

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Nacional de Largo Plazo	AA–(mex)	Estable	Ratificación el 7 de junio de 2018

[Pulsa aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P
Ingresos (MXN miles)	14,552,332	16,954,394	19,722,198	20,699,457
Margen de EBITDAR Operativo (%)	14.5	15.9	15.0	15.4
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	0.3	-4.3	-2.8	2.2
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Rentas) (veces)	8.3	11.1	6.6	6.8
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	4.3	3.3	2.8	2.4

P: proyección con base en los supuestos clave utilizados por Fitch.
Fuente: Fitch

Las calificaciones de Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. (GISSA) reflejan su perfil de negocios fuerte, sustentado en la diversificación de ingresos por producto y geografía, así como por su posición buena de mercado en los distintos sectores en los que participa. De igual manera, las calificaciones incorporan el perfil de liquidez adecuado, apalancamiento acorde con el nivel actual de calificación y generación de flujo de fondos libre (FFL) positivo en promedio. Por otro lado, las calificaciones consideran la exposición de la compañía al comportamiento cíclico de las industrias donde participa, concentración de operaciones en el segmento de autopartes y competencia intensa.

Factores Clave de las Calificaciones

Apalancamiento Acorde con Nivel de Calificación: Las calificaciones de GISSA incorporan la expectativa de que su indicador de apalancamiento bruto ajustado, considerando los avales otorgados a las asociaciones en participación (*joint ventures*, JV), 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 Ratings 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., serían destinados al pago de deuda. En mayo de 2018, 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 el Comportamiento Cíclico: La diversificación del portafolio de negocios de la compañía le permite compensar parcialmente el comportamiento cíclico presente en las distintas industrias en las que participa. Para los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2018, el segmento de autopartes representó 86% del EBITDA (considerando a Calentadores para agua y Fluida como operaciones discontinuas). La administración de la compañía considera que, en una distribución normalizada de EBITDA, la contribución del segmento de autopartes al total del EBITDA consolidado representará niveles cercanos de 70% durante 2020 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 de 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 de 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 de 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 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 nuevos procesos productivos.

Por otro lado, en el caso base de proyección, Fitch no anticipa impactos significativos en el corto plazo relacionados con 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 GISSA.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	<p>Las calificaciones de GISSA consideran su posición de negocio fuerte sustentada 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 Nemark, S.A. de C.V. [AA-(mex), Perspectiva Positiva], respectivamente. En términos de perfil de negocio, las calificaciones de GISSA consideran una mayor diversificación geográfica de ingresos, superior nivel de rentabilidad, alta cobertura de intereses y mayor fortalecimiento en su nivel de apalancamiento, en comparación a Xignux. Sin embargo, esta última cuenta con un portafolio de negocios más balanceado, donde el segmento de alimentos representa aproximadamente 28% de su generación operativa, así como mejor posición de liquidez y capacidad de generación de FFL positivo.</p> <p>Al comparar el perfil de negocios de GISSA con Nemark, la diversificación de operaciones de GISSA le permite compensar parcialmente el comportamiento cíclico en las distintas industrias en las que participa, en comparación con Nemark en su concentración en la industria automotriz. Sin embargo, Nemark cuenta con una mayor escala y diversificación 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 Nemark refleja su mayor nivel de rentabilidad, mejor posición de liquidez, superior cobertura de intereses y mayor fortalecimiento en su nivel de apalancamiento.</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No existe un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No existe una limitación en las calificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No existe un efecto del entorno operativo sobre las calificaciones.
Otros Factores	No existe un efecto de otros factores sobre las calificaciones.
Fuente: Fitch	

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;
- 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 de fondos libre 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 y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: Las fuentes de liquidez de GISSA provienen del flujo generado por las operaciones (FGO), de su saldo de efectivo y acceso a financiamiento bancario y del mercado de valores. 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 tenga la capacidad de refinanciar deuda de corto a largo plazo ya que cuenta con acceso a distintas alternativas de financiamiento, lo cual su perfil de liquidez se fortalecerá.

La agencia 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, ha expresado el criterio de distribución en un rango entre MXN0.75 y MXN1 por acción. En los últimos dos años, la Asamblea de Accionistas autorizó pagos de dividendos superiores a MXN1 por acción. Durante 2017, GISSA pagó dividendos por MXN373 millones.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al 31 de Marzo de 2018

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2017	31 mar 2018
(MXN miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	1,775,437	1,534,943
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	14,852	14,262
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	1,760,585	1,520,681
Líneas de Crédito Comprometidas	986,770	917,225
Liquidez Total	2,747,355	2,437,906
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		-560,100
Liquidez Total Proyectada a 2018		1,877,806
Puntaje de Liquidez		0.7
EBITDA de los Últimos 12 meses	2,680,461	2,586,706
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-721,141	610,475
Fuente: Fitch y reportes de la compañía.		

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(MXN miles)	31 mar 2018
2018	2,767,797
2019	760,971
2020	1,351,112
2021	1,138,489
Después del 2021	1,628,204
Deuda Total	7,646,573
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

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;
- refinanciamiento de vencimientos de deuda de corto a largo plazo; vencimientos de deuda acordes a la generación de flujo de la compañía.

Información Financiera

(MXN miles)	Histórico			Proyectado		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017 ^a	Dic 2018P	Dic 2019P	Dic 2020P
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	11,275,036	14,552,332	16,954,394	19,722,198	20,699,457	21,463,432
Crecimiento de Ingresos (%)	16.1	29.1	16.5	16.3	5.0	3.7
EBITDA Operativo	1,392,743	2,111,117	2,690,498	2,964,139	3,189,315	3,294,178
Margen de EBITDA Operativo (%)	12.4	14.5	15.9	15.0	15.4	15.3
EBITDAR Operativo	1,392,743	2,111,117	2,690,498	2,964,139	3,189,315	3,294,178
Margen de EBITDAR Operativo (%)	12.4	14.5	15.9	15.0	15.4	15.3
EBIT Operativo	929,265	1,410,184	1,586,726	1,728,615	1,957,886	2,102,332
Margen de EBIT Operativo (%)	8.2	9.7	9.4	8.8	9.5	9.8
Intereses Financieros Brutos	-56,451	-136,687	-517,732	-444,382	-465,800	-453,051
Resultado antes de Impuestos	989,814	1,378,112	1,259,943	1,290,475	1,498,569	1,658,983
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	2,370,177	3,237,139	1,760,585	745,531	789,578	1,178,406

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,137,771	9,383,899	8,640,298	7,906,374	7,490,807	6,949,497
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,562,091	9,976,956	8,882,246	8,128,986	7,713,419	7,172,109
Deuda Neta	-232,406	6,146,760	6,879,713	7,160,844	6,701,229	5,771,090
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	1,392,743	2,111,117	2,690,498	2,964,139	3,189,315	3,294,178
Intereses Pagados en Efectivo	-16,088	-275,035	-240,622	-444,382	-465,800	-453,051
Impuestos Pagados en Efectivo	-266,072	-645,191	-755,734	-702,581	-503,250	-502,252
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	114,206	150,610	375,444	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	1,243,622	1,387,865	2,084,582	1,823,418	2,226,749	2,348,578
Variación del Capital de Trabajo	163,256	838	-1,484,079	-138,518	-168,134	-131,440
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1,406,878	1,388,703	600,503	1,684,900	2,058,615	2,217,139
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-550,465	-990,768	-948,579			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	4.9	6.8	5.6			
Dividendos Comunes	-355,899	-355,825	-373,065			
Flujo de Fondos Libre	500,514	42,110	-721,141			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-1,173,876	-3,007,686	121,588			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-198,054	-108,842	41,389	278,969	0	0
Variación Neta de Deuda	1,188,738	3,958,778	-866,394	-733,924	-415,568	-541,310
Variación Neta de Capital	0	0	-54,542	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	317,322	884,360	-1,479,100	-1,015,054	44,047	388,829
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	11.0	9.5	12.3	9.2	10.8	10.9
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-2,080,240	-4,354,279	-1,200,056	-2,245,000	-1,599,000	-1,287,000
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-673,362	-2,965,576	-599,553	-560,100	459,615	930,139

Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-6.0	-20.4	-3.5	-2.8	2.2	4.3
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	77.1	5.9	9.6	5.1	5.8	6.2
FGO/Cargos Fijos	77.1	5.9	9.6	5.1	5.8	6.2
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos	86.6	8.3	11.1	6.6	6.8	7.2
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos	86.6	8.3	11.1	6.6	6.8	7.2
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1.8	4.3	3.3	2.8	2.4	2.2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0.1	2.9	2.7	2.5	2.2	1.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.5	4.1	3.2	2.7	2.4	2.1
Deuda Total Ajustada/FGO	2.1	6.2	3.8	3.6	2.9	2.6
Deuda Total Ajustada Neta/FGO	0.2	4.2	3.1	3.3	2.6	2.1
<p>^a: Los negocios de Calentadores de América y Fluida están considerados en operaciones discontinuas por debajo de la utilidad de operación. Tanto las cifras históricas de 2015 y 2016, así como las proyecciones de 2018 a 2020 incorporan estos negocios en todas las cuentas de los estados financieros. Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía.</p>						

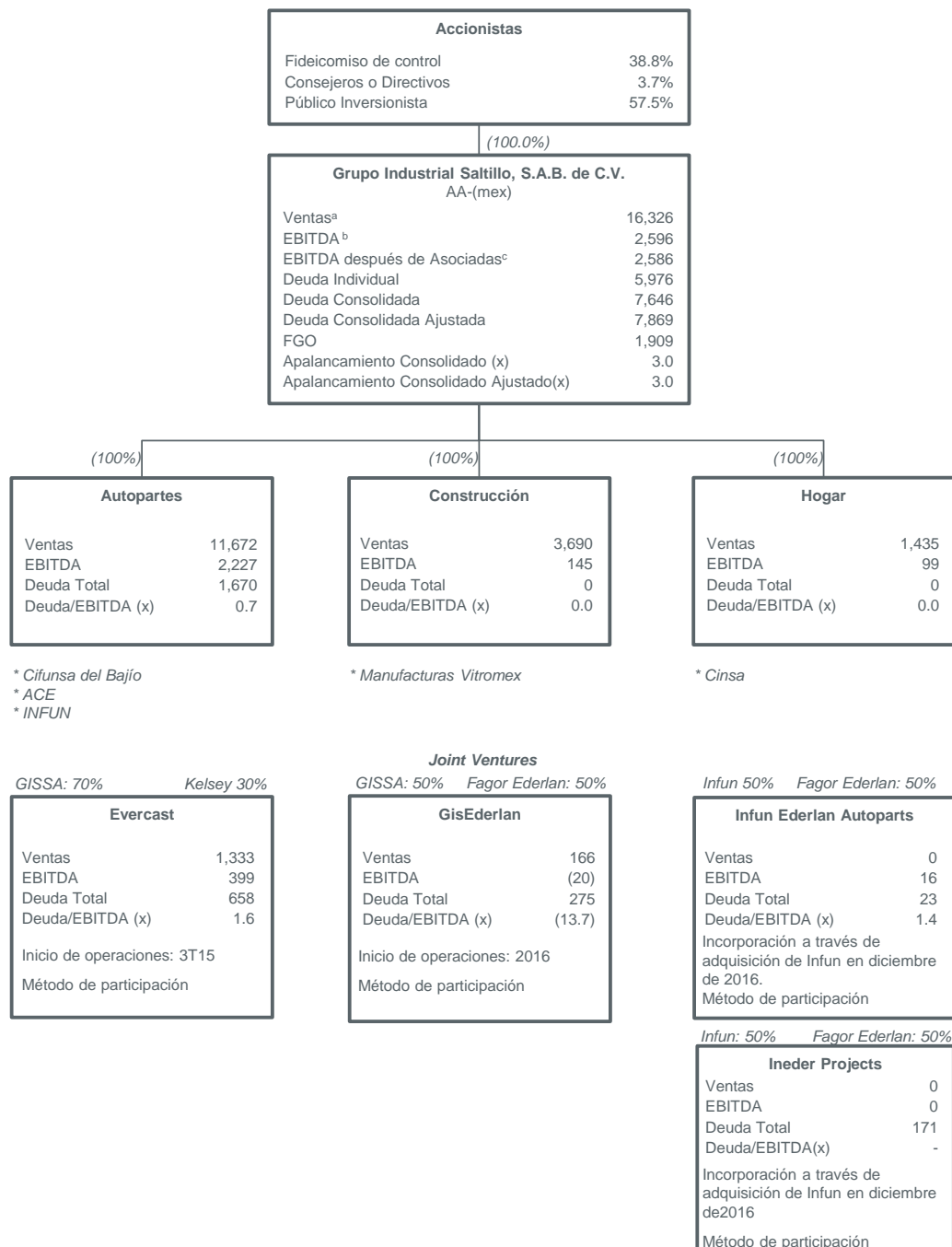
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional— Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

(MXN millones al cierre de marzo de 2018)



^a Incluye Otros por MXN-471 millones. ^b Incluye Otros por MXN125 millones. ^c Incluye el EBITDA y Deuda de los JVs de acuerdo a la participación en que GISSA se encuentra avalando sus deudas. x: veces.
Fuente: Reportes de la compañía.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingresos (MXN millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces)	Deuda Neta Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces)
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.	2017	AA-(mex)	16,954	15.9	12.3	3.3	2.7
	2016	AA-(mex)	14,552	14.5	9.5	4.3	2.9
	2015	AA-(mex)	11,275	12.4	11.0	1.8	0.1
Xignux, S.A. de C.V.	2017	A+(mex)	46,143	7.1	4.0	3.1	1.8
	2016	A+(mex)	39,251	7.5	5.7	3.1	2.0
	2015	A+(mex)	37,577	7.5	6.0	3.0	2.1
Nemak, S.A.B. de C.V.	2017	AA-(mex)	84,779	16.3	12.3	2.6	2.3
	2016	AA-(mex)	79,244	19.3	15.7	2.1	1.9
	2015	AA-(mex)	70,891	17.4	13.2	2.0	1.8

Fuente: Fitch

Conciliación de Métricas Financieras Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

(MXN miles)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	2,690,498
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	-10,037
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	2,680,461
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	2,680,461
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	8,640,298
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	241,948
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	8,882,246
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	1,760,585
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	1,760,585
Deuda Neta Ajustada (b)	7,121,661
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	14,996
+ Intereses (Pagados) (d)	-240,622
= Costo Financiero Neto (e)	-225,626
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	2,084,582
+ Variación del Capital de Trabajo	-1,484,079
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	600,503
Inversiones de Capital (m)	-948,579
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	3.3
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	3.8
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	3.2
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	2.7
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	3.1
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	-19.8
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	11.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	11.1
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	9.6
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/</i>	
<i>(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	9.6
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

(MXN miles)	Valores Reportados (31 dic 2017)	Suma de Ajustes de Fitch	Ajustes en el Saldo de Efectivo	Ajustes por Utilidad / Pérdida de Asociadas	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados						
Ingresos Netos	16,954,394	0				16,954,394
EBITDAR Operativo	2,690,498	0				2,690,498
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	2,690,498	-10,037		-10,037		2,680,461
Arrendamiento Operativo	0	0				0
EBITDA Operativo	2,690,498	0				2,690,498
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	2,690,498	-10,037		-10,037		2,680,461
EBIT Operativo	1,586,726	0				1,586,726
Resumen de Deuda y Efectivo						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8,640,298	0				8,640,298
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8,640,298	241,948			241,948	8,882,246
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0				0
Otra Deuda fuera de Balance	0	241,948			241,948	241,948
Efectivo Disponible y Equivalentes	1,775,437	-14,852	-14,852			1,760,585
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	14,852	14,852			14,852
Resumen del Flujo de Efectivo						
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0				0
Intereses Recibidos	14,996	0				14,996
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-240,622	0				-240,622
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2,084,582	0				2,084,582
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-1,484,079	0				-1,484,079
Flujo de Caja Operativo (FCO)	600,503	0				600,503
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0				0
Inversiones de Capital (Capex)	-948,579	0				-948,579
Dividendos Comunes (Pagados)	-373,065	0				-373,065
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-721,141	0				-721,141
Apalancamiento Bruto (veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	3.2					3.3
Deuda Ajustada respecto al FGO	3.7					3.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	3.2					3.2
Apalancamiento Neto (veces)						
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2.6					2.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	3.0					3.1
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	-19.7					-19.8
Cobertura (veces)						
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)	11.2					11.1
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	11.2					11.1
FGO/Cargos Fijos	9.6					9.6
FGO/Intereses Financieros Brutos	9.6					9.6

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

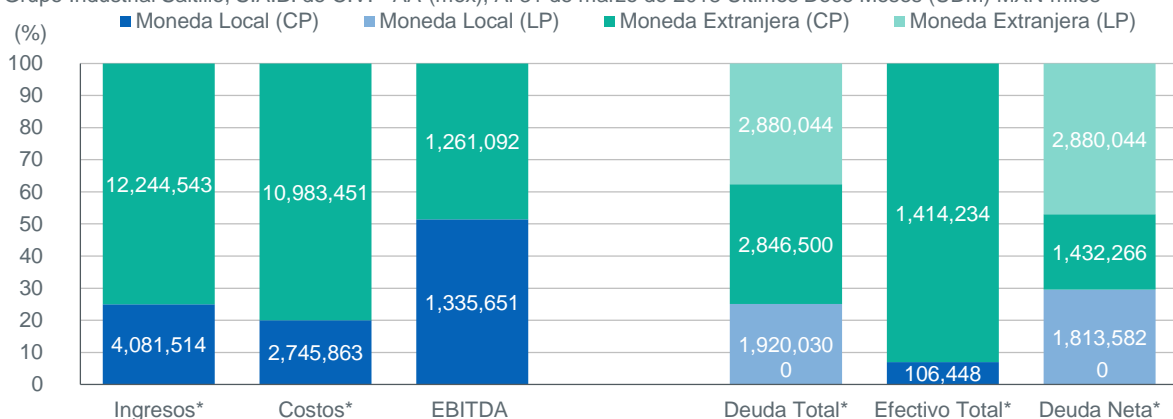
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Al 31 de marzo de 2018, los ingresos en moneda extranjera representaron aproximadamente 75% del consolidado. 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.

FX Screener de Fitch

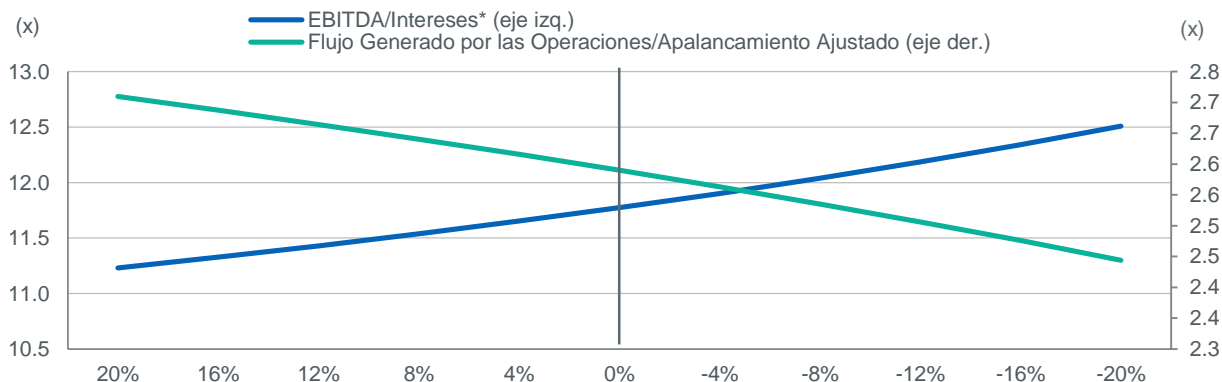
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. - AA-(mex), Al 31 de marzo de 2018 Últimos Doce Meses (UDM) MXN miles



Nota: Después de coberturas, los valores absolutos mostrados son estimaciones analíticas de Fitch con base en información pública. C.P.: corto plazo. L.P.: largo plazo.

FX Screener de Fitch - Prueba de Estrés de Moneda Extranjera a Local - Variación Absoluta

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. - AA-(mex), Al 31 de marzo de 2018 Últimos Doce Meses (UDM) MXN miles



Nota: EBITDA después de dividendos a compañías asociadas y participaciones minoritarias. Fuente: Fitch

Lista Completa de Calificaciones

	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.			
Nacional de Largo Plazo	AA—(mex)	Estable	Ratificación el 7 de junio de 2018
Nacional de Largo Plazo de la Emisión de Certificados Bursátiles (CBs) GISSA 17	AA—(mex)		Ratificación el 7 de junio de 2018
Nacional de Largo Plazo de la Emisión de CBs GISSA 17-2	AA—(mex)		Ratificación el 7 de junio de 2018

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017)

Analistas

Alberto De los Santos

(+52) 81 8399 9110

alberto.delossantos@fitchratings.com

Rogelio González

(+52) 81 8399 9134

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 CLASIFICADA 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.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".