

Fecha de Publicación: 9 de febrero de 2015

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's confirma calificaciones de Kimberly-Clark de México; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Laura Martínez, México 52 (55) 5081-4425; [laura.martinez@standardandpoors.com](mailto:laura.martinez@standardandpoors.com)

Sandra Tinoco, México 52 (55) 5081-4473; [sandra.tinoco@standardandpoors.com](mailto:sandra.tinoco@standardandpoors.com)

## Resumen

- El desempeño financiero y operativo de la compañía mexicana de productos de consumo KCM se ha mantenido en línea con nuestras expectativas pese al lento avance de la economía en México durante 2014.
- Confirmamos nuestras calificaciones de la empresa, incluyendo las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo en escala global de 'A-' y las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente.
- La perspectiva estable de las calificaciones refleja nuestra expectativa de que KCM mantendrá su sólida posición de mercado en México, sus favorables niveles de rentabilidad y una robusta generación de flujo de efectivo, con índices de deuda a EBITDA inferiores a 1.5 veces (x) y de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda cercanos a 50%. Consideramos que lo anterior mitigará el debilitamiento de la demanda interna, la fuerte competencia y la intrínseca volatilidad de la estructura de costos de la empresa.

## Acción de Calificación

México, D.F., 9 de febrero de 2015.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó hoy sus calificaciones de riesgo crediticio y deuda en escala global de largo plazo de 'A-' de Kimberly-Clark de México, S.A.B. de C.V. (KCM), y sus calificaciones de riesgo crediticio y de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' y la de riesgo crediticio de corto plazo de 'mxA-1+' de la empresa. La perspectiva de las calificaciones de riesgo crediticio se mantiene estable.

## Fundamento

La confirmación de las calificaciones de KCM refleja nuestra expectativa de que el desempeño financiero y operativo de la empresa seguirá en línea con nuestras expectativas, manteniendo su perfil de riesgo del negocio que consideramos 'satisfactorio' y su perfil de riesgo financiero 'modesto' a pesar del lento avance de la economía mexicana, lo que ha afectado la demanda y ha incrementado la competencia. Sin embargo, esperamos que la empresa mantenga su rentabilidad por arriba del promedio de la industria mediante su enfoque en continuas eficiencias operativas y reducciones de costo.

El perfil de riesgo del negocio de KCM refleja el riesgo bajo de la industria de bienes de consumo no duraderos de marca en el que opera la compañía. También refleja su liderazgo en el mercado de productos de cuidado personal en México a través de su estrategia multimarca (con participaciones de mercado por arriba de 50% en la mayoría de sus productos), su amplia gama de productos, sus bajos costos de producción y publicidad, así como un proceso eficiente de manufactura y logística. Su concentración geográfica en México, su limitada diversificación de clientes (en comparación con la de sus pares internacionales), su exposición a la volatilidad del tipo de cambio y precios de materias primas (inherente a la estructura de costos de la empresa), y la fuerte competencia contrarrestan las fortalezas.

Evaluamos la rentabilidad de KCM como 'superior al promedio' en comparación con sus pares, la cual se beneficia de la compra a nivel mundial de materias primas clave junto con su principal accionista, Kimberly-Clark Corp. (KCC; A/Estable/A-1). Nuestra evaluación incluye las eficientes unidades de producción y los relativamente bajos costos en publicidad de la compañía. Esperamos que la empresa mantenga sus márgenes de EBITDA por arriba de 25% pese al debilitamiento de la demanda en México, precios más altos de materias primas (principalmente fibras para reciclar) y el impacto negativo de la depreciación del tipo de cambio, junto con el incremento de las actividades promocionales y ciertas reducciones de precio para mantener la participación de mercado de KCM, ante una competencia más fuerte.

El perfil de riesgo financiero de KCM refleja su moderado uso de deuda, su fuerte generación de flujo de efectivo operativo libre (FOFC, por sus siglas en inglés) y sus sólidos balances de efectivo. Durante 2014, la compañía mantuvo sus participaciones de mercado y volúmenes mediante estrategias como las reducciones de precios y gastos promocionales más altos. La compañía también mantuvo sus indicadores de deuda neta a EBITDA y de FFO a deuda neta por debajo de 1.5 veces (x) y cercanos a 50%, respectivamente (tomando en cuenta todo el efectivo de la compañía). Esperamos que estos indicadores se mantengan en niveles similares en 2015 respaldados por una recuperación gradual de la economía mexicana, principalmente durante la segunda mitad del año, lo que favorecerá las ventas y la rentabilidad de KCM. También esperamos que la empresa continúe alcanzando sus eficiencias operativas mediante su programa de reducción de costos. Esperamos que este programa genere un ahorro adicional por \$450 millones de pesos mexicanos (MXN) en 2015. También esperamos que el índice de flujo de efectivo discrecional a deuda siga siendo ligeramente negativo en los próximos dos años, a medida que KCM siga usando la mayor parte de su flujo de efectivo operativo libre para el pago de dividendos y la recompra de acciones. Sin embargo, consideramos que tiene cierta flexibilidad para reducir estos elementos, si es necesario.

Nuestro escenario base toma los siguientes supuestos:

- Crecimiento del PIB de México de 3.2% en 2015 y de más de 4% en 2016.
- Índice de precios al consumo (IPC, por sus siglas en inglés) debe mantenerse relativamente estable, alcanzando un 3.5%.
- Los bienes no duraderos siguen siendo más resistentes, especialmente aquellos que no son discretivos. En México, la competencia debe seguir siendo alta aunque un mejor entorno económico debe incrementar el consumo, especialmente durante la segunda mitad de 2015.
- El crecimiento del ingreso de un solo dígito bajo a medio en los próximos dos años, que refleja un crecimiento modesto en volumen y algunos incrementos de precio durante los primeros meses de 2015.
- Los márgenes de EBITDA ajustados de 26%-27% en los siguientes dos años; lo que refleja incrementos en los precios de *commodities* y el efecto negativo del tipo de cambio; las iniciativas de la compañía para mejorar las eficiencias operativas y reducir costos han mitigado ligeramente estos factores.
- Los gastos de inversión anuales (capex) se mantienen entre MXN1,600 millones y MXN1,700 millones, principalmente para el incremento de la capacidad, innovación de productos y ahorro en costos.
- Una sólida generación de flujo de efectivo, con flujo de efectivo operativo libre anual de entre MXN3,800 millones y MXN4,200 millones, y
- Un flujo de efectivo discrecional negativo promediando MXN600 millones, el cual refleja los pagos de dividendos (que esperamos crezcan en términos reales), y la recompra de acciones.

Con base en estos supuestos, obtuvimos los siguientes indicadores crediticios en 2015 y 2016:

- Índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x,
- Índice de FFO a deuda neta cercanos a 50%, y
- Flujo de efectivo discrecional negativo a deuda neta de 5% en promedio.

Nuestro análisis comparativo de calificación deriva en un ajuste al alza de un nivel (*notch*) respecto al ancla. El ajuste al alza refleja la asociación de KCM con su principal accionista, KCC, teniendo acceso a sus marcas, desarrollo de productos, procesos y base de proveedores. La comparación favorable también refleja la capacidad del equipo directivo para mantener el desempeño financiero y operativo de la compañía en línea con las expectativas, a pesar de las difíciles condiciones del mercado, sus estrategias específicas para mejorar sus eficiencias de manufactura y reducir costos y su uso moderado de deuda.

KCM tiene una estructura de capital 'neutral'. Toda la deuda de la empresa está denominada en pesos o convertida a esta moneda. KCM contrató instrumentos financieros derivados para cubrir tanto el principal como el servicio de los intereses de su bono internacional sin aumentar la exposición al tipo de cambio.

La calificación de KCM está un nivel (*notch*) por arriba de la calificación soberana de México (escala global, moneda extranjera: BBB+/Estable/A-2; moneda local: A/Estable/A-1, y en escala nacional mxAAA/Estable/-). KCM tiene una 'moderada' sensibilidad al riesgo país, debido a la relativamente baja ciclicidad de las ventas y de la rentabilidad de su industria ante un crecimiento económico débil. En nuestra opinión, su fuerte generación de flujo de efectivo operativo libre le permite resistir un incumplimiento de la deuda del

soberano. Para nuestro análisis, evaluamos los ingresos de la compañía durante un escenario de una marcada baja del PIB del país y un aumento en el desempleo. Estos factores llevarían a una caída significativa del gasto de consumo, tasas de intereses e inflación más altas, y a una marcada devaluación de la moneda, afectando la estructura de costos de la compañía. Incluso bajo este escenario, estimamos que la liquidez de la compañía (índice de fuentes a usos durante un escenario de estrés de un año) se mantendría por arriba de 1.0x.

### **Liquidez**

Evaluamos la liquidez de KCM como 'adecuada', ya que esperamos que las fuentes de liquidez superen los usos en al menos 1.2x durante los próximos 12 meses. También esperamos que las fuentes excedan los usos incluso si el EBITDA baja en 15%. Consideramos la posición en el mercado de crédito de KCM como satisfactoria, como lo demuestra el acceso de la empresa a los mercados de capitales de deuda internacionales y locales. Consideramos prudente su gestión de riesgo. KCM no tiene restricciones financieras en ninguno de sus contratos de crédito.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo disponible e inversiones de corto plazo por MXN8,200 millones al 30 de septiembre de 2014, y
- FFO esperado de aproximadamente MXN5,200 millones durante los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo de MXN2,300 millones al 30 de septiembre de 2014,
- Requisitos de gasto de inversión y capital de trabajo (incluyendo requisitos interanuales temporales) de aproximadamente MXN2,100 millones durante los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos y recompra de acciones de unos MXN5,300 millones durante los próximos 12 meses.

### **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que KCM mantendrá su sólida posición de mercado en México junto con sólidos niveles de rentabilidad y una generación de flujo de efectivo robusta, con un índice de deuda neta a EBITDA menor a 1.5x y de FFO a deuda neta en torno a 50%. Consideramos que esto mitigará el debilitamiento en la demanda interna, la fuerte competencia y la volatilidad intrínseca de su estructura de costos.

### **Escenario negativo**

Podríamos bajar las calificaciones si KCM adopta una estrategia de crecimiento o una política financiera más agresivas que lleven a un incremento de la deuda superior a nuestras expectativas, resultando en un índice de deuda neta a EBITDA de más de 2.0x y una generación de flujo de efectivo y liquidez más débiles. También podríamos bajar las calificaciones si el desempeño operativo de la empresa se deteriora ante condiciones económicas y demanda más débiles que las esperadas, con un margen de EBITDA por debajo de 25%, lo que estaría más en línea con una rentabilidad 'promedio'.

### **Escenario positivo**

No prevemos un alza en los próximos dos años, ya que no esperamos una mejora significativa en el perfil de riesgo de negocio de la empresa dada la concentración de sus operaciones en México y su menor tamaño en comparación con sus pares globales. También esperamos que el perfil de riesgo financiero de KCM se mantenga 'modesto', a medida que la empresa siga pagando dividendos y recomprando acciones.

### **Resumen de las calificaciones**

Calificación de riesgo crediticio: Escala Global A-/Estable/--; Escala Nacional mxAAA/Estable/mxA-1+

Riesgo del negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente alto
- Riesgo de la industria: Bajo

Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Modesto

Flujo de efectivo / Apalancamiento: Modesto

Ancla: bbb+

Modificadores

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral (sin impacto)
- Estructura de capital: Neutral (sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (sin impacto)
- Política financiera: Neutral (sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Satisfactorio (sin impacto)
- Análisis comparativo de calificación: Positivo (+1 nivel)

## Crterios

- *Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors for Global Corporate Issuers*, 16 de diciembre de 2014.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- *Key Credit Factors For The Branded Nondurables Industry*, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- *2008 Corporate Criteria: Rating Each Issue*, 15 de abril de 2008.

## Artículos relacionados

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 15 de mayo de 2014.
- Escala Nacional (CaVal) – Definiciones de Calificaciones, 24 de octubre de 2013.
- Standard & Poor's confirma calificaciones de Kimberly-Clark de México; la perspectiva es estable, 31 de enero de 2014.

## Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de septiembre de 2014.*

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 © 2015 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.globalcredportal.com](http://www.globalcredportal.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).*