



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Revisa Perspectiva de GISSA a Positiva y Afirma la Calificación en 'AA-(mex)'

Mexico Fri 24 Jun, 2022 - 1:31 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 24 Jun 2022: Fitch Ratings revisó a Positiva desde Estable la Perspectiva de la calificación en escala nacional de largo plazo de Grupo Industrial Saltillo, S.A. de C.V. (GISSA). Al mismo tiempo, ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional y la de la emisión de certificados bursátiles (CB) de largo plazo denominada GISSA 17 en 'AA-(mex)'.

La Perspectiva Positiva refleja las expectativas de Fitch de que en caso de concretarse la desinversión de Vitromex, GISSA utilizaría parte de los recursos para reducir deuda y fortalecería su perfil financiero, por lo que podría contar con mayor flexibilidad para ejecutar proyectos de expansión. Las calificaciones podrían subir si se concretara la desinversión en los términos anunciados y la agencia tuviera mayor visibilidad sobre la estrategia de crecimiento a futuro.

Las calificaciones reflejan el perfil de negocios fuerte de GISSA, sustentado en la diversificación de ingresos por geografía, así como su posición financiera con un perfil de liquidez sólido y apalancamiento moderado. También consideran la exposición de la compañía al comportamiento cíclico de las industrias donde participa, concentración en el segmento de autopartes y competencia intensa.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Desinversión Brindaría Flexibilidad:** En caso de concretarse la desinversión anunciada por aproximadamente USD293 millones, GISSA contaría con alrededor de USD260 millones después de impuestos y gastos de la transacción, que podrían ser utilizados por la administración para diferentes fines. En su caso base de proyección, Fitch considera que la compañía utilizaría aproximadamente 50% de los recursos para el prepago de pasivos y que en los siguientes meses definiría la estrategia de inversiones que le permitiría fortalecer su posición de negocio. De igual forma, la agencia espera tener mayor visibilidad sobre la estructura de capital y perfil de liquidez en el mediano plazo.

**Expectativa de Disminución en Apalancamiento:** De concretarse la transacción, las proyecciones del caso base de Fitch indican que el indicador de apalancamiento ajustado bruto se fortalecería hacia niveles inferiores a 1.0 vez (x), en la medida que GISSA destine alrededor de 50% de sus recursos disponibles al prepago de su deuda. De igual forma, la compañía contaría con recursos suficientes que podrían destinarse a incrementar su capacidad a través de inversiones o adquisiciones sin la necesidad de apalancamiento adicional.

**Concentración en el Sector de Autopartes:** La desinversión de Vitromex disminuirá la diversificación de ingresos por sector. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2022, Vitromex contribuyó aproximadamente con 20% de los ingresos y 25% del EBITDA de GISSA. De concretarse la operación, GISSA tendrá una exposición mayor a los ciclos asociados a la industria automotriz.

GISSA está bien posicionada como proveedor de componentes de hierro y aluminio para sistemas de frenos, motor, transmisión y suspensión dirigidos a la industria de vehículos automotrices y comerciales; su cartera de clientes incluye líderes de la industria tanto en fabricantes de equipo original (OEM; *original equipment manufacturers*) y proveedores intermedios en la cadena de valor (Tier 1 y Tier 2). La diversificación geográfica de operaciones en el segmento autopartes le permite mitigar en cierta medida impactos de carácter regional, ya que la división cuenta con 12 unidades productivas en México, Europa y China.

**Ingresos Resilientes con Márgenes Menores:** En los UDM a marzo de 2022, los ingresos de GISSA crecieron 34% respecto al mismo período de 2021, gracias a un aumento en volúmenes en el segmento autopartes, mayormente en América del Norte. Los márgenes de GISSA fueron afectados durante la segunda mitad de 2021 e inicios de 2022 debido principalmente a precios altos de la chatarra y acero, el incremento del precio de la energía en Europa, así como el efecto del alza en costo de materias primas que se traspasa al precio vía

fórmulas de indexación. El margen EBITDA de la compañía (pre-IFRS16) se redujo a 10.1% (UDM) a marzo de 2022 desde 13.2% respecto a marzo de 2021. Fitch espera que las estrategias de indexación de costos de la compañía, particularmente de costos de energía en Europa, así como una estabilización de los factores mencionados, dirijan el margen a niveles cercanos a 12% en el horizonte de calificación.

**Diversificación Geográfica de Ingreso Sustenta Posición de Negocio:** La diversificación geográfica de ingresos de GISSA le permite sustentar la posición buena de negocio y compensar parcialmente el comportamiento cíclico presente en los distintos países en los que participa. Al cierre de marzo de 2022, Europa y Asia (España, República Checa, Polonia, Italia y China) representaron aproximadamente 36% de los ingresos, mientras que Norteamérica 64% (México y EE. UU.). A la misma fecha, sin considerar los ingresos de Vitromex, la participación de Norteamérica habría alcanzado 56%.

Los ingresos en moneda extranjera representaron aproximadamente 77% del total consolidado. En su mayoría, las ventas del segmento autopartes están denominadas en moneda extranjera. Esto proporciona una cobertura natural para la estructura operativa y de financiamiento de GISSA, ya que alrededor de 78% de la estructura de costos está referenciada a moneda extranjera y aproximadamente 70% de su deuda total está denominada en moneda extranjera.

**Inversiones Presionarán FFL:** GISSA se ha caracterizado por la generación de flujo de fondos libre (FFL) positivo a lo largo del tiempo. Para 2022 y 2023 Fitch espera un FFL negativo debido a un incremento en sus inversiones en activos (*capex; capital expenditure*) hacia niveles equivalentes a 10% de los ingresos consolidados, que le permitirán expandir su capacidad de fundición en América del Norte; este volumen adicional incluye piezas de frenos y cajas diferenciales, las cuales son compatibles con vehículos electrificados. La agencia espera que hacia adelante el capex retorne a niveles cercanos a 4% de los ingresos, lo que se traduciría en una generación de FFL positiva.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones consideran la posición de negocio fuerte de GISSA, sustentada en su diversificación de operaciones y posición financiera sólida, con niveles adecuados de apalancamiento y posición de liquidez. Su perfil de negocios es comparable con otros emisores de manufactura diversificada y de autopartes como Nematik, S.A.B. de C.V. (Nematik) [AA(mex) Perspectiva Estable] y Metalsa, S.A.P.I. de C.V. (Metalsa, calificado en escala internacional en 'BBB-' con Perspectiva Estable).

Al comparar el perfil de negocios de GISSA con Nemak, ambas presentan concentración de operaciones en la industria automotriz. Sin embargo, Nemak cuenta con una escala mayor de operaciones y diversificación de ingresos por geografía, mientras que el apalancamiento de GISSA se espera sea menor que el de Nemak a lo largo del ciclo. Ambas compañías se caracterizan por su posición de liquidez buena.

El perfil crediticio de GISSA compara favorablemente con otras compañías de manufactura diversificada como son Grupo Vasconia, S.A.B. (Grupo Vasconia) [A-(mex) Perspectiva Estable] y Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (KUO) [A(mex) Perspectiva Positiva]. Una de las fortalezas de GISSA con respecto a empresas comparables es su generación de FFL positiva a lo largo del ciclo. Grupo Vasconia y KUO presentan niveles menores de rentabilidad por la naturaleza de sus líneas de negocio. El nivel de apalancamiento esperado en 2022, medido como deuda total sobre EBITDA de GISSA sería inferior a 1.0x (en base proforma posterior a la desinversión de Vitromex), comparado con KUO (en base proforma por consolidación proporcional) y Grupo Vasconia de alrededor de 2.9x.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

--se concreta la desinversión de Vitromex durante el cuarto trimestre de 2022;

--incremento en ventas cercano a 4% en promedio en el período de 2022 a 2024;

--prepago de aproximadamente 50% del saldo total de la deuda durante 2022;

--margen EBITDA 12% promedio durante el horizonte de calificación;

--capex aproximado de 10% de los ingresos promedio para 2022 y 2023;

--dividendos alrededor de USD20 millones promedio entre 2022 y 2024; no se consideran dividendos adicionales por la desinversión de Vitromex;

--generación de FFL positivo a partir de 2024;

--no se consideran adquisiciones.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--deterioro en el desempeño operativo causado por una disminución en la actividad económica de los sectores donde opera la compañía;

--debilitamiento en la rentabilidad y en la generación de FFL o adquisiciones e inversiones significativas financiadas mayormente con deuda, que se reflejen en un indicador deuda total ajustada a EBITDA ajustado (pre-IFRS 16) superior a 3.0x de manera sostenida.

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

--cierre de la desinversión de Vitromex en los términos anunciados y mayor visibilidad sobre la estrategia de crecimiento a futuro;

--generación de FFL positivo a lo largo de los distintos ciclos que permita mantener un perfil de liquidez sólido de forma consistente;

--mejoría sostenible en la rentabilidad;

--apalancamiento bruto ajustado (pre-IFRS16) igual o menor que 1.5x a lo largo del ciclo.

## LIQUIDEZ

**Liquidez Amplia:** La desinversión de Vitromex fortalecería aún más la posición de liquidez de GISSA. En su caso base de calificación, Fitch estima que después del prepago de pasivos, la compañía contará con recursos suficientes para definir su estrategia de inversión. Al 31 de marzo de 2022, el saldo disponible de efectivo consolidado fue de USD63 millones sin vencimientos de deuda programados durante 2022. A la misma fecha, la compañía contaba con líneas comprometidas disponibles por USD55 millones y EUR17 millones.

La agencia proyecta que la compañía genere FFL negativo durante 2022 y 2023 debido a un capex mayor al histórico para incrementar su capacidad, y espera que hacia adelante sea positivo. La empresa no cuenta con una política establecida para pagar dividendos. La agencia incorpora que se pagan dividendos cercanos de USD20 millones promedio en el horizonte de calificación.

## PERFIL DEL EMISOR

GISSA es una compañía mexicana que participa en las industrias de autopartes, construcción y hogar. Cuenta con operaciones en México, España, Italia, República Checa, Polonia y China a través de tres unidades de negocio. Draxton, se dedica a la fundición y mecanizado de partes en hierro y aluminio para sistemas de frenos, motor, transmisión y suspensión para la industria automotriz. Vitromex, produce y comercializa pisos y recubrimientos cerámicos y porcelánicos de gran formato para la industria de la construcción. Cinsa, manufactura y comercializa artículos de acero vitrificado, aluminio y cerámica para cocina y mesa.

## **PARTICIPACIÓN**

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

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:**

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

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2, 2021).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 18/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, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/marzo/2022.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite

<https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Grupo Industrial Saltillo, S.A. de C.V.	ENac LP			AA- (mex) Rating Outlook Stable
	AA-(mex) Rating Outlook Positive			
	Afirmada			
senior unsecured	ENac LP	AA-(mex)	Afirmada	AA-(mex)
GISSA 17 MX91GI000031	ENac LP	AA-(mex)	Afirmada	AA-(mex)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Diego Diaz

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7017

diego.diaz@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,

Monterrey 64920

**Ricardo Hinojosa**

Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7080

ricardo.hinojosa@fitchratings.com

**Alberto Moreno Arnaiz**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS****Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 02 Dec 2021\)](#)**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring &amp; Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 (1)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

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

-

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings. 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 calificada 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 calificará 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2022 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.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Corporate Finance    Industrials and Transportation    Latin America    Mexico

---