

FECHA: 26/06/2024

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	SP
RAZÓN SOCIAL	S&P GLOBAL RATINGS S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings bajó calificación a 'mxA+' de 'mxAA-' de Envases Universales por cambios en su perfil de riesgo financiero; la perspectiva es estable

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

*Envases Universales de México S.A.P.I. de C.V. (Envases), empresa de soluciones de empaque, tuvo un desempeño operativo y financiero estresado ante condiciones adversas de tipo de cambio y volatilidad en los precios de las materias primas en 2023. Nuestra expectativa es que la empresa alcance indicadores de rentabilidad y de apalancamiento óptimos de 19% y 2x (veces), respectivamente, durante 2024.

*Con base en los indicadores históricos y la política financiera de la empresa, ahora prevemos que el perfil de riesgo crediticio reporte un apalancamiento de 2x, superior a nuestra estimación promedio previa de 1.5x.

*Como resultado, el 26 de junio de 2024, S&P Global Ratings bajó su calificación crediticia de emisor en escala nacional - CaVal- a 'mxA+' de 'mxAA-' de la empresa.

*La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que los indicadores de apalancamiento se ubiquen en 2x y que mantenga una liquidez adecuada en los próximos 12 a 18 meses.

Fundamento de la Acción de Calificación

Ahora evaluamos el perfil de riesgo financiero de Envases como significativo de intermedio. Los indicadores de apalancamiento de la empresa se han traducido en un índice de deuda a EBITDA ajustadas de 2x durante los últimos dos años (en comparación con nuestra estimación promedio de 1.75x). Esto se debe principalmente a que la empresa lleva a cabo actividades de crecimiento inorgánico (a través de adquisiciones) recurrentes cuando sus límites de apalancamiento están por debajo de 2x y las condiciones de la industria lo permiten. Sin embargo, después de cada adquisición, el uso de caja o el financiamiento con obligaciones financieras para dichas adquisiciones presionan nuevamente los indicadores financieros por arriba del límite establecido. Durante periodos de estrés, como el de 2023, Envases Universales logró contener en gran medida los efectos negativos de tipo de cambio, los precios de materias primas y volúmenes presionados, sin embargo, estos no fueron suficientes para mantener su apalancamiento por debajo de 2x.

Debido a lo anterior y con base en el historial de la empresa, opinamos que la política financiera de la empresa respecto a los límites de apalancamiento se compara con un perfil de riesgo financiero un nivel más bajo a significativo de intermedio.

Durante 2023, Envases atravesó por eventos económicos y de la industria con condiciones financieras desafiantes, sin embargo, sus estrategias para mitigar las presiones en liquidez fueron exitosas. En comparación con nuestros supuestos considerados en la revisión previa, la empresa reportó aproximadamente 16.2% menores ingresos a los esperados, principalmente, por los efectos relacionados con la apreciación del peso mexicano. Por el lado del volumen, también observamos un menor crecimiento esperado en 2023, dado que consideramos este año como totalmente fuera de los efectos negativos de la pandemia y de las restricciones de distanciamiento social. Esto se tradujo en una menor demanda en la producción a la esperada ya que, por un lado, las ventas de latas de aluminio para el mercado de bebidas en Norte América principalmente y preformados de HDPE en la división de alimentos y línea general de envases para productos de limpieza e higiene se estabilizaron; así como el consumo de bebidas en lata por la reactivación del patrón de consumo prepandemia en centros de consumo como restaurantes y bares.

Asimismo, en cuanto a la rentabilidad, el EBITDA bajó 24% en comparación con nuestras proyecciones, en línea con la tendencia que los ingresos de la empresa. Un efecto adicional fueron los costos de materias primas, los cuales se renegocian de manera anual por contrato para Europa y semestral para México, por lo que no se logra materializar la baja de precios de mercado automáticamente. Esto también presionó los márgenes de rentabilidad a la baja.

FECHA: 26/06/2024

Por otra parte, es importante mencionar que las estrategias de la empresa como retrasar las inversiones de crecimiento, la consolidación de Domiberia, los refinanciamientos constantes para mejorar calendario de amortización y una producción que se va adaptando a las tendencias de demanda del mercado, permitieron un fortalecimiento de su efectivo disponible y su posición de liquidez.

Nuestra expectativa es que Envases alcance metas de rentabilidad y apalancamiento óptimo en alrededor de 19% y 2x, respectivamente, al cierre de 2024. En lo que va de la primera mitad del 2024, la empresa ha logrado superar las expectativas de ventas en comparación con el presupuesto del año. Esto estuvo apoyado por la depreciación del peso mexicano, y más aun después del periodo electoral del país, así como mayor volumen en comparación con el presupuesto actual. En términos anuales, al primer trimestre del 2024, el margen de rentabilidad se recuperó a 17.4% (vs. 14.8% durante el mismo periodo del 2023) y el índice de deuda a EBITDA ajustado se fortaleció a 2.5x (vs. 3x durante el mismo periodo del 2023). Nuestro escenario base considera que Envases logrará niveles óptimos de rentabilidad y apalancamiento al cierre de 2024, al tiempo que busca alternativas para reducir su exposición al tipo de cambio, tasas de interés variable y precios de materias primas. Aproximadamente 66% de la deuda total está expuesta a tasas de interés variable. Desde 2022 a la fecha, los incrementos en las tasas de interés en México, Estados Unidos y Europa, han repercutido en el pago de intereses de la empresa. Si bien, no lo consideramos como un riesgo material, por el momento, para la calificación crediticia, continuaremos monitoreando las estrategias de la empresa para reducir su exposición y mejorar su capacidad de ahorro en flujos de efectivo durante los siguientes 12 a 18 meses.

Perspectiva

La perspectiva estable para la calificación de Envases Universales refleja nuestra visión de que sus indicadores de apalancamiento continuarán oscilando alrededor de 2x de manera consistente durante los siguientes 12 a 18 meses, de acuerdo con su política financiera. Nosotros esperamos que, una vez que la empresa logre indicadores financieros óptimos de alrededor 2x, pero sin exceder sus límites.

Por otro lado, esto será posible gracias al fortalecimiento de sus ventas acorde con los tipos de cambio esperados y mayores volúmenes de demanda, aunado a que mantenga márgenes de rentabilidad con tendencia hacia 19%, mientras los precios de materias primas continúen constantes.

Escenario negativo

Es posible una baja de calificación en los próximos 12 meses si:

*La volatilidad del tipo de cambio o de los precios de materias primas afectan la recuperación de rentabilidad y llevan a la empresa a reportar indicadores financieros más débiles, lo que dé como resultado un índice de deuda ajustada a EBITDA superior a 2.5x, de manera constante.

*Esto también podría ocurrir si la empresa toma decisiones agresivas respecto a las transacciones de crecimiento inorgánico, ya que estas debilitarían su posición de efectivo o tomaría deuda adicional.

*La liquidez no se mantiene 20% por arriba de los usos esperados durante escenarios de estrés.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación de Envases en los siguientes 12 a 18 meses si los indicadores de apalancamiento logran mantenerse por debajo de 1.75x de manera constante, demostrando tomas de decisión acertadas en la adquisición de empresas y/o protecciones contra fluctuaciones en el tipo de cambio y precios de materias primas. También podríamos ver un perfil de riesgo de negocio más fuerte si la empresa diversifica en mayor proporción sus ventas provenientes de regiones con menor riesgo crediticio como Estados Unidos o Europa.

Descripción de la empresa

Envases manufactura y comercializa productos tales como:

*Envases de PET para los mercados de alimentos, hogar, cuidado personal y bebidas;

*Envases de aluminio para refrescos, cerveza, bebidas energéticas, té y bebidas no carbonatadas, y

*De metal y polietileno de alta densidad para alimentos, bebidas, productos domésticos, y aplicaciones en medios e industriales.

Sus clientes se ubican en Europa, América del Norte, Asia y Sudamérica. Envases cuenta con instalaciones de manufactura y centros de distribución en México, Guatemala, Panamá, Colombia, Uruguay, Brasil, Estados Unidos, Dinamarca, Suecia, Países Bajos, Alemania y Corea del Sur, y oficinas regionales en Colombia y Estados Unidos.

Nuestro escenario base

Supuestos

Nuestros supuestos económicos incluyen lo siguiente:

*Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 2.2% en 2024 y de 1.7% en 2025, e índice de precios al consumidor (IPC) de 4.6% y 3.7%, respectivamente.

FECHA: 26/06/2024

*Crecimiento del PIB de Estados Unidos de 2.5% en 2024 y de 1.5% en 2025, y un IPC de 2.8% y 2.0%, respectivamente.

*Crecimiento del PIB de Europa de 0.7% en 2024 y de 1.3% en 2025, y un IPC de 2.6% y 2.1%, respectivamente.

*Crecimiento del PIB de América Latina y el Caribe (excluyendo México) de 1.2% en 2024 y de 2.3% en 2025, y un IPC de 36.1% y 15%, respectivamente.

*Tasas de consumo promedio esperadas de 2% para México y Estados Unidos, así como 1.5% en Europa, 1% en Canadá y 2.2% para Brasil por los siguientes dos años.

*Las ventas de Envases están impulsadas por la capacidad del gasto de los hogares y las personas; esperamos ventas estables durante los próximos dos años.

*Tipos de cambio promedio de MXN17.60 por US\$1 en 2024 y de MXN18.35 por US\$1 en 2025.

*La moneda en la que la empresa presenta sus informes es el peso mexicano, con base en su ubicación operativa más representativa y su locación principal. Sin embargo, dado que la empresa mantiene una relación directa en precios de venta ligados al dólar americano, el euro y el resto de sus regiones operativas, su deuda se encuentra denominada en pesos mexicanos, dólares y euros. No consideramos que esto suponga ningún riesgo cambiario, ya que la mayor parte de la generación de ingresos de la empresa está directamente vinculada con dichas monedas, lo que actúa como cobertura natural.

*Los precios del petróleo tipo Brent se mantendrán en US\$85 por barril en 2024 y en US\$80 por barril en 2025. También suponemos una evolución constante de los precios de los petroquímicos para Envases.

*Esperamos estabilización de precios para aluminio y acero para 2024 y 2025.

Nuestros supuestos operativos para la empresa incluyen lo siguiente:

*Ingresos crecientes en 3.5% a \$64,200 millones de pesos mexicanos (MXN) para 2024 y en 4.6% a MXN67,100 millones para 2025. Estas tasas de crecimiento están principalmente relacionadas con la depreciación del peso mexicano y mayor volumen de ventas esperado.

*En nuestra opinión, la estabilización de los precios esperados para los siguientes dos años y las negociaciones activas de los contratos con sus principales proveedores permitirán mejoras en la estructura de costos. Actualmente, las materias primas representan aproximadamente 76% del total de los costos. Adicionalmente, esperamos una mayor absorción de los costos operativos a través del debilitamiento del peso mexicano y un mayor volumen de producción con valor agregado en la mezcla de ventas.

*EBITDA ajustado de MXN11,600 millones en 2024 y MXN12,400 millones en 2025.

*Esperamos que el gasto de capital (capex) represente alrededor de 9% del total de sus ingresos, lo que supone MXN5,900 millones para 2024 y MXN6,200 millones en 2025, principalmente para mantenimiento.

*Los dividendos pagados en 2024 fueron MXN400 millones y esperamos niveles similares para 2025.

*Recuperación de impuestos por aproximadamente MXN500 millones durante 2024.

*Dividendos anuales recibidos por la empresa de MXN275 millones durante 2024 y 2025.

*Asumimos decrementos a la deuda total por amortizaciones y cerrando el 2024 con MXN25,000 millones. Para 2025, esperamos que la empresa mantenga un balance entre caja y repago de deuda.

Indicadores Principales

Envases Universales de México, S.A.P.I. de C.V.- Proyecciones de los indicadores principales

Millones de MXN 2022r 2023r 2024e 2025p 2026p

Ingresos 70,275 61,997 64,166 67,129 70,350

EBITDA (montos reportados) 11,976 9,141 11,504 12,338 13,187

Más/(menos): Otros 35 47 47 47 47

EBITDA 12,011 9,188 11,552 12,385 13,234

Menos: Interés pagado en efectivo (1,583) (2,548) (2,646) (2,410) (2,207)

Menos: Impuestos pagados en efectivo (3,430) (2,064) (1,704) (1,832) (2,132)

Fondos de operaciones (FFO) 6,999 4,576 7,202 8,143 8,895

EBIT 9,613 6,579 7,983 8,767 9,496

Gasto por intereses 1,949 2,822 2,693 2,457 2,254

Flujo de efectivo de operaciones (CFO) (909) 8,735 8,011 7,890 8,218

Gasto de capital (capex) 5,613 6,443 5,871 6,142 6,437

Flujo de efectivo operativo libre (FOCF) (6,522) 2,292 2,140 1,747 1,781

Dividendos 220 400 400 423 443

Flujo de efectivo discrecional (DCF) (6,742) 1,892 1,735 1,324 1,338

Deuda (montos reportados) 27,293 28,073 26,211 24,439 23,092

FECHA: 26/06/2024

Más: Deuda de pasivos de arrendamiento	2,835	2,996	3,166	3,346	3,535
Más: Pensiones y otras deudas posteriores a la jubilación	470	518	518	518	518
Menos: Efectivo disponible e inversiones líquidas	(2,615)	(4,125)	(4,979)	(4,407)	(4,308)
Más/(menos): Otros	172	151	151	151	151
Deuda	28,156	27,613	25,067	24,047	22,988
Efectivo e inversiones a corto plazo (montos reportados)	2,615	4,125	4,979	4,407	4,308
Índices ajustados					
Deuda/EBITDA (x)	2.3	3.0	2.2	1.9	1.7
FFO/deuda (%)	24.9	16.6	28.7	33.9	38.7
Cobertura de intereses con FFO (x)	5.4	2.8	3.7	4.4	5.0
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	6.2	3.3	4.3	5.0	5.9
CFO/deuda (%)	(3.2)	31.6	32.0	32.8	35.7
FOCF/deuda (%)	(23.2)	8.3	8.5	7.3	7.7
DCF/deuda (%)	(23.9)	6.9	6.9	5.5	5.8
Crecimiento anual de los ingresos (%)	23.6	(11.8)	3.5	4.6	4.8
Margen bruto (%)	21.6	20.5	24.1	24.5	24.8
Margen de EBITDA (%)	17.1	14.8	18.0	18.4	18.8
Retorno a capital (%)	18.6	11.6	13.8	14.8	15.2

Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. R-Real. E-Estimación. P-Proyección. *MXN: Pesos mexicanos

Liquidez

Mantenemos nuestra expectativa de que la liquidez de Envases continúe siendo adecuada. Aún durante periodos de estrés, como el 2023, donde la industria mostró menores volúmenes de demanda, fortalecimiento del peso mexicano, y la empresa mantuvo mayores costos de materias primas sobre precios de mercado, Envases fortaleció su posición de efectivo. Adicionalmente, mientras los indicadores de apalancamiento continúen por arriba de 2x, la empresa ha tomado acciones necesarias para mejorar su posición de liquidez como el retraso de actividades de crecimiento inorgánico, renegoció precios de materias primas para mejorar rentabilidad, así como refinanciamientos activos para mejorar calendario de amortizaciones. En conjunto, estas acciones permitirán a la empresa a manejar eventos de baja probabilidad, como periodos de bajas ventas. Nosotros esperamos que las fuentes de liquidez excedan 20% los usos de liquidez esperados por los siguientes 12 meses, aun si su generación de EBITDA se presiona en 15% por debajo de nuestros estimados. Es importante mencionar que la empresa mantiene sólidas relaciones con instituciones financieras en las regiones operativas y permanece en cumplimiento de sus restricciones financieras (covenants) de apalancamiento y cobertura de intereses.

Principales fuentes de liquidez

*Efectivo disponible de MXN4,600 millones al 31 de marzo de 2024;

*Una expectativa de generación de efectivo de los fondos de operaciones de MXN8,300 millones durante los próximos 12 meses, y

*Refinanciamientos efectivos de MXN700 millones ejecutados al 31 de mayo de 2024.

Principales usos de liquidez

*Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN6,300 millones al 31 de marzo de 2024;

*Requerimientos estacionales de capital de trabajo de MXN300 millones para los próximos 12 meses, y

*Capex previsto de MXN3,200 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (covenants)

La empresa tiene restricciones financieras (covenants) de mantenimiento en algunos de sus créditos bancarios. Al 31 de marzo de 2024, la empresa estaba en cumplimiento con estos covenants.

Envases está obligado a mantener un índice de deuda neta a EBITDA* de no más de 3.5x en sus líneas de crédito e índices de cobertura de interés* de no menos de 3x. Esperamos que la empresa continúe en cumplimiento con todas sus restricciones financieras en los siguientes 12 meses.

*EBITDA sin efectos de la Norma Internacional de Información Financiera 16 "Arrendamiento", tanto para las deudas netas como para la determinación del EBITDA.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo no tienen un impacto sobre nuestro análisis de la calificación crediticia de Envases. Sin embargo, la empresa continúa sus acciones para fortalecer el uso de materias primas recicladas, así

FECHA: 26/06/2024

como mejoras en sus procesos para reducir emisiones de gas ya que es una industria con altos requerimientos de energía. ?

Síntesis de los factores de calificación

Envases Universales de Mexico S.A.P.I. de C.V.

A De

Calificación crediticia de emisor

Escala Nacional mxA+/Estable/-- mxAA-/Estable/--

Riesgo del negocio Razonable Razonable

Riesgo país Intermedio Intermedio

Riesgo de la industria Intermedio Intermedio

Posición competitiva Razonable Razonable

Riesgo financiero Significativo Intermedio

Flujo de efectivo/apalancamiento Significativo Intermedio

Modificadores

Efecto de diversificación/cartera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)

Estructura de capital Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)

Política financiera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)

Liquidez Adecuada (sin impacto) Adecuada (sin impacto)

Administración y gobierno corporativo Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)

Análisis comparativo de calificación Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)

Criterios

*Metodología para calificar empresas, específica por sector, 4 de abril de 2024.

*Metodología para calificar empresas, 7 de enero de 2024.

*Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 7 de enero de 2024.

*Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 8 de junio de 2023.

*Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.

*Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.

*Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.

*Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.

*Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.

*Metodología: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.

*Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.

Artículos Relacionados

*Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.

*MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).

*Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.

*Credit Conditions Emerging Markets Q3 2024: Policy Uncertainty May Hinder Resilience, 25 de junio de 2024.

*S&P Global Ratings asignó nuevos modificadores de administración y gobierno corporativo a 32 empresas mexicanas, 23 de febrero de 2024.

*Análisis Actualizado: Envases Universales de México S.A.P.I. de C.V., 4 de julio de 2023.

*S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-', 23 de septiembre de 2022.

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 más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. 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 encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2024.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal

FECHA: 26/06/2024

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Contactos

Humberto Patiño, Ciudad de México 52 (55) 5081 - 4485; humberto.patino@spglobal.com

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

MERCADO EXTERIOR