

Fitch Ratifica Calificación de Genomma en 'AA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Febrero 12, 2015): Fitch Ratings ratificó las siguientes calificaciones de Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V. (Genomma):

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'AA(mex)';
- Calificación en Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1+(mex)';
- Certificados Bursátiles LAB 13 por MXN2,000 millones con vencimiento en 2018 en 'AA(mex)';
- Certificados Bursátiles LAB 13-2 por MXN2,000 millones con vencimiento en 2017 en 'AA(mex)';
- Certificados Bursátiles LAB 14 por MXN1,500 millones con vencimiento en 2019 en 'AA(mex)'.

La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Genomma se fundamentan en su posición de mercado en las industrias de productos farmacéuticos y de bienes de consumo. Además incorporan la diversificación geográfica de sus operaciones, la estructura de costos delgada y el flujo de caja libre positivo a lo largo del ciclo económico, la administración del ciclo de capital de trabajo y los niveles bajos de apalancamiento; estos factores prevalecen al tiempo que la compañía continúa con su estrategia de crecimiento.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Diversificación Fortalece Posición de Negocios:

Genomma es una empresa líder en la venta de productos farmacéuticos y de bienes de consumo. Tiene la capacidad, tanto de desarrollar productos nuevos y extensiones de línea, como de revitalizar marcas de legado adquiridas (legacy). Además de sus operaciones en México, la empresa cuenta con presencia en Latinoamérica y Estados Unidos, donde genera 42% de sus ingresos consolidados fuera de México. Esta diversificación se fortalecerá conforme la empresa continúe con sus planes de crecimiento a nivel internacional. La estrategia de crecer fuera de México deberá mejorar la diversificación de ingresos y la generación de flujo operativo de la compañía en el mediano plazo.

Estructura de Costos Soporta Flujo Operativo:

Genomma mantiene una estructura delgada de costos y gastos de operación, la cual le permite mantener márgenes operativos relativamente altos para su industria; con márgenes de EBITDA anuales alrededor de 25%. Asimismo, aun al encontrarse en etapa de crecimiento, el flujo libre de efectivo (FLE) es positivo a lo largo del ciclo. La compañía ha implementado iniciativas para mantener el ciclo de capital de trabajo por debajo de 140 días. La expectativa es que el FLE permanezca positivo en promedio durante los próximos años.

Impacto Crediticio Limitado por Adquisición de Marzam:

En marzo de 2014, Genomma realizó la adquisición de 49% de Grupo Comercial e Industrial Marzam (Marzam), un distribuidor mayorista de medicamentos y artículos de cuidado personal en México. Para migrar la operación de Marzam a un esquema de comisión por servicio (fee for service) que mostrara tanto una rentabilidad mayor como condiciones comerciales mejores para proveedores y clientes, en octubre de 2014 se constituyó un fideicomiso operador para dar transparencia a la administración e incentivar a laboratorios farmacéuticos a participar en este esquema.

A la misma fecha, Genomma adquirió la participación restante (51%) de Marzam. Al mismo tiempo, creó otro fideicomiso para aportar temporalmente dicho porcentaje de las acciones y así ponerlas a disposición para su venta a laboratorios farmacéuticos, lo cual es consistente con los planes señalados por la compañía sobre no consolidar las operaciones de Marzam. Si esto no ocurriera, los márgenes de flujo operativo bajarían notablemente, pero aportarían un aumento de EBITDA de alrededor de 5%. Fitch considera que el FLE no tendría un impacto material bajo esta última situación.

Apalancamiento Bajo:

Para los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de septiembre de 2014, el indicador de deuda total a EBITDA se ubica en 1.9 veces(x) y el de deuda neta a EBITDA en 1.5x, sin considerar la contribución potencial de las adquisiciones recientes. La calificación de Genomma incorpora la expectativa de que

sus niveles de apalancamiento neto se mantendrán en rangos inferiores a 2.0x, en el mediano-largo plazo. Las calificaciones podrían mantenerse de presentarse una desviación en este parámetro como resultado de implementar el plan de inversión y crecimiento de Genomma; siempre y cuando la administración mantenga un compromiso firme de regresar al nivel de apalancamiento neto esperado, inferior a 2.0x.

Liquidez Adecuada, Riesgo de Refinanciamiento Bajo:

El perfil de vencimientos de la compañía es manejable. Al cierre de septiembre de 2014, 6% de la deuda es de corto plazo, equivalente a MXN337.5 millones, además el saldo de efectivo e inversiones temporales fue de MXN1,346 millones. Fitch considera que, en el mediano plazo, el nivel de caja se mantendrá alrededor de MXN1,000 millones; lo que podría apuntalar la posición de liquidez de Genomma. Al 30 de septiembre de 2014 la deuda bancaria representa 34% del saldo total de pasivos con costo. El vencimiento siguiente de deuda importante está programado para 2017, correspondiente a una emisión de certificados bursátiles por MXN 2,000 millones.

SUPUESTOS CLAVE:

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

- Tasa anual de crecimiento compuesto de doble dígito (alrededor de 15%) para las ventas de los próximos 4 años, impulsados principalmente por mercados internacionales.
- EBITDA anual superior a MXN 3 mil millones en los próximos años.
- FLE positivo en términos agregados, a lo largo del ciclo económico.
- Deuda neta a EBITDA inferior a 2.0x en el mediano-largo plazo.
- La adquisición de Grupo Marzam no es consolidada en los resultados.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Factores que podrían debilitar la calidad crediticia del emisor incluyen: un nivel sostenido de apalancamiento superior a las expectativas; flujo libre de efectivo negativo (en términos agregados a través del ciclo económico); un deterioro marcado en días de capital de trabajo; y márgenes operativos que se debiliten en términos anuales. También se consideraría negativa cualquier adquisición financiada con deuda que pudiese resultar en cambios sobre la expectativa de apalancamiento, tanto de mediano como de largo plazo.

Entre los factores que beneficiarían la calidad crediticia de Genomma incluyen: fortalecimiento sostenido del nivel de apalancamiento, por encima de expectativas, y un flujo libre de efectivo positivo estable (después de inversiones y pago de dividendos) a través del ciclo económico y del plan de crecimiento de la compañía, mejora marcada y sostenida en días de capital de trabajo, así como una diversificación geográfica mayor y escala de negocio.

Contactos Fitch Ratings:

Miguel Guzmán (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Velia Valdés (Analista Secundario)
Analista

Sergio Rodríguez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@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.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta septiembre 30, 2014.

La última revisión de Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V. fue en febrero 21, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V. y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V., así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, en base al análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones de Corto Plazo para Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).