



Fitch Asigna Calificación 'A(mex)' a Grupo Traxión; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey - 30 Jun 2020: Fitch Ratings asignó calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo a Grupo Traxión, S.A.B. de C.V. (Grupo Traxión) en 'A(mex)' y 'F1(mex)', respectivamente. Al mismo tiempo asignó calificaciones nacionales de 'A(mex)' a la primera emisión de certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra TRAXION 20, por un monto de hasta MXN3,000 millones, a un plazo equivalente a aproximadamente siete años, a tasa fija y a la segunda emisión de CB con clave de pizarra TRAXION 20-2, por un monto de hasta MXN3,000 millones, a un plazo equivalente a aproximadamente cinco años, a tasa variable, y en 'F1(mex)' a la porción de corto plazo del programa revolvente de CB de corto y largo plazo por un monto de hasta MXN10,000 millones, con una vigencia de cinco años. El saldo insoluto de principal de los CB de corto plazo no podrá exceder, individual o conjuntamente, los MXN800 millones. El monto conjunto de las emisiones TRAXION 20 y TRAXION 20-2, las cuales se realizarán bajo la modalidad de vasos comunicantes, no podrá exceder MXN3,000 millones. Los recursos de dichas emisiones serán destinados principalmente para fines corporativos generales, capital de trabajo y refinanciamiento de pasivos. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones de Grupo Traxión se fundamentan en su portafolio de negocios diversificado y en su posición importante de mercado en México en la transportación de carga y logística, así como de transporte de pasajeros. Asimismo, consideran la estrategia de crecimiento de la compañía, de forma orgánica e inorgánica, así como la capacidad de llevarla a cabo mediante recursos generados internamente, deuda y capital. Fitch estima que el apalancamiento bruto ajustado por rentas (deuda total ajustada por arrendamientos entre EBITDAR; todos los cálculos son de acuerdo a la metodología de Fitch.) se mantendrá en torno a las 2.5 veces (x). Por otra parte, las calificaciones asumen que Grupo Traxión ejecutará su estrategia de refinanciamiento de deuda durante 2020 y extenderá la vida promedio de la misma. Las calificaciones de Grupo Traxión incorporan el nivel alto de competencia en los distintos sectores en los que participa y generación histórica de flujo de fondos libre (FFL) negativa. También reflejan el desafiante entorno operativo que están causando las medidas de contención implementadas por las autoridades para enfrentar la pandemia de coronavirus.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Portafolio de Negocios Diversificado: Grupo Traxión cuenta con un portafolio diversificado de operaciones que le permite compensar parcialmente el comportamiento cíclico inherente a los distintos sectores en los que participa. A través de sus segmentos de carga y logística, y transporte de personal, los sectores de actividad que atiende incluyen el consumo, la industria automotriz, sector industrial, eléctrico, gobierno, escuelas, etc. Al 31 de marzo de 2020, la compañía proveía servicios a más de 1,000 clientes en el país, y ninguno representó más de 5% sus ingresos consolidados; sin embargo, los principales 10 clientes representaron alrededor de 20% de los ingresos de la compañía.

Posición Sólida en Mercado Competitivo: Su escala de operación, amplia cobertura de servicios y diversificación de clientes le permite a Grupo Traxión contar con una posición líder en sus distintos segmentos de negocio. Al 31 de marzo de 2020, el segmento de carga y logística de la compañía estaba conformado por una flota de 2,130 unidades motrices, 618 unidades de última milla y 424 mil metros cuadrados de almacenamiento. A la misma fecha, el segmento de transporte de pasajeros operó en 5,488 unidades. La empresa opera en 19 estados del país.

El sector de transporte de carga terrestre en México está pulverizado, principalmente con unidades operadas por hombre-camión. El historial de servicio, puntualidad y calidad son diferenciadores adicionales al precio.

Consolidación de Crecimiento: Durante los últimos cuatro años, Grupo Traxión adquirió seis empresas, con lo cual el número de unidades aumentó anualmente en promedio 51.4%, a la vez que las ventas crecieron a una tasa compuesta de 34.6% durante el mismo período. La compañía ha ejecutado esta estrategia de consolidación, logrado sinergias mediante la centralización de operaciones, la implementación de sistemas de control de costos y tasas altas de utilización, lo cual le ha permitido incrementar su margen operativo al 31 de marzo de 2020, últimos 12 meses a 17.8% desde 13.8% en 2014. Los cálculos de la agencia del margen operativo incluyen los ajustes al IFRS 16 y a los pagos basados en acciones.

Hacia adelante, Fitch estima que la compañía centrará su estrategia en consolidar su estructura operativa actual, basándose en eficiencia y optimización de procesos y operaciones, uso intensivo de tecnología y captura de sinergias a través del portafolio de servicios ofrecidos.

Apalancamiento Alto con Tendencia de Fortalecimiento: La estrategia de crecimiento ha sido apoyada y financiada con fondos provenientes de aportaciones de capital y deuda. Esto le ha permitido a la compañía hacer inversiones y adquisiciones importantes y, a la vez, mantener una estructura financiera sostenible. En el período 2017 a 2019, el apalancamiento bruto ajustado por arrendamientos se mantuvo en alrededor de 3.0x y Fitch estima valores similares en 2020 y de 2.5x en 2021. Asimismo, la agencia asume el refinanciamiento de los vencimientos de deuda programados en 2020. Conforme la compañía genere un historial y fortalezca sus indicadores de apalancamiento y liquidez de manera sostenible, las calificaciones podrían verse modificadas al alza.

FFL Clave para Apuntalar Perfil Financiero: Fitch considera que la compañía continuará con una estrategia enfocada en la optimización del capital de trabajo y que tiene flexibilidad para ajustar durante el presente año la inversión de capital (capex), con lo cual generará FFL positivo. Los resultados obtenidos del caso base de proyecciones de la agencia indican que en el período de 2020 a 2023, la capacidad de la compañía para generar FFL, después de capex, disponible para cubrir amortizaciones programadas de deuda, está en función del nivel de generación de EBITDA, de capex y distribuciones a accionistas.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--fortalecimiento del perfil de negocio y financiero de la compañía que le permita incrementar su escala de operación y registrar margen de EBITDA (pre-IFRS 16) superior a 20% de manera constante;

--mantener perfil de liquidez sólido con un indicador de efectivo y equivalentes entre deuda de corto plazo al menos de 1.0x en el horizonte de calificación;

--generación de FFL positivo de forma consistente;

--niveles de apalancamiento ajustado por rentas, medido como deuda total ajustada por arrendamientos operativos entre EBITDA más arrendamientos operativos por debajo de 2.5x de forma sostenida. Los cálculos de la agencia del nivel de apalancamiento ajustado bruto incluyen los ajustes al IFRS 16.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--deterioro en el desempeño operativo y financiero de la compañía que ocasione una debilidad en el nivel de rentabilidad y una generación sostenida de FFL negativo que limiten su posición de liquidez;

--retraso o desfase del refinanciamiento de deuda durante 2020;

--niveles de apalancamiento ajustado por rentas superiores a 3.5x de forma sostenida.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Grupo Traxión se sustentan en su portafolio diversificado, posición de negocio sólida en los distintos segmentos de negocio en los que participa y posición financiera estable. Emisores comparables con un nivel de calificación similar son Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (KUO) [A(mex) Perspectiva Negativa] y Xignux, S.A. de C.V. (Xignux) [A+(mex) Perspectiva Estable]. La diversificación de ingresos por segmentos es similar, sin embargo, KUO y Xignux cuentan con operaciones fuera de México y de exportación. La escala de Grupo Traxión es menor, aunque con buena participación de mercado. En términos de métricas financieras, la expectativa de apalancamiento bruto ajustado por rentas y apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA sin efecto de IFRS 16) de Grupo Traxión es de alrededor de 2.5x y 2.1x, respectivamente. Para 2021, Fitch estima que el apalancamiento bruto de KUO y Xignux se situará en valores de 3.0x. Por su parte, Xignux tiene un historial de generación positiva de FFL y saldos en caja altos. Las tres compañías tienen disponibilidad en líneas de crédito comprometidas a mediano plazo, lo cual favorece sus perfiles de liquidez.

Al comparar con otras compañías de transportación, Grupo Traxión goza de una diversificación de operaciones que le permite compensar comportamientos cíclicos inherentes a distintos sectores en los que participa. GMéxico Transportes, S.A. de C.V. (GMXT) [AAA(mex) Perspectiva Estable] está enfocado en la transportación de carga vía ferrocarril; la escala de GMXT es mayor y su perfil de negocio es más estable, con márgenes de EBITDA superiores a 40%, generación positiva de FFL y apalancamiento bruto ajustado por rentas inferior a 2.0x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Grupo Traxión son los siguientes.

--se estima que los ingresos de la compañía presenten un crecimiento promedio anual de alrededor de 5.5% durante 2021 a 2023 a través de mayores kilómetros recorridos y mejores ingresos promedio por kilómetro y por metro cuadrado;

--de la misma manera, se estima que la compañía registre, en promedio, un margen EBITDA de alrededor de 18.0% durante los mismos períodos. Los cálculos de la agencia, del margen EBITDA incluyen los ajustes al IFRS 16;

--a través de un eficiente manejo de capital de trabajo y menor capex, se estima que la compañía genera un FFL positivo durante 2020 y 2021;

--Fitch estima que Grupo Traxión registre un nivel de apalancamiento ajustado bruto, medido como deuda total ajustada por arrendamientos operativos entre EBITDA más arrendamientos operativos, de 3.2x, 2.5x y 2.2x al cierre de 2020, 2021 y 2022, respectivamente.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Posición de Liquidez Asume Refinanciamiento: Las fuentes de liquidez de Grupo Traxión provienen principalmente de su flujo de caja operativo, saldo de efectivo y equivalentes y líneas de crédito no comprometidas disponibles por un importe de aproximadamente MXN600 millones. Al 31 de marzo de 2020, la compañía registró un saldo de efectivo disponible de MXN1,673 millones y un saldo de deuda de corto plazo de MXN1,898 millones, de los cuales MXN789 millones corresponden a líneas de crédito revolventes. Durante marzo de 2020, la compañía dispuso la totalidad de la línea de crédito comprometida por MXN1,000 millones con el fin de mantener una posición de liquidez adecuada en tiempos de incertidumbre.

La generación de FFL de Grupo Traxión ha sido negativa durante los últimos seis años debido principalmente a importantes inversiones en activos producto de su estrategia de crecimiento orgánico y actualización constante de sus unidades de transporte. Fitch estima que la compañía generará un FFL positivo en los próximos años, una vez que su estrategia actual se centre en consolidar su estructura y optimizar procesos y operaciones.

NEW ISSUE RATED BY ANDOTHER AGENCY

El emisor ha informado a Fitch México, S.A. de C.V. que las emisiones de certificados bursátiles denominadas TRAXION 20 y TRAXION 20-2 fueron calificadas, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por HR Ratings de México, S.A. de C.V., quien otorgó la calificación HR AA. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Fitch realizó un ajuste a los estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020 del emisor, para revertir el efecto de la norma contable IFRS16.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).