



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica Calificación Nacional de Orbia en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Thu 25 May, 2023 - 7:53 PM ET

Fitch Ratings - New York - 25 May 2023: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)' la calificación nacional de largo plazo de Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V. (Orbia) y las calificaciones de sus emisiones de certificados bursátiles ORBIA 22L y ORBIA 22-2L. Además, ratificó en 'BBB' las calificaciones de riesgo emisor en escala internacional (IDR; *issuer default rating*) de largo plazo en moneda local y extranjera, así como sus notas sénior. Asimismo, ratificó en 'F3' la calificación de corto plazo en escala internacional del programa de papel comercial denominado en euros. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones reflejan la diversificación geográfica y de productos de Orbia, además del desempeño sólido de sus soluciones de polímeros debido a una producción mayor y precios realizados. Además, la división de construcción e infraestructura, especializada en tuberías y accesorios para la gestión del agua, también registró resultados sólidos en 2022.

La estrategia de Orbia de preservar el efectivo al reducir las inversiones en capital (capex) y gestionar la distribución de dividendos también ha beneficiado a las métricas crediticias. El nivel de apalancamiento neto de la compañía de 2.3 veces (x) en 2022 fue mayor a 1.7x en 2021, debido a una normalización de las condiciones de mercado en el negocio de soluciones de polímeros, que disminuyó el EBITDA consolidado a USD1.7 mil millones desde USD2.0 mil millones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Fuerte de Negocio: Orbia tiene una posición sólida de negocio en Latinoamérica y Europa dentro del ramo de tuberías de cloruro de polivinilo (PVC) y, a nivel mundial, en el negocio de espato flúor y en los segmentos de comunicación de datos y agricultura de precisión. La compañía es una de las productoras más grandes de soluciones de conducción

de fibra óptica y agua de polietileno de alta densidad (HDPE; *high-density polyethylene*) para construcción e infraestructura, irrigación y comunicación de datos.

La posición de mercado con integración vertical de Orbia se extiende desde la mina de sal hasta el *cracker* de etileno en vinilo, y desde la mina de fluorita en flúor hasta el consumidor final. Esto le brinda a la compañía flexibilidad a sus negocios y expande las oportunidades de ventas cruzadas entre los mismos. Asimismo, estas características sustentan la expansión tanto de los ingresos como de flujo de efectivo de la compañía en el largo plazo, y le brindan márgenes operativos relativamente más altos dentro de la industria petroquímica.

Estrategia de Diversificación: Las calificaciones de Orbia reflejan su diversificación geográfica y de productos, con una participación cada vez mayor de productos especializados. La presencia de la compañía en sectores y regiones diferentes le ha ayudado a mantener márgenes de EBITDA relativamente estables de entre 17% y 23% durante los últimos cuatro años. Los ingresos de Orbia se distribuyeron de manera relativamente uniforme entre Europa (32%), América del Norte (37%) y América del Sur (20%) durante 2022.

El mercado interno de México representó alrededor de 10% de los ingresos de la compañía, lo cual reduce su exposición a la volatilidad política actual en el país. Orbia todavía tiene una gran exposición a industrias volátiles como la de polímeros y construcción e infraestructura, que corresponden a más de 68% de sus ingresos. La estrategia de centrarse en productos de valor agregado ayuda a compensar parcialmente la ciclicidad de los productos considerados como mercancías (*commodities*).

Condiciones Desafiantes en la Industria: La escala y diversificación de Orbia le permiten gestionar las condiciones difíciles de la industria en el sector químico y continuar sus ambiciosos planes de expansión en varios segmentos de negocio. Duraline, el negocio de comunicaciones de datos de la compañía, generó un EBITDA de USD357 millones en 2022, que representó un aumento de 166% con respecto a 2021, mientras que el negocio de soluciones de polímeros se enfrentó a descensos en los precios de los productos químicos. Fitch estima que el margen EBITDA seguirá estable entre 20% y 22% a través del horizonte de calificación.

FCO Sólido: Orbia tiene un historial de generación sólida de flujo de caja operativo (FCO) a lo largo de los ciclos petroquímicos. La proyección del caso base de Fitch estima que, el EBITDA y FCO de Orbia para 2023, sean de aproximadamente USD1.75 mil millones y USD845 millones, respectivamente, mientras que el flujo de fondos libre (FFL) deberá ser negativo por niveles mayores de capex. Este escenario incluye la expansión de varias líneas

de negocio asociadas al plan de crecimiento de la compañía que busca alcanzar USD3 mil millones de EBITDA para 2027. Fitch considera pagos de dividendos de alrededor de USD240 millones y capex de USD650 millones en 2023.

Apalancamiento en Niveles Adecuados: El apalancamiento neto de Orbia permanecerá en niveles menores o iguales a 2.5x a través del horizonte de calificación, incluyendo sus planes de expansión y los ciclos petroquímicos. Fitch proyecta que el apalancamiento neto ajustado de Orbia se aproximará a 2.3x en 2023 y 2.5x en 2024, para después disminuir a 2.3x en 2025. Al 31 de marzo de 2023, el apalancamiento neto ajustado de Orbia fue 2.3x. El cálculo del apalancamiento de Fitch incluye USD423 millones de cartas de crédito, así como otros ajustes estándar, como el pago de distribuciones de dividendos a participaciones minoritarios.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Orbia está bien posicionada en relación con pares como Alpek, S.A.B. de C.V. (Alpek) [BBB- Perspectiva Positiva] y Braskem S.A. (Braskem) [BBB- Perspectiva Estable] en términos del grado de diversificación geográfica y de sus productos. La integración vertical de los negocios de PVC y fluorita de Orbia es otro factor que distingue a Orbia de otras compañías del sector químico. La integración reduce la volatilidad en los flujos de efectivo, ya que los precios de los productos finales tienden a ser más estables. El portafolio de productos de Orbia tiene algunas características especializadas, lo que resulta en un aumento de margen con respecto a otros productores químicos. Las calificaciones de Orbia están limitadas por la exposición de la compañía a industrias volátiles como la infraestructura y la construcción, así como a su apalancamiento elevado en relación con pares. Orbia ha mostrado una generación de flujo de efectivo más sólida y constante en comparación con Alpek y Braskem.

Westlake Chemical Corporation (Westlake Chemical) [BBB Perspectiva Positiva], tercer productor global más grande de cloro alcalino y PVC, ha agregado escala a sus resinas de PVC y productos para construcción basados en vinilo mediante una adquisición. Aunque la producción de PVC de Orbia es menor en escala comparada con la de Westlake Chemical, se beneficia de la integración vertical y diversificación de sus negocios de PVC y fluorita, que tienen un componente relativamente mayor de productos terminados.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación incluyen:

--volumen de ventas de soluciones de polímeros por 2.5 millones de toneladas y *spreads* implícitos de USD143 por tonelada en 2023; 2.75 millones de toneladas y *spreads* implícitos de USD198 por tonelada en 2024; y 3.5 millones de toneladas y *spreads* implícitos de USD237 por tonelada en 2025;

--volumen de ventas de soluciones de fluorita cercana a las 1.05 millones de toneladas y *spreads* implícitos de USD435 por tonelada en 2023, así como *spreads* implícitos de USD345 por tonelada de 2024 en adelante;

--márgenes brutos de 25% para construcción e infraestructura de 35% para comunicaciones de datos, y 30% para agricultura de precisión, en línea con promedios históricos;

--capex promedio aproximado a USD650 millones en 2023 y USD1.25 mil por año de 2024 en adelante;

--dividendos de USD250 millones en 2023 y ajustados en años posteriores para mantener un saldo de efectivo adecuado;

--renovación de línea de crédito por USD423 millones con vencimiento en septiembre de 2023.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--apalancamiento neto ajustado permanece por encima de 2.5x en el largo plazo;

-margen EBITDA consistentemente por debajo de 15% y erosión importante del FFL.

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

--una disciplina de gasto de capital que genere márgenes de FFL positivos constantes por encima de 4% y una deuda neta ajustada a EBITDA por debajo de 1.5x sostenidamente, podría beneficiar a la calificación a largo plazo;

--aumentos adicionales de escala, diversificación de productos y reducción del riesgo en la generación de flujos de efectivo cíclicos.

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>

LIQUIDEZ

Liquidez Fuerte: El perfil de liquidez y riesgo de refinanciamiento de Orbia son adecuados para sustentar su plan de inversión e iniciativas de crecimiento. Al 31 de marzo de 2023, la compañía tenía USD1.38 mil millones en efectivo y valores negociables y USD5.0 mil millones de deuda total, de los cuales USD635 millones vencen en 2023. La deuda de corto plazo calculada por Fitch incluye USD423 millones en cartas de crédito. Orbia cuenta con un acceso bueno al mercado crediticio local e internacional, y su flexibilidad financiera también está sustentada por una línea de crédito revolvente disponible de USD850 millones con vencimiento en junio de 2024.

Fitch espera que Orbia permanezca disciplinada con su posición de liquidez y mantenga un enfoque proactivo en la gestión de sus pasivos para evitar exponerse a riesgos de refinanciamiento. La compañía tiene un perfil de vencimiento sesgado al largo plazo que incluye sus notas sénior que vencen en 2026, 2027, 2031, 2042, 2044 y 2048 por USD600 millones, USD500 millones, USD500 millones, USD400 millones, USD750 millones y USD500 millones, respectivamente.

PERFIL DEL EMISOR

Orbia es una de las empresas químicas más grandes de Latinoamérica en términos de ingresos y capacidad. La compañía está verticalmente integrada en sus negocios de tuberías de cloruro de polivinilo y de espato flúor.

PARTICIPACIÓN

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

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 25 de mayo de 2023 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 12/mayo/2022.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Hasta el 31/marzo/2023.