

PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

MANUEL GONZÁLEZ*

Mexichem: adquisición hacia la sustentabilidad de alimento y agua

Esta semana, Mexichem anunció la adquisición de Netafim, una compañía israelí global líder en soluciones inteligentes de irrigación para un futuro sustentable. Aunque el anuncio de la compra, que se espera se concrete en el cuarto trimestre del año, provocó una caída de la acción de -5.12% en la jornada, y una disminución de la perspectiva de Fitch (a Negativa desde Estable) en la calificación crediticia de la emisora, comentamos los principales puntos por los que consideramos que el ajuste en la acción, puede no estar justificado

En primer lugar, se trata de una adquisición que agregaría alto valor a la compañía. La tecnología y soluciones integrales de Netafim ayudarían a los agricultores a obtener mayores rendimientos y calidad en sus cosechas, reduciendo el uso de agua y otros insumos como mano de obra, nutrientes y protección de cultivos.

En este sentido, consideramos que la empresa está entrando en un segmento que aporta solución hacia uno de los desafíos más grandes del futuro: la provisión de alimento para una creciente población en un entorno adverso de escasez de agua.

Lo anterior no sólo implica un reto ambiental, sino también económico, social, tecnológico y cultural. Además, lo está haciendo a través de una empresa que ya cuenta con la presencia geográfica y avanzada tecnología. En este punto, nos gustaría resaltar que Israel es uno de los países con mayor innovación en la industria agrícola, gracias en gran parte a que más de la mitad de la superficie del país es desértica, y el clima y

falta de agua no favorecen el cultivo.

La emisora ve la oportunidad de que podría utilizar la tecnología de Netafim en sistemas de enfriamiento y calentamiento, uso de agua, y otros sectores como Datacom, Infraestructura y Vivienda, aunado a las ventas cruzadas que espera generar.

En segundo lugar, Mexichem prevé altas tasas de crecimiento para la micro-irrigación. Según el análisis de mercado realizado, de todas las tierras irrigadas (que ocupan cerca de 70% del uso del agua en el mundo), sólo 5% utiliza el método de microirrigación, 77% el de inundación y 18% el de pivote; sin embargo, dadas las ventajas del método de microirrigación sobre los otros dos (mayor eficiencia en el riego de cultivos, para todo tamaño y tipo de terrenos, y mayor vida útil), se espera una tasa anual de crecimiento constante de 10% para las ventas del sector.

Las regiones como China e India, donde la población es significativa, la penetración del sistema de microirrigación es baja, y la necesidad de producir alimentos con un uso eficiente de agua es grande, representan un área de oportunidad importante.

Mexichem informó que posterior a la transacción los productos en sistemas de irrigación pasarían de representar 2.1% de las ventas consolidadas, a 14 por ciento. En tanto, la región AMEA (Asia, Medio Oriente y África, por su sigla en inglés) duplicaría su participación en la presencia global de Mexichem, desde 4 hasta 8%, restando participación a Europa y Norteamérica. La transacción permitiría a Mexichem penetrar en países donde actualmente no tiene presencia como Australia e Israel.

Todo lo previamente mencionado justificaría el múltiplo de adquisición de Netafim, que de acuerdo con nuestros estimados se ubica entre 13.9 y 14.5x en Valor Empresa/EBITDA.

¿A QUÉ LE TEME EL MERCADO?

Aunque Mexichem reiteró su compromiso de mantener su grado de inversión en deuda, lo cierto es que la empresa se encuentra en apenas un peldaño por encima del grado especulativo. Fitch estimó que el apalancamiento neto proforma ajustado de Mexichem subiría a 3.1x tras el cierre de la transacción, razón principal de su revisión en perspectiva.

Sin embargo, con la información dada para la adquisición, nuestro estimado de deuda al cierre del 2017, y la actualización en guía de EBITDA para el 2017 de Mexichem, esperaríamos una razón Deuda a EBITDA de entre 2.8x y 3.0x proforma, por debajo de lo esperado por Fitch; la cual mencionó que si Mexichem lograra regresar su endeudamiento a 2.5x dentro de los 12 a 24 meses posteriores a la transacción, la revisión volvería a ser al alza. Con base en nuestros cálculos, la generación de EBITDA y pago de deuda, podrían llevar a un endeudamiento de Mexichem de entre 2.3-2.6x en el 2019, por lo que no vemos mayor riesgo en esta situación.

Un riesgo adicional de la adquisición sería la integración de Netafim. En el pasado Mexichem demostró con Wavin una débil ejecución en la integración de la empresa, de tal forma que presentó deterioro en su rentabilidad por cerca de tres años, aunado por supuesto a otros factores como el ciclo de precios del PVC.

De acuerdo con lo anterior, la emisora destacó en conferencia que el plan de integración del compañía podría tomarles los siguientes tres meses y que existe una buena alineación de intereses entre la administración de ambas empresas. Además, sus plantas muestran alta complementariedad y las de Netafim no requieren altos requerimientos de capital, lo que podría facilitar la integración de la empresa.

*Manuel González es analista en Signum Research.