

## Fitch Ratifica Calificaciones de GISSA en 'AA-(mex)'

Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. (GISSA) como sigue:

- Escala nacional de largo plazo en 'AA-(mex)';
- Emisiones de certificados bursátiles de largo plazo denominadas GISSA 17 y GISSA 17-2 en 'AA-(mex)'.

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Apalancamiento Acorde con Nivel de Calificación:**

La ratificación de las calificaciones de GISSA incorpora la expectativa de que su indicador de apalancamiento bruto ajustado (considerando los avales otorgados a las asociaciones en participación – *joint ventures*, así como los resultados operativos proporcionales provenientes de las mismas) se ubicará al cierre de 2018 y 2019 en 2.8 veces (x) y 2.4x, respectivamente, los cuales son consistentes con los previstos por Fitch para el mediano plazo en rangos entre 2.0x y 3.0x.

Los valores de apalancamiento previamente estimados por la agencia eran de aproximadamente 2.0x al cierre de 2018, los cuales consideraban que los recursos que se obtendrían por la venta de Calentadores de América, S.A. de C.V., Fluida, S.A. de C.V. y Water Heating Technologies Corp. a Rheem Manufacturing Co., se destinarían al pago de deuda. El pasado mes de mayo la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) no autorizó esta transacción. El escenario base de proyección de Fitch asume la continuidad de este segmento de negocio en el portafolio de GISSA.

#### **Diversificación Compensa Parcialmente Ciclicidad:**

La diversificación del portafolio de negocios de la compañía le permite compensar parcialmente la ciclicidad presente en las distintas industrias en las que participa. Para los últimos doce meses (UDM) a marzo de 2018, el segmento autopartes representó 86% del EBITDA (considerando Calentadores para agua y Fluida como operaciones discontinuas). La administración de la compañía estima que el segmento autopartes regresará su contribución al total del EBITDA consolidado durante 2020 a niveles cercanos de 70% debido a la estrategia de crecimiento del segmento construcción y considerando las unidades de negocio de Calentadores y Fluida dentro de los resultados consolidados. El incremento en la concentración de operaciones en el segmento autopartes se da como resultado de las adquisiciones de ACE en diciembre de 2015 e Infun en diciembre de 2016.

#### **Diversificación Geográfica de Ingresos Sustenta Posición de Negocio:**

Al 31 de marzo de 2018, los ingresos en moneda extranjera representaron aproximadamente 75% del consolidado. En su mayoría, las ventas del segmento autopartes están denominadas en moneda extranjera y la división construcción realiza exportaciones por aproximadamente 25% de sus ingresos. Esto proporciona una cobertura natural para su estructura operativa y de financiamiento, ya que 75% de la deuda total de GISSA está denominada en moneda extranjera.

#### **Importancia del Sector Autopartes:**

Debido a las condiciones favorables que presenta la industria automotriz a nivel global, en los últimos 4 años, la administración de la compañía enfocó sus esfuerzos a incrementar y robustecer este segmento a través de aumentos de capacidad en plantas actuales en conjunto con acuerdos de coinversión (*joint ventures* o JV) con empresas del mismo ramo, así como mediante adquisiciones. Lo anterior, además de incrementar la escala de la compañía, aumenta la diversificación geográfica, de clientes y de producto, así como incursiona en procesos productivos nuevos.

Por otro lado, en el caso base de proyección, Fitch no anticipa impactos significativos en el corto plazo relacionados a la revisión del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN); sin embargo, la agencia continuará monitoreando el desarrollo de las negociaciones del mismo y sus posibles efectos sobre la calidad crediticia de la compañía.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de GISSA consideran su posición de negocio fuerte sustentado en su diversificación de operaciones y posición financiera sólida, con niveles de apalancamiento y posición de liquidez adecuados. Su perfil de negocios es comparable con otros emisores de manufactura diversificada y de autopartes como Xignux, S.A. de C.V. [A+(mex) Perspectiva Estable] y Nematik, S.A. de C.V. [AA-(mex) Perspectiva Positiva], respectivamente. En términos de perfil de negocio, las calificaciones de GISSA consideran una diversificación geográfica mayor de ingresos, nivel superior de rentabilidad, cobertura alta de intereses y fortalecimiento mayor en su nivel de apalancamiento, en comparación a Xignux. Sin embargo, Xignux cuenta con una mayor diversificación del portafolio de negocios al presentar menor concentración en una industria y al representar el segmento de alimentos aproximadamente 28% de su generación operativa, así como posición mejor de liquidez y capacidad de generación de FFL positivo.

Al comparar el perfil de negocios de GISSA con Nematik, la diversificación de ingresos por producto de GISSA le permite compensar parcialmente la ciclicidad en las distintas industrias en las que participa, en comparación con Nematik en su concentración en la industria automotriz. Sin embargo, Nematik cuenta con una diversificación mayor de ingresos por geografía. Ambas compañías se caracterizan por su buena posición de liquidez y capacidad de generación de FFL positivo en promedio. En cuanto al perfil financiero, la perspectiva positiva de Nematik refleja su nivel mayor de rentabilidad, posición mejor de liquidez, superior cobertura de intereses y fortalecimiento mayor en su nivel de apalancamiento.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de GISSA son los siguientes:

- incremento en ingresos de alrededor de 7.1% en promedio durante los próximos 4 años;
- margen de EBITDA consolidado de alrededor de 15.3% en promedio durante los próximos 4 años;
- saldo de efectivo de alrededor de MXN850 millones en promedio durante los próximos 4 años;
- nivel de apalancamiento (deuda ajustada a EBITDA) de alrededor de 2.8x y 2.4x durante 2018 y 2019.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

Acciones positivas de calificación provendrían de la combinación de los siguientes factores: generación de FFL positivo a través de los distintos ciclos inherentes a cada sector de actividad; mejoría sostenible en la rentabilidad, apalancamiento bruto inferior a 1.5x a través del ciclo debido a su concentración mayor en el segmento de autopartes, y un perfil de liquidez consistentemente sólido.

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

La calificación de GISSA podría ser afectada por un deterioro en el desempeño operativo de la compañía causado por una disminución en el nivel de la actividad económica de los sectores donde opera, un debilitamiento en la rentabilidad y en la generación de flujo libre de efectivo o por adquisiciones e inversiones significativas financiadas mayormente con deuda que se reflejen en un indicador deuda total ajustada a EBITDA ajustado superior a 3.0x de manera sostenida.

## LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada: Las fuentes de liquidez de GISSA provienen del Flujo Generado por las Operaciones (FGO) y de su saldo de efectivo. Al 31 de marzo de 2018 el saldo disponible de efectivo e inversiones temporales consolidado fue de MXN1,520 millones en comparación a una deuda de corto plazo de MXN2,846 millones. La empresa cuenta con disponibilidad de una línea de crédito comprometida por USD50 millones. Fitch anticipa que GISSA cuenta con acceso a distintas alternativas de financiamiento y que tiene la capacidad de refinanciar deuda de corto a largo plazo, con lo cual su perfil de liquidez se fortalecerá.

Fitch estima que la compañía genere FFL positivo en promedio de aproximadamente MXN490 millones durante los próximos 4 años. La empresa no cuenta con una política establecida para pagar dividendos, sin embargo, mantiene el criterio de un rango de pago de MXN0.75 a MXN1 por acción. Durante 2017, GISSA pagó MXN373 millones de dividendos.

## 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

Rogelio González (Analista Secundario)

Director

+52 (81) 8399 9100 ext. 1134

Sergio Rodríguez (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 (81) 8399 9100 ext. 1135

Relación con medios:

Sofía Garza, Monterrey, Tel.: (+52) 81 8399 9109, Email: 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 GISSA fue en junio 9 de 2017.

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros

- la generación operativa y deuda financiera fue ajustada tomando en cuenta el enfoque de la consolidación proporcional de las coinversiones (joint-ventures).

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por GISSA 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 GISSA, 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.