

28 de marzo de 2019

## S&P Global Ratings sube calificaciones de Grupo Herdez a 'mxAa' de 'mxAa-' por su sólido desempeño operativo y financiero; la perspectiva es estable

### Contactos analíticos:

Antonio Zala, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4518; [antonio.zala@spglobal.com](mailto:antonio.zala@spglobal.com)

Alexandre Michel, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4520; [alexandre.michel@spglobal.com](mailto:alexandre.michel@spglobal.com)

Juan Camilo Álvarez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4479; [juan.camilo.alvarez@spglobal.com](mailto:juan.camilo.alvarez@spglobal.com)

---

### Resumen de la Acción de Calificación

- En línea con nuestras expectativas a marzo de 2018, cuando colocamos las calificaciones de Grupo Herdez en perspectiva positiva, la compañía mantuvo un sólido desempeño operativo y financiero por medio de sus eficiencias operativas y niveles de deuda estables, a pesar del entorno volátil en México en 2018.
- Como resultado de lo anterior, subimos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de los certificados bursátiles en escala nacional a 'mxAa' de 'mxAa-' de Grupo Herdez; la perspectiva es estable. La calificación de recuperación de la deuda calificada de Grupo Herdez se mantiene en '3'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la compañía mantendrá su posición líder en el mercado mexicano de productos procesados y helados. Además, esperamos que continúe con sus iniciativas de reducción de costos, eficiencias operativas y coberturas, lo que se reflejaría en márgenes de EBITDA ajustado ligeramente por encima de 20% que, junto con un uso moderado de la deuda, derivarían en un índice de apalancamiento de alrededor de 1.5x (veces) en los próximos 12 meses.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 28 de marzo de 2019.-** S&P Global Ratings subió hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVaI– a 'mxAa' de 'mxAa-' de Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. (Grupo Herdez). La perspectiva es estable.

Además, subió sus calificaciones de deuda en escala nacional de sus certificados bursátiles (HERDEZ 13, HERDEZ 14, HERDEZ 17, HERDEZ 17-2, HERDEZ 18) a 'mxAa' de 'mxAa-'. La calificación de recuperación de la deuda que calificamos de Grupo Herdez (que consiste principalmente en certificados bursátiles en el mercado mexicano) se mantiene en '3', lo que indica una expectativa significativa (50%-90%, aproximado de 65%) de recuperación para los tenedores de bonos en caso de incumplimiento de pago.

## Fundamento

El alza de las calificaciones de Grupo Herdez refleja la capacidad de la empresa para mantener un sólido desempeño operativo y financiero a lo largo de 2018. La compañía se ha beneficiado de su participación líder en el mercado mexicano a través de sus alianzas estratégicas (*joint ventures*) y de la resiliencia de su portafolio de productos, a pesar de un entorno volátil en México y ciertos retos a los que se enfrentó. Esto se derivó de la materialización de sus eficiencias operativas en la división de congelados, economías de escala y las continuas coberturas de precios y de tipo de cambio que moderaron el impacto del alza de los costos de sus materias primas. Lo anterior, aunado a un uso moderado de la deuda, que se ha mantenido en niveles relativamente estables en los últimos dos años, se tradujo en un índice de deuda a EBITDA ajustado de 1.6x al 31 de diciembre del 2018, en línea con nuestras expectativas. Además, la compañía ha demostrado una fuerte capacidad de generación de flujo de efectivo operativo, suficiente para financiar su gasto de inversión y pagos de dividendos. Lo anterior respaldó la fuerte posición de liquidez y el indicador de flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) a deuda de 10.2% de Grupo Herdez al cierre del mismo periodo.

Durante la segunda mitad de 2018, la capacidad de Grupo Herdez para aumentar sus precios en el segmento de conservas y los incrementos en volumen, principalmente, de la división de congelados, compensaron la ligera disminución en los volúmenes de venta durante el primer semestre, debido, en gran parte, a la racionalización de los inventarios entre su base de clientes y la reubicación de congeladores de Helados Nestlé durante el verano. Esperamos que el crecimiento en ingresos de Grupo Herdez se siga beneficiando del robusto reconocimiento de marca de sus productos no discrecionales, *joint ventures* sólidas con socios locales e internacionales altamente reconocidos y una estrategia efectiva de mercadotecnia y de ventas. También esperamos que los márgenes de EBITDA ajustado de la compañía se mantengan entre 20% y 21% a pesar de las alzas en los costos de sus materias primas, ya que, en nuestra opinión, Grupo Herdez seguirá realizando coberturas en precios y tipo de cambio al tiempo que incrementa los precios de sus productos.

Nuestra calificación sigue reflejando el tamaño de la empresa en términos de ingresos y EBITDA, que es menor en comparación con el de sus pares internacionales que calificamos y por su diversificación geográfica limitada, ya que los ingresos de Grupo Herdez en México representan más de 90% del total.

Finalmente, esperamos que Grupo Herdez mantenga niveles estables de deuda y de rentabilidad para los siguientes dos años, lo que derivaría en un indicador de deuda a EBITDA ajustado de alrededor de 1.5x. Nuestras expectativas también contemplan que la compañía continúe financiando su plan de expansión y pago de dividendos con una fuerte generación de flujo de efectivo de operación por alrededor de \$2,500 millones de pesos mexicanos (MXN), al tiempo que mantiene indicadores de DCF a deuda positivos, de alrededor de 4.5% en promedio, para los próximos dos años. Sin embargo, dado que la empresa solo tiene una participación de 50% de sus *joint ventures*, consideramos que Grupo Herdez no tendría disponible la totalidad del EBITDA y la generación de flujo operativo consolidado para el pago de sus obligaciones.

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la compañía mantendrá su posición líder en el mercado mexicano de productos procesados y helados. Además, esperamos que continúe con sus iniciativas de reducción de costos, eficiencias operativas y coberturas lo que se reflejaría en márgenes de EBITDA ajustado ligeramente superiores a 20% que, junto con un uso moderado de la deuda, derivaría en un índice de apalancamiento alrededor de 1.5x en los próximos 12 meses.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar las calificaciones de Grupo Herdez en los próximos 12 meses si, contrario a nuestras expectativas, los planes de crecimiento de la compañía (incluyendo inversiones para capacidad instalada, adquisiciones y pago de dividendos) requieren un incremento significativo en sus niveles de deuda, lo que se traduciría en un índice de deuda a EBITDA ajustado por encima de 2.0x de manera consistente. Además, un deterioro de la economía que afecte el consumo en México también podría debilitar las ventas de la empresa, la rentabilidad, generación de flujo de efectivo e indicadores crediticios.

### *Escenario positivo*

Aunque es muy poco probable en los próximos 12 a 18 meses, podríamos tomar una acción de calificación positiva si Grupo Herdez logra incrementar significativamente su escala de operaciones y su diversificación geográfica, al tiempo que mantiene sus fuertes niveles de rentabilidad y sólidos indicadores crediticios, incluyendo un índice de deuda a EBITDA ajustado por debajo de 1.5x y una generación de flujo de efectivo discrecional positivo.

## Descripción de la empresa

Grupo Herdez se ubica en la Ciudad de México, es una empresa líder en el sector de alimentos procesados y un fuerte competidor en la categoría de helados en México. La compañía se fundó en 1914 y tiene 15 plantas de producción, 23 centros de distribución, siete buques atuneros y 479 tiendas Nutrisa. En 2018, Grupo Herdez reportó ingresos por MXN20,970.7 millones, un EBITDA ajustado de MXN4,346.6 millones y un margen EBITDA ajustado de 20.7%.

## Nuestro escenario base

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos para 2019 y 2020:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) y del índice de precios al consumidor (IPC) en México, de alrededor de 1.6% y 3.5% en 2019 y de 1.9% y 3.0% en 2020 respectivamente, lo que podría apoyar las tendencias de consumo. Por lo tanto, esperamos que Grupo Herdez mantenga su crecimiento de un solo dígito en el área alta en 2019 y media en 2020, debido a que sus ventas están principalmente relacionadas con productos no discrecionales.
- Tipo de cambio promedio de MXN19.75 por US\$1 en 2019 y MXN20.75 por US\$1 en 2020, lo que incrementará el costo de las materias primas, aunque esperamos un impacto moderado debido a los contratos de futuros (*forward*) sobre el dólar.
- Crecimiento de los ingresos de alrededor de 8% en 2019 y 4.5% en 2020, lo que refleja principalmente incrementos en volumen en todas las categorías e incrementos en precios en la división de conservas.
- Habilidad de la empresa para transferir parcialmente los incrementos de costo, economías de escala e implementación de eficiencias operativas, lo que esperamos que reduzca los costos fijos de la compañía para los siguientes dos años.
- Incremento del flujo operativo de Grupo Herdez a alrededor de MXN2,500 millones en los próximos dos años, que esperamos que la empresa utilice para fondear sus gastos de inversión (capex) de alrededor de MXN1,000 millones anualmente en 2019 y 2020, principalmente para incrementar su capacidad instalada y mantenimiento, así como para la distribución del pago del dividendo anual de alrededor de MXN1,200 millones.
- Sin adquisiciones adicionales.
- Niveles de deuda relativamente estables, de alrededor de MXN7,000 millones para los próximos dos años.

Con base en estos supuestos, esperamos los siguientes indicadores crediticios para 2019 y 2020:

- Márgenes de EBITDA ajustado entre 20% y 21%.
- Índice de deuda a EBITDA ajustado de 1.5x para cada año.
- DCF a deuda de alrededor de 4.0% y 5.0%, respectivamente.

#### Liquidez

Evaluamos la liquidez de Grupo Herdez como fuerte, ya que esperamos que las fuentes de liquidez superen los usos en más de 1.5x en los próximos 12 meses y que este indicador se mantenga por encima de 1.0x en el siguiente periodo de 12 meses. También esperamos que esta relación se mantenga por encima de 1.0x incluso si el EBITDA cae 30%. Esto refleja la sólida generación de flujo de operación y balance de efectivo, disponibilidad de líneas de crédito comprometidas y perfil de vencimientos manejables.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo por MXN1,763.9 millones al 31 de diciembre de 2018.
- Líneas de crédito revolventes comprometidas disponibles por MXN1,570 millones para los próximos 12 meses, y
- Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) de alrededor de MXN2,800 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN200 millones al 31 de diciembre de 2018.
- Salidas de flujo de capital de trabajo de alrededor de MXN660 millones para los próximos 12 meses (incluyendo el máximo del capital de trabajo interanual).
- Capex de aproximadamente MXN1,000 millones para los próximos 12 meses.
- Distribución de dividendos por alrededor de MXN1,200 millones para los próximos 12 meses, y
- Recompra de acciones por alrededor de MXN280 millones.

Al 31 de diciembre de 2018, las restricciones financieras (*covenants*) de Grupo Herdez consistían en la aceleración del pago de deuda con una deuda neta máxima a EBITDA de 3.5x y una cobertura de intereses con EBITDA mínima de 3.0x, con las cuales está en cumplimiento. Esperamos que Grupo Herdez mantenga un margen de maniobra de 60% y 55%, respectivamente, para estas restricciones.

Grupo Herdez tiene varias *joint ventures* con empresas como, Grupo Kuo S.A.B. de C.V., Barilla, McCormick, y Hormel Foods. Casi toda la deuda de la empresa se encuentra a nivel de la controladora. Por lo tanto, incorporamos un análisis complementario de liquidez de la controladora y esperamos que los flujos que recibe sean suficientes para cubrir su servicio de deuda, gastos operativos y pago de dividendos a sus accionistas en los próximos 12 meses.

#### DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA /REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA /REV. ESP. ANTERIOR
HERDEZ 13	mxAA	mxAA-	N/A	N/A
HERDEZ 14	mxAA	mxAA-	N/A	N/A
HERDEZ 17	mxAA	mxAA-	N/A	N/A
HERDEZ 17-2	mxAA	mxAA-	N/A	N/A
HERDEZ 18	mxAA	mxAA-	N/A	N/A

## Síntesis de los factores de calificación

### GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.

Calificaciones de riesgo crediticio	
Escala Nacional	mxAA/Estable/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Bajo
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Fuerte (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativa (-1 nivel [notch])

## Análisis de Recuperación

### Factores analíticos clave

- Subimos la calificación de emisión de los certificados bursátiles en escala nacional de Grupo Herdez a 'mxAA' de 'mxAA-', en línea con la calificación crediticia de emisor de largo plazo. La calificación de recuperación es '3', que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%, estimación redondeada 65%) para los tenedores de las notas en caso de incumplimiento de pago.
- Nuestro escenario simulado considera un incumplimiento en 2023 debido a una desaceleración sostenida y profunda de las economías mexicana y estadounidense que se traduciría en una disminución significativa de la demanda de productos de consumo. Además, suponemos precios más altos de las materias primas que tendrían un impacto directo sobre la rentabilidad de la empresa.
- Si llegara a incumplir, los certificados bursátiles se clasificarían *pari-passu* con todos los instrumentos existentes no garantizados de deuda en la actual estructura de capital de Grupo Herdez.
- Valuamos a Grupo Herdez sobre una base de operación en marcha dada nuestra consideración de que la empresa continuaría teniendo un modelo de negocio viable en caso de incumplimiento debido a su oferta de productos diversificada y bien reconocida, y a su posición líder en el mercado mexicano.

### *Supuestos de incumplimiento simulado*

- Año de incumplimiento simulado: 2023
- EBITDA al solucionarse el incumplimiento: alrededor de MXN851 millones
- Múltiplo implícito del valor de la empresa: 5.5x
- Jurisdicción: México

### *Cascada simplificada*

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: alrededor de MXN4,680 millones
- Costos administrativos: alrededor de MXN235 millones
- Valor neto de la empresa en incumplimiento: alrededor de MXN4,445 millones
- Valor del colateral disponible para acreedores no garantizados: MXN4,445 millones
- Total de las obligaciones clasificadas *pari-passu* con las notas senior no garantizadas: MXN5,990 millones\*

Expectativas de recuperación: 50%-90% (estimación redondeada 65%)

\* Notas: Los montos de deuda incluyen el cálculo de intereses en el momento de incumplimiento.

## Criterios y Artículos Relacionados

### *Criterios*

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Bienes de Consumo No Duraderos de Marca](#), 7 de mayo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 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: 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 y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [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 \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAA-' a la emisión propuesta de certificados bursátiles por hasta MXN1,000 millones de Grupo Herdez](#), 1 de junio de 2018.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a positiva por fortalecimiento de sus indicadores operativos y crediticios; confirma calificaciones de 'mxAA-', 27 de marzo 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. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx)*

## **INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL**

*1) Información financiera al 31 de diciembre del 2018.*

*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.*

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, 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 permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas 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 conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, 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.cl](http://www.standardandpoors.cl) [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com) (por suscripción) y pueden 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).*

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.