Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 31/07/2019

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

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

ASUNTO

S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Rotoplas a estable de positiva; confirma calificaciones en escala nacional

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación
*Rotoplas continúa consolidando sus operaciones en el mercado argentino a través de la reciente adquisición de IPS S.A.I.C. y F. (IPS, no calificada), al tiempo que sigue desinvirtiendo en sus negocios menos rentables e incrementando la diversificación de su portafolio de soluciones en los mercados donde opera actualmente. Sin embargo, al cierre de 2018, la empresa aún mantenía una alta concentración en la generación de EBITDA en México y en el segmento de servicios.
*Confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional -CaVal-de 'mxAA-' de Rotoplas y nuestra calificación de deuda de 'mxAA-' de sus certificados bursátiles AGUA 17X y AGUA 17-2X, con una calificación de recuperación de deuda de '3'. Al mismo tiempo, revisamos la perspectiva a estable de positiva.
*La revisión de la perspectiva se fundamenta en nuestra expectativa de un entorno económico de mayor volatilidad, tanto en México como Argentina, siendo estos los principales mercados donde opera Rotoplas. Asimismo, consideramos que la empresa mantiene una alta concentración en la venta de productos de almacenamiento y conducción, así como una menor escala en comparación con sus competidores internacionales. Además, tras una mayor intensidad en su estrategia de crecimiento inorgánico durante el año pasado, la compañía presentó un mayor nivel de apalancamiento frente a nuestras expectativas, por lo que mantuvo un índice de deuda a EBITDA por arriba de 1.5x y un índice de flujo operativo a deuda por debajo de 50.0% al cierre del 2018.

Fundamento de la Acción de Calificación
La revisión de la perspectiva a estable de positiva se basa principalmente en nuestra opinión de que la escala de negocio de Rotoplas aún no se compara positivamente con competidores internacionales en la industria. Si bien la empresa ha mostrado una mayor diversificación geográfica y de productos, opinamos que la empresa mantiene una amplia exposición a economías con alta volatilidad como México y Argentina. Además, derivado del crecimiento inorgánico de la empresa, sus indicadores de apalancamiento se presionaron en comparación con nuestras expectativas, con lo que alcanzaron un índice de deuda a EBITDA de 1.6x (veces) y un índice de flujo operativo (OCF, por sus siglas en inglés) a deuda de 35.3% al cierre de 2018; frente al 0.9x y 72.6%, respectivamente, para 2018 en nuestra revisión anterior. Estimamos que durante los siguientes 12 meses, Rotoplas continuará enfocado en la consolidación de sus operaciones en Argentina; sin embargo, durante este periodo no esperamos cambios significativos en la escala de la empresa.

El 8 de julio de 2019, Rotoplas desinvirtió en los activos de manufactura de sus tres plantas ubicadas en Estados Unidos: California, Texas y Georgia; principalmente con el fin de enfocarse en sus líneas de negocio de mayor rentabilidad y en aquellas con alta participación de mercado en donde actualmente opera. A través de esta desinversión, la empresa estima incrementar su caja en $781 millones de pesos mexicanos (MXN), aproximadamente, para el cierre de 2019; aunado a mayores ventas a través de su plataforma de e-commerce en alianza con competidores clave de la industria en Estados Unidos. En opinión de S&P Global Ratings, esta transacción, en conjunto con la diversificación de su portafolio de productos en el extranjero, le permitirá a Rotoplas generar alrededor de 20.0% de su EBITDA de sus operaciones fuera de México.

Asimismo, esperamos que la empresa continúe mejorando su participación en el segmento de servicios en México. Lo anterior, le permitirá fortalecer su perfil de negocio y registrar un promedio de 10.0% sobre sus ingresos totales para los próximos 12 meses. Consideramos que esto aún representa una alta concentración en la venta de productos de almacenamiento y acota

mayores márgenes de rentabilidad, factores que limitan la calificación.
Esperamos que Rotoplas mantenga menores niveles de apalancamiento representados por un índice de deuda a EBITDA menor a 1.0x y un índice de OCF a deuda de 72.0%, aproximadamente durante los siguientes seis a 12 meses. Nuestras estimaciones no consideran inversiones relacionadas con el crecimiento inorgánico de la empresa, por lo que nuestros indicadores podrían mostrar mayor apalancamiento derivado de la salida de recursos o mayor endeudamiento a nuestras expectativas.

Perspectiva
La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la compañía continúe enfocándose en la diversificación de productos y en el crecimiento de su segmento de servicios. Además, consideramos que la compañía continuará consolidando sus recientes adquisiciones, con lo que alcanzaría márgenes de EBITDA en torno al 16.0% y mantendría al menos 20.0% del EBITDA total consolidado de sus operaciones internacionales (Estados Unidos, Argentina y otros países en América Latina).

Escenario negativo
Podríamos bajar las calificaciones si el desempeño de la compañía es inferior a nuestras expectativas, principalmente a través de menor desempeño en su diversificación geográfica y menores resultados ante la consolidación de los negocios recientemente adquiridos. También podríamos bajar las calificaciones si el crecimiento inorgánico de la compañía continúa presionando sus flujos de efectivo; con índices de deuda a EBITDA y OCF por encima de 1.5x y por debajo de 50.0%, respectivamente, durante los próximos 12 meses.

Escenario positivo
Podríamos subir las calificaciones si la compañía mantiene índices de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x y OCF a deuda por encima de 50.0%, de manera consistente, con lo que mostraría una menor intensidad en su estrategia de crecimiento inorgánico; misma que ha presionado la generación de efectivo y que ha generado mayor endeudamiento. También podríamos subir las calificaciones si la compañía mantiene márgenes de EBITDA de al menos 18.0%, de manera consistente, en línea con pares de su misma industria; así como una mayor participación de su segmento de servicios.

Descripción de la empresa
Grupo Rotoplas S.A.B. de C.V. (Rotoplas) es la empresa líder en América en la industria de productos y servicios para el almacenamiento, conducción, mejoramiento, purificación, tratamiento y reciclaje de agua. Con más de 40 años de experiencia en la industria y 19 plantas en América, mantiene presencia en 14 países y una cartera altamente diversificada con 27 líneas de productos.

Nuestro escenario base
*Entorno económico de bajo crecimiento para México y tendencia de recuperación más lenta en la economía de Argentina para 2019; Esperamos que el país sudamericano reporte una tasa de crecimiento positivo para 2020.
*El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en México de aproximadamente 1.3% y 1.8% y la inflación alrededor de 3.5% y 3.0% para 2019 y 2020, respectivamente. Esperamos que el PIB en Argentina retroceda -1.6% en 2019 y que crezca 2.2% en 2020; mientras que la inflación se ubicaría en 42.0% y 25.0% para los mismos años. Estimamos que estas tasas de crecimiento esperadas en México y la tendencia de recuperación en Argentina, respalden el comportamiento de los consumidores en ambas regiones.
*Se estima un crecimiento en ingresos del 4.8% en 2019 y del 10.4% en 2020, impulsado principalmente por mayores ventas de productos tras la adquisición de IPS en 2018 y el aumento en los precios; este segmento representa 93.6% y 93.0% sobre los ingresos totales, respectivamente para 2019 y 2020. Como resultado de una menor concentración con entidades de gobierno y menor consumo de productos de alta gama. Asimismo, esperamos un avance más lento de los ingresos de servicios para los próximos dos años.
*Tasas de crecimiento estable para México durante los próximos dos años ante la estrategia operativa de Rotoplas de mantener un volumen constante de ventas y aumentos en los precios en 2019, principalmente en sus segmentos de almacenamiento y conducción. Además, esperamos que el segmento de servicios crezca en 2020 como resultado de un mayor posicionamiento de sus servicios de purificación, plantas de tratamiento y bebederos.
*En Argentina, esperamos una tendencia de recuperación hacia 2020, después de un 2018 complicado, respaldada por una mayor consolidación de la cartera de productos de la compañía. Esperamos mayores ventas en los segmentos de calentadores, almacenamiento y conducción; al tiempo que el desempeño económico mejora.

*Para Estados Unidos, como se mencionó anteriormente, la compañía busca concentrarse en sus líneas de negocio más rentables, por lo que Rotoplas desinvirtió en los activos de manufactura en sus tres plantas para mantener solo las operaciones de comercio electrónico. Asimismo, opinamos que la compañía continuará registrando tasas de crecimiento constante de ingresos, ante la alianza estratégica con Tank Holdings (líder de mercado) para ejecutar sus transacciones de venta a través de su plataforma de comercio electrónico.
*En Brasil, Rotoplas continúa evaluando las oportunidades de desinversión, ya que no posee una participación de mercado significativa. Estimamos que la compañía mantenga una baja generación de ingresos en los próximos dos años.
*En Perú y en el resto de América Latina, proyectamos que Rotoplas mantendrá una generación de ingresos constante al aumentar la diversificación de productos a través de su estrategia de crecimiento orgánico y al aumentar la participación de mercado.
*Esperamos una sólida generación de EBITDA apoyada por la estrategia de incrementos de precios, maximización de costos de energía y como resultado de un mayor enfoque de la compañía en sus líneas de negocios rentables. Además, consideramos que las materias primas derivadas del petróleo (polietileno y polipropileno) se mantendrán a un costo constante durante los próximos dos años, sin impacto en su generación de EBITDA. Es importante mencionar que, dado que esperamos mayores ventas de servicios hasta 2020, la combinación de productos permite que la compañía sea más rentable. Esto se debe principalmente a que los servicios consisten en un contrato de servicio multianual, a través del cual los costos totales se amortizan durante los primeros años y permiten una mayor generación de EBITDA.
*En cuanto a las inversiones de capital (capex), esperamos se mantengan cercanos al 3.4% de sus ingresos totales para los próximos dos años, con lo que sumarían alrededor de MXN264 millones para 2019 y MXN311 millones en 2020. Así como aproximadamente 2.0% de sus ingresos totales destinados a las inversiones en activos intangibles por MXN157 millones en 2019 y MXN173 en 2020.
*La compañía destinará alrededor del 33.0% del capex total al segmento de servicios relacionado con plantas de tratamiento y reciclaje de agua en México, así como para el mantenimiento y expansión de la plataforma de comercio electrónico en Estados Unidos.
*con el 67.0% restante financiará el mantenimiento de plataformas de productos en todas las regiones y la diversificación de productos en Argentina, Perú y otros países de América Latina.
*No se esperan adquisiciones para los próximos dos años. Sin embargo, Rotoplas mantiene una estrategia de crecimiento inorgánico abierta en la que constantemente evalúa oportunidades de mercado para continuar expandiendo su presencia y aumentar la participación de mercado en las regiones actuales.
*Los requisitos de capital de trabajo se mantendrán en alrededor de MXN150 millones por año, principalmente relacionados con el ciclo de inventarios de materias primas y producto terminado.
*En nuestro escenario base, esperamos que la compañía reciba MXN781 millones (alrededor de US$40 millones) por la venta de sus activos de manufactura en las plantas de Estados Unidos (California, Texas y Georgia) durante 2019. Estos fondos se mantendrán como efectivo disponible y no prevemos que la empresa destine estos recursos a un fin específico en los próximos dos años.
*Rotoplas no tiene una política de dividendos, lo que le permite utilizar el efectivo disponible de acuerdo con su estrategia operativa. Durante los próximos dos años, esperamos que la compañía continúe incrementando la generación de efectivo que cubrirá suficientemente los gastos operativos y capex, por lo que esperamos que Rotoplas pague el 5.0% de las utilidades como dividendos para 2019 y 2020.
*En términos de deuda, no esperamos deuda incremental durante los próximos dos años, ya que la compañía está bajo una estrategia de financiamiento de deuda más cautelosa. Esto se debe principalmente a:
*La capacidad esperada de la empresa para generar mayor efectivo operacional.
*El capex se relaciona directamente con el mantenimiento y los aumentos de capacidad instalada para la diversificación de productos.
*La estrategia de desapalancamiento para cumplir con su política financiera de deuda neta a EBITDA por debajo de 2.0x.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2019 y 2020, respectivamente:
*Margen EBITDA de 16.4% y 18.1%.
*Índice de deuda a EBITDA de 0.8x y 0.7x.
*Índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés)) a deuda de 71.5% y 97.8%.
*Índice de flujo operativo a deuda de 72.0% y 98.0%.

Liquidez
Continuamos evaluando la liquidez de Rotoplas como fuerte, lo que refleja nuestra expectativa de que la generación de flujo de efectivo consolidado y las fuentes de liquidez serán suficientes para cubrir el servicio de la deuda, las inversiones, los requisitos de capital de trabajo y los dividendos. Esperamos que las fuentes de liquidez superen los usos por encima de 1.5x en los próximos 12 a 24 meses, incluso si su EBITDA disminuye hasta en 30.0%. Nuestra evaluación de liquidez también considera factores cualitativos como su sólida relación con los bancos y el acceso a los mercados de capital local. También toma en cuenta la probabilidad de que la compañía puede soportar eventos de alto impacto y baja probabilidad sin recurrir a un refinanciamiento gracias a su sólida posición de efectivo y su administración prudente de riesgo.

Principales Fuentes de Liquidez
- Efectivo y equivalentes de efectivo por MXN752 millones al 30 de junio de 2019, excluyendo efectivo restringido.
- Líneas de crédito comprometidas no utilizadas por MXN400 millones disponibles para los próximos 24 meses.
- Fondos operativos por alrededor de MXN1,116 millones para los próximos 12 meses, y
- Flujo de efectivo por venta de activos de MXN781 millones (equivalentes a US$40 millones) relacionados con sus plantas en Estados Unidos

Principales Usos de Liquidez
- Vencimientos de deuda a corto plazo por aproximadamente MXN600 millones al 30 de junio de 2019, relacionados con la primera amortización de AGUA 17X y préstamos bancarios.
- Necesidades de capital de trabajo cercanos a los MXN300 millones para los próximos 12 meses, incluyendo requerimientos extraordinarios.
- Inversión de capital por alrededor de MXN452 millones durante los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos ordinarios por MXN188 millones en los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (covenants)
Al 30 de junio del 2019, Rotoplas no contaba con restricciones financieras sobre sus obligaciones de deuda.

Calificación de emisión - Análisis de recuperación
Factores analíticos clave
*Confirmamos la calificación de los certificados bursátiles en escala nacional de 'mxAA-', así como la calificación de recuperación de '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa entre 50.0% a 90.0% (redondeada a 70.0%) para los tenedores de los certificados en caso de un incumplimiento de pago.
*Nuestro escenario asume que, en caso de incumplimiento de pago, Rotoplas podría mantenerse en operación gracias a sus redes de distribución y reconocimiento de marca, así como su posicionamiento de mercado en México; mismo que representa la mayoría de sus operaciones. También opinamos que la jurisdicción mexicana favorece la reestructuración de deuda bajo las leyes de Concurso Mercantil.
*Nuestro escenario simulado considera un incumplimiento en 2024 sobre el pago de intereses de Rotoplas derivado de un período de recesión continua en México, lo que daría como resultado una tendencia a la baja en el comportamiento de ventas para los segmentos de vivienda y construcción. Esto se traduciría en una alta caída en las ventas de Rotoplas y, finalmente, se reflejaría en una disminución del 63.8% en nuestro EBITDA estimado para ese año.

Supuestos de incumplimiento simulado
*Año de incumplimiento simulado: 2024.
*EBITDA al periodo de incumplimiento: MXN372 millones.
*Múltiplo de valuación de EBITDA: 5.0x.

Cascada simplificada
*Valor neto de la empresa: MXN1,861 millones.
*Expectativa de recuperación: Recuperación significativa de '3' entre 50.0% y 90.0% (redondeada a 70.0%)

Síntesis de los factores de calificación
Entidad
A De
Calificación crediticia de emisor

Escala Nacional mxAA-/Estable/-- mxAA-/Positiva/--
Riesgo del negoci*Razonable Razonable
Riesgo país Moderadamente Elevad*Moderadamente Elevado
Riesgo de la industria Intermedi*Intermedio
Posición competitiva Razonable Razonable
Riesgo financier*Modest*Modesto
Flujo de efectivo/apalancamient*Modest*Modesto
Ancla
Modificadores
Efecto de diversificación/cartera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Estructura de capital Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Liquidez Fuerte Fuerte
Política financiera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativ*Razonable (sin impacto) Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación Negativo (-1 nivel) Negativo (-1 nivel)

Detalle de las calificaciones que confirmamos

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
AGUA 17X	mxAA-	mxAA-	N/A	N/A
AGUA 17-2X	mxAA-	mxAA-	N/A	N/A

Criterios y Artículos Relacionados
Criterios
*Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
*Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
*Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
*Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
*Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
*Factores Crediticios Clave para la Industria de Materiales para la Construcción, 19 de diciembre de 2013.
*Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
*Metodología: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.
*Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
*Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones, 20 de enero de 2016.
*Criterios de calificaciones de recuperación (recupero) para emisores corporativos de grado especulativo, 7 de diciembre de 2016.
*Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados
*Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
*MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
*¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?, 4 de julio de 2018.
*Análisis de escenarios y de sensibilidad: Las políticas de AMLO y la renegociación del TLCAN definirán el futuro del sector corporativo en México, 6 de agosto de 2018.
*S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAA-' de Rotoplas tras adiciones propuestas a sus certificados bursátiles; la perspectiva se mantiene positiva, 4 de septiembre de 2018.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre

factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2019.
2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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.
3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL
Humberto Patiño
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4485
humberto.patino
@spglobal.com

CONTACTO SECUNDARIO
Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR