentro de la muestra de los 10 laboratorios de genéricos más importantes en el país en términos de ventas; al 31 de diciembre de 2013, estas representaron el 3% del total de la muestra y el 2% del total del mercado de genéricos. Esto se ve mitigado parcialmente por nuestra expectativa de que la compañía continuará siendo uno de los principales proveedores de medicamentos genéricos del gobierno mexicano, y que mantendrá niveles de rentabilidad favorables con márgenes EBITDA superiores al 20%.

Nuestra evaluación del perfil financiero de la compañía como 'agresivo' considera el deterioro de sus indicadores clave de deuda a EBITDA y flujo operativo (FFO) a deuda cerca de las 4.0 veces (x) y 12%, respectivamente, así como una razón financiera complementaria de cobertura de intereses cercana a 4.0x. Con esto, no anticipamos que los indicadores de la compañía se deterioren en mayor medida en los próximos dos años, especialmente tomando en cuenta nuestra expectativa de que Landsteiner requerirá de menores niveles de deuda al haber casi concluido su programa de inversión y equipamiento en la nueva planta.

En opinión de Standard & Poor's, la política financiera de la compañía se ha tornado más agresiva, pues debido a la recompra del 27.5% de la participación que tenía Sinca Inbursa en Landsteiner, la compañía duplicó su deuda impactando negativamente sus indicadores financieros clave. Así, y ante nuestra expectativa de un incremento significativo de la capacidad de producción la compañía en el mediano/largo plazo, una vez que la nueva planta esté operando con una mayor utilización de capacidad, no descartamos la posibilidad de que lleve a cabo estrategias más agresivas que pudiesen deteriorar aún más su nivel actual de apalancamiento. Pese a esto, consideramos que la estructura de capital de la compañía continuará siendo favorable, ya que la deuda adicional de MXN600 millones será de largo plazo, además de que esperamos que Landsteiner continúe refinanciando su deuda de corto plazo como lo ha hecho hasta ahora.

Nuestro escenario base contempla lo siguiente:

- Un crecimiento del PIB en México de 3.0% en 2014 y 3.5% en 2015;
- Un crecimiento sostenido de la demanda de medicamentos genéricos en América Latina, principalmente por la expiración de patentes en los próximos dos años;
- Los problemas de diabetes y obesidad persistirán en la población en México, lo que favorece una mayor penetración de los Programas Integrales de Landsteiner; con esto, esperamos un crecimiento paulatino de la participación de los Programas Integrales en la mezcla de ventas, con lo que estos aportarían cerca del 18% del total de ventas en los próximos dos años (vs. 15% en 2013);
- El sector salud continuará siendo uno de los principales rubros de inversión para el gobierno mexicano en los próximos dos años;
- Un inicio paulatino en las operaciones de la nueva planta de Landsteiner en los próximos dos años,
- Crecimiento de los ingresos de Landsteiner de un dígito medio en 2014 y 2015, dada su alta volatilidad por la importante dependencia del gasto del gobierno, su principal cliente;
- Alrededor del 30% de los gastos continuarán siendo para investigación y desarrollo;
- Conclusión de la inversión en el equipamiento de la nueva planta en 2014, con lo que los niveles de gasto de inversión (capex) serán de alrededor de MXN150 millones este año y se reducirán a alrededor de MXN90 millones en 2015;
- Aumento de deuda por MXN600 millones tras la recompra del 27.5% de la participación que tenía Sinca Inbursa en Landsteiner;
- La compañía continuará refinanciando su deuda de corto plazo para necesidades de capital de trabajo;
- Con lo anterior, anticipamos niveles de deuda total en alrededor de MXN1,600 millones en promedio en los próximos dos años, y
- Pago de dividendos por MXN382 millones en 2014 y ningún pago de dividendos en 2015.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para los próximos dos años:

- Deuda a EBITDA de alrededor de 4.0x para los próximos dos años;
- Índice de FFO a deuda cerca de 12% en 2014 y 2015;
- Cobertura de intereses cercano a 4.0x en los próximos dos años, y
- Flujo discrecional negativo de alrededor de MXN422 millones en 2014 y MXN40 millones en 2015.

### **Liquidez**

Evaluamos la liquidez de Landsteiner como 'menos que adecuada', pues no prevemos que las fuentes de liquidez superarán los usos en más de 1.2x en los próximos 12 meses; sin embargo, no esperamos un mayor deterioro de la liquidez de la compañía ante su flexibilidad para reducir su capex si es necesario, su adecuada posición en los mercados de capital locales evidenciada por su capacidad para colocar emisiones de corto plazo, así como su buena relación con los bancos.

## Principales recursos de liquidez

- MXN138.7 millones en caja al 31 de diciembre de 2013;
- FFO de alrededor de MXN170 millones en 2014, y
- Recursos adicionales por MXN600 millones en 2014 tras la recompra del 27.5% de la participación que tenía Sinca Inbursa.

## Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda y flujos de salida de capital de trabajo y capex de alrededor de MXN385 millones en 2014, y
- Salida por MXN835 millones como consecuencia de la recompra del 27.5% de la participación de Sinca Inbursa.

Al 31 de diciembre de 2013, Landsteiner no tenía restricciones financieras (*covenants*) en ninguno de sus contratos crediticios.

## Perspectiva

La perspectiva estable considera que Landsteiner continuará creciendo de manera sostenida en el mercado de medicamentos genéricos hacia el sector gubernamental, especialmente en los de alta especialización y biotecnológicos, con lo que mantendría márgenes de EBITDA por arriba de 20%, sustentado por la alta rentabilidad que le aportan las divisiones de licitaciones directas al gobierno y de Programas Integrales. La perspectiva también refleja nuestra expectativa de que la compañía mantendrá niveles de deuda relativamente estables en 2014 y 2015, tras el reciente incremento por MXN600 millones, con lo que sus razones fundamentales de deuda a EBITDA y flujo operativo a deuda se mantendrán cerca de 4.0x y 12%, respectivamente.

### Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones si la estrategia de la compañía se torna aún más agresiva al deteriorar en mayor medida sus indicadores financieros clave, así como su generación de flujo de efectivo y posición de liquidez. Esto se traduciría en niveles consistentes de deuda a EBITDA cercanos a 5x y FFO a deuda por debajo de 12%.

### Escenario positivo

No anticipamos un alza en las calificaciones en el próximo año, dado que anticipamos que la liquidez de la compañía continuará siendo 'menos que adecuada' ya que las necesidades de capital de trabajo de la compañía continuarán siendo financiadas con deuda de corto plazo. Más aún, no esperamos que el perfil de negocio de Landsteiner se modifique en el próximo año, dada la alta concentración de sus ingresos en el sector gubernamental mexicano y que depende en gran medida de la producción de insulina.

## Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: mxBBB-/Estable/mxA-3

Riesgo del negocio: Débil

- Riesgo de la industria: Bajo
- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Posición competitiva: Débil

Riesgo financiero: Agresivo

- Flujo de efectivo / Apalancamiento: Agresivo

## Modificadores

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral
- Estructura de capital: Neutral
- Liquidez: Menos que adecuada
- Política financiera: Negativa
- Administración y gobierno corporativo: Razonable
- Análisis comparativo de calificación: Neutral

## Crterios

- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.

## Artículos Relacionados

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 21 de marzo de 2014.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 24 de octubre de 2013.
- Condiciones crediticias: Volatilidad en los mercados financieros continuará limitando el crecimiento económico y del crédito en América Latina, 26 de marzo de 2014.
- Mayor parte de emisores en América Latina mantendrán perspectivas estables en 2014, a pesar del crecimiento económico irregular, 5 de febrero de 2014.
- Standard & Poor's asigna calificación de 'mxA-3' al programa propuesto de certificados bursátiles de corto plazo de Landsteiner hasta por MXN200 millones, 16 de julio de 2013.
- Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxBBB-' y 'mxA-3' de Landsteiner Scientific; la perspectiva es estable, 15 de marzo de 2013.

## Información Regulatoria Adicional

1) Información al 31 de diciembre de 2013.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*