

## Fitch Ratifica Calificaciones de Grupo Collado en 'B(mex)'

Fitch Ratings ratifica las calificaciones de Grupo Collado, S.A. de C.V. (Grupo Collado) como sigue:

- Escala nacional de largo plazo en 'B(mex)';
- Escala nacional de corto plazo en 'B(mex)';
- Emisiones de certificados bursátiles de largo plazo denominadas COLLAD 08 y COLLAD 08-2 en 'B(mex)'.

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Grupo Collado reflejan el margen limitado de maniobra de su perfil financiero, caracterizado por un nivel alto de apalancamiento, posición ajustada de liquidez y volatilidad en la generación de flujo de fondos libre (FFL). Asimismo, las calificaciones consideran la sensibilidad del perfil de negocios de la compañía ante los cambios en el precio del acero y el volumen de ventas, así como por su exposición a ciclos económicos. Por otra parte, la calidad crediticia de Grupo Collado incorpora la oferta de servicios diferentes para el procesamiento del acero, diversificación de ingresos por tipo de cliente, participación buena de mercado y las inversiones realizadas recientemente que tienden a alinear su portafolio hacia productos con mayor rentabilidad.

Adicionalmente, las calificaciones toman en cuenta las posiciones distintas entre los accionistas de G Collado, S.A.B. de C.V. (G Collado), tenedora de las acciones de Grupo Collado, que no permiten tener una visibilidad clara sobre las posibles decisiones estratégicas futuras de la compañía que incluyen, sin limitación, a aquellas relacionadas con actividades de refinanciamiento de deuda. Savoy International Investments LTD (Savoy) propiedad de Consorcio Villacero, S.A. de C.V., competidor principal de la compañía, es accionista de aproximadamente 29% del capital de G Collado, tramitó judicialmente una acción de oposición a las resoluciones adoptadas en la Asamblea General Ordinaria Anual de Accionistas con fecha del 19 de abril de 2018. Fitch considera que esta situación no afecta las operaciones actuales de Grupo Collado pero genera incertidumbre y resta flexibilidad para la toma de decisiones críticas para la empresa.

#### **Apalancamiento Alto:**

Al cierre del primer trimestre de 2018, Grupo Collado registró una deuda total de MXN1,963 millones (deuda ajustada por arrendamientos de MXN2,125 millones, calculado de acuerdo a las metodologías de Fitch). Para los últimos 12 meses (UDM) al 31 de marzo de 2018, el apalancamiento bruto de la compañía medido como deuda total a EBITDA aumentó a 4.6 veces (x) desde 4.3x en 2017 y 4.9x en 2016 (el apalancamiento bruto ajustado de la compañía, medido como deuda ajustada por arrendamientos a EBITDAR, aumentó a 4.7x desde 4.4x en 2017 y 5.0x en 2016). Lo anterior ha resultado de incrementos en los importes de deuda para cubrir requerimientos de capital de trabajo. Fitch estima que al cierre de 2018 este indicador se mantendrá en niveles similares debido a la tendencia positiva del volumen de ventas de Grupo Collado y al precio internacional del acero.

#### **Exposición a Ciclos Económicos y Cambios en el Precio del Acero:**

Fitch considera que Grupo Collado se favorece por la tendencia positiva de la industria del acero; sin embargo, el margen de maniobra es ajustado ante cambios en el entorno, principalmente en términos de demanda y precios de referencia del acero. La dinámica favorable del precio internacional del acero, el incremento de volumen y mayor enfoque en la comercialización de productos con valor agregado se han reflejado en márgenes operativos de alrededor de 5.6% en promedio durante los últimos 3 años en comparación con 2.6% registrados durante 2014 y 2015. Para los UDM a marzo de 2018 el margen EBITDA de la compañía se situó en 5.5% (5.7% a diciembre de 2017). Fitch estima que, de mantenerse la tendencia positiva del volumen de ventas y precio del acero, Grupo Collado podría tener resultados similares hacia al cierre de 2018. No obstante, la agencia también considera que un ajuste en el precio del acero y ciclos económicos adversos podrían limitar la generación operativa de la compañía y ajustar aún más el margen de maniobra para enfrentar sus compromisos financieros.

**Diversificación de Negocios Sustenta Posición de Mercado:**

Grupo Collado cuenta con una diversificación de ingresos por tipo de cliente (sector industrial, comercial y de construcción) que le han permitido mantener su posición de mercado. Fitch considera positiva la estrategia de la compañía de incrementar la participación en los ingresos de los productos con mayor rentabilidad en su portafolio ya que contribuyen de manera favorable en su generación operativa. Durante el período de 2015 a 2017, la compañía ha realizado inversiones en activos (capex) con flujo propio por más de MXN200 millones para contar con capacidades de suministro de productos de alto valor para sus clientes. Esto se traduce en ventajas competitivas sostenibles que permitirían mayor estabilidad en la generación operativa de la compañía.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Grupo Collado reflejan su perfil financiero y de negocios ajustado, con indicadores de apalancamiento altos y liquidez limitada desde la culminación de la reestructura financiera en 2012; esto compara desfavorablemente con otros emisores con calificaciones más altas. De igual manera, el comportamiento cíclico de la industria siderúrgica, sensibilidad de la compañía ante los cambios en el precio del acero y el volumen de ventas derivan en un margen de maniobra ajustado para enfrentar sus compromisos financieros. Aunado a lo anterior, las posiciones distintas entre los accionistas de G Collado, tenedora de las acciones de Grupo Collado, no permiten tener una visibilidad clara sobre las posibles decisiones estratégicas futuras de la compañía que incluyen, sin limitación, a aquellas relacionadas con actividades de refinanciamiento de deuda.

Las calificaciones de Grupo Collado también consideran su portafolio diversificado de productos, procesos y servicios, red amplia de distribución y diversificación de ingresos por tipo de cliente que le permite mantener una participación buena de mercado dentro de los centros de servicio de la industria siderúrgica.

## SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento en ingresos de alrededor de 2.0% en promedio durante los próximos 4 años;
- margen EBITDAR de alrededor 5.8%;
- inversiones en activos de alrededor MXN100 millones anuales;
- saldo de efectivo de alrededor de MXN22 millones en promedio durante los próximos 4 años, al considerar el efectivo restringido;
- nivel de apalancamiento bruto ajustado (Deuda Ajustada por arrendamientos a EBITDAR) de alrededor de 4.0x.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

Registro positivo continuo de sus indicadores operativos y financieros:

- margen EBITDA superior a 8.0% de manera constante;
- margen FFL superior a 2.0% consistentemente;
- posición sólida de liquidez caracterizada por niveles altos de efectivo e inversiones de realización inmediata en conjunto con un perfil de vencimientos de deuda alineado con la generación de efectivo interna;
- nivel de apalancamiento bruto ajustado inferior a 3.5x de manera constante;
- mayor visibilidad sobre el curso normalizado en los procesos de toma de decisiones de la compañía.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, una acción negativa de calificación:

- desempeño operativo y financiero continuamente débil de manera que influya de forma negativa en los indicadores financieros principales de manera que los desvíe de los esperados por Fitch;
- poca visibilidad sobre el resultado de posibles decisiones estratégicas propuestas a la Asamblea de Accionistas que, en conjunto o individualmente, provoquen presiones para hacer frente a sus compromisos financieros de corto plazo y subsiguientes.

## LIQUIDEZ

### Posición de Liquidez Ajustada:

Al 31 de marzo de 2018, Grupo Collado cuenta con una posición de liquidez ajustada, caracterizada por saldos de efectivo e inversiones temporales ligeramente mayores a sus vencimientos de deuda de corto plazo y volatilidad en la generación de FFL. Al cierre del primer trimestre de 2018, el saldo de efectivo e inversiones temporales de la compañía fue de MXN102 millones en comparación con vencimientos de deuda de corto plazo de MXN561 millones, de los cuales MXN476 millones corresponden a créditos revolventes. La empresa complementa su liquidez con MXN229 millones que se encuentran disponibles a través de líneas de crédito no comprometidas. Los vencimientos de deuda en los períodos que terminan en marzo de 2020, 2021 y 2022 son MXN162 millones, MXN244 millones y MXN421 millones, respectivamente. Presiones adicionales sobre la liquidez de Grupo Collado podrían impactar negativamente su calidad crediticia.

### Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)  
Director Asociado  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1110  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612  
Monterrey, N.L. México

Velia Valdés (Analista Secundario)  
Directora Asociada  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1149

Sergio Rodríguez (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1135

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100. E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2018.

La última revisión de Grupo Collado fue en junio 19 de 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Grupo Collado u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Grupo Collado, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.