

A NRSRO Rating*

Calificación

GISSA LP HR AA-
GISSA CP HR1
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Francisco Medina
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
francisco.medina@hrratings.com

Guillermo Oreamuno
Analista Sr. de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director Asociado de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para GISSA

La ratificación de la calificación se basa en las estrategias de desapalancamiento mostradas por la Empresa durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T20, incluyendo un prepago de US\$25 millones (m) del crédito sindicado en dólares, por lo que la Empresa mostró una deuda neta de US\$263m (-16.4% a/a y -9.3% vs. nuestro escenario base). Adicionalmente, la Empresa registró niveles de DSCR de 1.1x en los UDM al 3T20 (vs. 0.4x en nuestro escenario base y 5.1x al 3T19), a pesar de haber registrado una disminución en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), alcanzando US\$13m en el mismo periodo (-92.8% a/a y +13.8% vs. nuestro escenario base). Por el contrario, los ingresos junto con los márgenes operativos se vieron presionados debido a la pandemia de COVID-19, la cual afectó principalmente la división de Draxton (autopartes), con una caída en ingresos de 10.7% en los UDM al 3T20, y una contracción de 314pbs a/a en el margen EBITDA. Finalmente, la Empresa contrató líneas de crédito comprometidas por un valor conjunto de US\$55m, las cuales disminuyen la presión financiera en caso de un escenario adverso. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés			
	3T19	3T20	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2020P	2021P	2022P	2023P
Ventas	800	714	914	889	727	849	917	980	719	813	866	901
EBITDA	106	72	113	110	94	130	146	158	73	92	101	108
Margen Bruto	27.0%	28.2%	26.9%	27.0%	29.5%	29.1%	29.5%	29.7%	28.1%	27.8%	27.9%	28.2%
Margen EBITDA	13.3%	10.2%	12.3%	12.4%	13.0%	15.3%	15.9%	16.1%	10.1%	11.3%	11.6%	11.9%
Flujo Libre de Efectivo*	174	13	61	64	2	55	61	70	-13	17	26	36
CAPEX	45	38	39	47	40	46	51	57	33	39	40	35
Deuda Total	315	263	376	288	262	251	241	193	262	251	251	205
Deuda Neta	217	187	321	199	156	123	90	55	164	161	155	134
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.0	2.6	2.8	1.8	1.7	0.9	0.6	0.4	2.3	1.8	1.5	1.2
Años de Pago (DN / FLE)	1.2	14.9	5.2	3.1	N/A	2.3	1.5	0.8	N/A	9.3	6.0	3.8
DSCR**	5.1x	1.1x	0.3x	2.3x	0.2x	3.8x	4.5x	0.9x	N/A	1.1x	1.6x	0.5x
DSCR con caja inicial	6.9x	9.4x	0.8x	4.2x	9.7x	11.0x	14.0x	2.9x	8.1x	7.2x	7.3x	1.8x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T20.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.
** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
¹ Cifras en millones de dólares estadounidenses.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en los ingresos.** Los ingresos consolidados de la Empresa cerraron en US\$714m UDM al 3T20 (-10.7% a/a y -19.0% vs. el escenario estrés), derivado principalmente de una contracción en Draxton por una contracción en el sector automotriz debido a la pandemia por COVID-19. Adicionalmente se vio un efecto por tipo de cambio en la división de Hogar y Construcción, las cuales son en su mayoría en pesos. Esto fue parcialmente compensado por mayores ventas minoristas en el sector de construcción por consumidores que han dedicado una mayor inversión a la remodelación de sus hogares.
- **Presiones en margen EBITDA.** La Empresa ha realizado diferentes estrategias de *right-sizing*, lo cual ayudó a disminuir los costos y generar eficiencias operativas; sin embargo, se tuvo un impacto en los gastos de la Empresa debido a la pandemia de COVID-19. Lo anterior principalmente por gastos adicionales para el cuidado de los empleados, al igual que gastos y provisiones por *right-sizing*, por lo que el margen EBITDA cerró en 10.2% (-314pbs a/a y -155pbs vs. el escenario estrés).
- **Desapalancamiento de la Empresa.** La Empresa ha mostrado una tendencia a la baja en sus niveles de apalancamiento, la cual ha continuado durante el 2020 mediante un prepago de US\$25m del crédito sindicado en dólares. Con esto, la Empresa reportó una deuda neta al 3T20 de US\$263m (-16.4% a/a y -9.3% vs. nuestro escenario base). Esto se vio reflejado en una razón de Años de Pago de Deuda Neta vs. FLE de 14.9 (vs. 1.2 años UDM al 3T19 y 21.9 en nuestro escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación en FLE.** Se espera que la Empresa logre hacer un uso eficiente de su capital de trabajo, por lo que se tiene contemplada una recuperación en el FLE, alcanzando US\$77m en 2023 (vs. US\$64m en 2019), mostrando un DSCR promedio de 2.3x. Adicional se espera continuar con la estrategia de desapalancamiento de la Empresa, como lo es un prepago de US\$10m realizado durante el 4T20, el cual se encuentra incorporado en nuestras proyecciones.
- **Crecimiento en EBITDA.** Se tiene contemplado que las estrategias implementadas de *right-sizing*, al igual que la eliminación de gastos extraordinarios por la pandemia, generen un incremento en la rentabilidad. Igualmente, se espera que el cambio mostrado recientemente en márgenes de Vitromex ayude a los márgenes consolidados. Como resultado de lo anterior, se tiene contemplado un incremento en los márgenes operativos de la Empresa, alcanzando un margen EBITDA de 16.1% en 2023 (+370pbs vs. 12.4% en 2019).
- **Recuperación de ingresos.** La Empresa ha empezado a mostrar una reactivación en sus líneas de negocio a partir del 3T20, por lo que estimamos un crecimiento en ingresos consolidados con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2.4% 2019-2023, principalmente por Draxton con una TMAC de 2.8% y 3.4% para el sector Hogar.

Factores adicionales considerados

- **Líneas de crédito comprometidas.** Durante 2020 la Empresa realizó la contratación de líneas de crédito comprometidas con diferentes instituciones financieras por un monto de US\$5m, además de contar con US\$50m adicionales por el crédito sindicado, lo cual le brinda un beneficio para afrontar presiones financieras.
- **Diversificación geográfica.** La Empresa cuenta con presencia en diferentes regiones de América, Europa y Asia, teniendo más del 85% de su generación de EBITDA en dólares y euros. Este proceso de globalización le brinda ventajas competitivas y de diferenciación. Como resultado de esta exposición, en 1T20, la Empresa cambio su moneda funcional de MXN a USD.

Factores que podrían subir la calificación

- **Menor impacto en FLE.** En el supuesto que la Empresa logre mayores eficiencias en su capital de trabajo, reflejando niveles de DSCR promedio por arriba de 2.0x, podría resultar en un aumento de la calificación.
- **Reestructura de deuda.** En caso de que la Empresa logre reperfilear las amortizaciones crecientes del crédito sindicado en dólares, las cuales muestran una mayor presión a partir del 2023, el servicio de deuda podría disminuir y beneficiar las principales métricas por lo que la calificación se pudiera beneficiar.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en niveles de DSCR.** En caso de que la Empresa incremente su deuda a corto plazo, aumentando el servicio de deuda, o se vea una mayor presión en la generación de FLE, llevando a un DSCR por debajo de 1.2x, la calificación podría verse afectada.
- **Pérdida de las líneas de crédito comprometidas.** Si la Empresa no renueva la totalidad de sus líneas de crédito comprometidas, el beneficio otorgado por el respaldo se perdería y la calificación podría disminuir.

Anexo - Escenario Base

GISSA (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)								
	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	1,315	1,259	1,174	1,201	1,232	1,221	1,214	1,168
Activo Circulante	476	353	306	353	394	391	412	300
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	55	89	105	128	151	137	98	76
Cuentas por Cobrar a Clientes	183	167	140	154	164	179	197	157
Inventarios	107	96	61	71	79	75	111	67
Otros Activos Circulantes	131	1	0	0	0	0	6	0
Activos no Circulantes	839	906	868	848	838	830	802	869
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	2	2	2	3	3	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	57	7	6	5	5	5	7	6
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	436	510	467	446	433	427	489	469
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	296	315	318	318	318	318	290	318
Otros Activos LP	15	29	30	31	35	32	13	31
Otros Activos	14	15	19	22	25	28	0	19
Activos por Derecho de Uso	0	14	10	9	10	4	13	12
PASIVOS TOTALES	699	600	551	572	583	545	578	553
Pasivo Circulante	255	237	205	258	310	316	233	204
Pasivo con Costo	13	1	10	35	73	66	4	5
Proveedores	204	213	180	207	221	234	203	183
Impuestos por Pagar	10	19	12	12	12	12	21	12
Otros pasivos CP	28	4	3	3	3	3	4	3
Pasivos no Circulantes	444	362	346	314	273	229	345	349
Pasivo con Costo	363	287	251	216	168	126	310	258
Impuestos Diferidos	46	43	41	44	48	53	0	40
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	34	33	53	54	57	49	34	51
Pasivos por Arrendamiento LP	0	10	7	6	7	1	9	9
Beneficio a Empleados	10	12	16	17	18	17	9	15
Otros	24	11	30	31	32	31	0	27
CAPITAL CONTABLE	616	659	623	629	649	676	636	616
Minoritario	2	35	32	35	40	46	29	31
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2	35	31	32	35	40	29	31
Utilidad del Ejercicio	0	0	1	3	5	6	0	0
Mayoritario	614	624	590	593	609	630	607	584
Capital Contribuido	182	275	258	258	258	258	182	258
Utilidades Acumuladas	396	308	341	310	313	326	394	344
Utilidad del Ejercicio	36	42	-9	26	38	46	30	-17
Deuda Total	376	288	262	251	241	193	315	263
Deuda Neta	321	199	156	123	90	55	217	187
Días Cuenta por Cobrar Clientes	87	79	73	73	74	74	89	78
Días Inventario	73	61	55	53	54	53	69	62
Días por Pagar Proveedores	117	117	124	120	119	119	128	130

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminados por KPMG en pesos mexicanos.

** Proyecciones a partir del 4T20.



Credit
Rating
Agency

GISSA

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

**HR AA-
HR1**

Corporativos
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating*

GISSA (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses(millones)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	914	889	727	849	917	980	686	511
Draxton (antes Autopartes)	642	640	498	610	668	716	500	348
Construcción	180	179	161	167	171	180	135	116
Hogar	81	72	66	71	76	82	52	47
Eliminaciones	11	-1	1	1	1	1	-2	1
Costos de Operación	668	649	512	602	646	689	492	356
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	246	241	214	247	270	291	194	154
Gastos de Generales	133	131	120	117	125	133	98	96
UOPADA (EBITDA)	113	110	94	130	146	158	96	58
Depreciación y Amortización	65	81	78	73	70	68	60	59
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	48	29	17	57	76	89	36	-1
Otros Ingresos y (gastos) netos	8	2	3	3	3	3	-1	-0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	56	31	20	59	79	92	35	-1
Ingresos por Intereses	3	4	3	4	4	4	3	2
Otros Productos Financieros	0	5	1	0	0	0	5	1
Intereses Pagados	29	29	19	18	18	16	23	14
Otros Gastos Financieros	0	6	5	4	5	7	6	1
Ingreso Financiero Neto	-26	-26	-20	-18	-18	-18	-21	-13
Resultado Cambiario	23	3	6	0	0	0	3	6
Resultado Integral de Financiamiento	-3	-24	-14	-18	-18	-18	-19	-7
Utilidad después del RIF	53	7	6	41	61	74	16	-8
Participación en Subsid. no Consolidadas	7	14	-1	-0	-0	-0	-1	-1
Utilidad antes de Impuestos	60	22	5	41	60	73	15	-9
Impuestos sobre la Utilidad	28	5	15	12	18	22	2	11
Impuestos Causados	28	22	11	10	14	17	19	8
Impuestos Diferidos	0	-16	4	3	4	5	-16	3
Resultado antes de operaciones discontinuadas	32	16	-10	29	42	51	13	-19
Operaciones Discontinuas	4	30	0	0	0	0	20	0
Utilidad Neta Consolidada	36	46	-10	29	42	51	33	-19
Participación minoritaria en la utilidad	0	4	-1	3	5	6	3	-2
Participación mayoritaria en la utilidad	36	42	-9	26	38	46	30	-17
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	NA	-2.7%	-18.3%	16.8%	8.0%	6.9%	NA	-10.7%
Margen Bruto	26.9%	27.0%	29.5%	29.1%	29.5%	29.7%	27.0%	28.2%
Margen EBITDA	12.3%	12.4%	13.0%	15.3%	15.9%	16.1%	13.3%	10.2%
Tasa de Impuestos (%)	46.1%	24.6%	309.0%	30.0%	30.0%	30.0%	76.3%	-518.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.1	1.7	1.6	1.9	2.1	2.0	1.6	1.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	5.1%	3.2%	11.2%	15.5%	18.4%	5.3%	-1.3%
Tasa Pasiva	9.0%	8.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	8.5%	7.1%
Tasa Activa	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminados por KPMG en pesos mexicanos.

** Proyecciones a partir del 4T20.

A NRSRO Rating*

GISSA (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	60	22	5	41	60	73	15	-9
Provisiones del Periodo	1	1	0	0	0	0	11	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1	1	0	0	0	0	11	0
Depreciación y Amortización	67	81	78	73	70	68	60	59
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-1	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	2	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-7	5	1	0	0	0	1	1
Intereses a Favor	-3	-4	-3	-4	-4	-4	-3	-2
Otras Partidas de Inversión	-5	-2	-5	-4	-5	-7	1	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	53	79	70	66	61	57	59	56
Intereses Devengados	29	29	19	18	18	16	23	14
Fluctuación Cambiaria	-15	-6	4	0	0	0	-3	4
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	1	1	1	1	0	1	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	15	23	23	19	18	16	20	18
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	128	124	98	126	140	147	105	65
Decremento (Incremento) en Clientes	26	44	21	-14	-10	-14	4	4
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	21	27	-10	-8	4	4	21
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-3	-3	-3	-2	-4	3	17	-2
Incremento (Decremento) en Proveedores	-4	-12	-19	27	14	13	-18	-16
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3	8	-3	4	7	-3	-15	-7
Capital de trabajo	21	59	23	5	-1	2	-8	1
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-30	-44	-20	-10	-14	-17	-23	-17
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-8	15	3	-4	-15	-15	-31	-16
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	119	139	101	122	125	132	74	49
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-5	0	0	0	0	-5	0
Inversiones disponibles para la venta	0	144	0	0	0	0	144	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-39	-47	-40	-46	-51	-57	-33	-24
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	4	4	3	4	4	4	3	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-39	88	-37	-47	-54	-52	104	-22
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	81	227	64	75	72	80	178	27
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	242	178	113	0	25	25	196	113
Amortización de Financiamientos Bancarios	-184	-310	-127	-10	-35	-73	-285	-126
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	-5	-5	-6	-6	-6	-4	-4
Intereses Pagados y otras partidas	-29	-20	-11	-18	-18	-16	-16	-6
Intereses Pagados por arrendamientos	0	-1	-1	-1	-1	-0	-1	-0
Financiamiento "Ajeno"	29	-158	-32	-30	-28	-71	-109	-24
Recompra de Acciones	-7	-8	-3	0	0	0	-7	-3
Otras Partidas	-122	-4	18	0	0	0	2	18
Dividendos Pagados	-20	-21	0	-22	-22	-23	-21	0
Financiamiento "Propio"	-150	-33	14	-22	-22	-23	-26	14
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-121	-191	-17	-52	-49	-93	-135	-9
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-41	36	47	23	23	-13	43	17
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	5	-2	-30	0	0	0	-1	-30
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	90	55	89	105	128	151	55	89
Efectivo y equiv. al final del Periodo	55	89	105	128	151	137	98	76
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-63	-68	-63	-60	-57	-56	-66	-65
Flujo Libre de Efectivo	61	64	2	55	61	70	174	13
Amortización de Deuda	184	315	127	10	35	73	302	151
Revolencia automática	-24	-302	-126	-10	-35	-8	-286	-147
Amortización de Deuda Final	160	13	1	0	0	65	16	4
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	25	15	8	15	14	11	18	7
Servicio de la Deuda	185	28	9	15	14	76	34	12
DSCR	0.3	2.3	0.2	3.8	4.5	0.9	5.1	1.1
Caja Inicial Disponible	90	55	89	105	128	151	61	98
DSCR con Caja Inicial	0.8	4.2	9.7	11.0	14.0	2.9	6.9	9.4
Deuda Neta a FLE	5.2	3.1	N/A	2.3	1.5	0.8	1.2	14.9
Deuda Neta a EBITDA	2.8	1.8	1.7	0.9	0.6	0.4	2.0	1.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminados por KPMG en pesos mexicanos.

** Proyecciones a partir del 4T20.



Anexo - Escenario de Estrés

GISSA (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)								
	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	3T19	3T20
ACTIVOS TOTALES	1,315	1,259	1,160	1,150	1,156	1,107	1,214	1,168
Activo Circulante	476	353	299	315	339	318	412	300
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	55	89	97	90	96	71	98	76
Cuentas por Cobrar a Clientes	183	167	141	151	161	165	197	157
Inventarios	107	96	61	73	82	82	111	67
Otros Activos Circulantes	131	1	0	0	0	0	6	0
Activos no Circulantes	839	906	861	835	817	789	802	869
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	2	2	2	3	3	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	57	7	6	5	5	5	7	6
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	436	510	461	433	411	387	489	469
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	296	315	318	318	318	318	290	318
Otros Activos LP	15	29	30	31	35	32	13	31
Otros Activos	14	15	19	22	25	28	0	19
Activos por Derecho de Uso	0	14	10	9	10	4	13	12
PASIVOS TOTALES	699	600	556	566	586	546	578	553
Pasivo Circulante	255	237	211	251	308	326	233	204
Pasivo con Costo	13	1	10	30	71	76	4	5
Proveedores	204	213	186	205	221	234	203	183
Impuestos por Pagar	10	19	12	12	12	12	21	12
Otros pasivos CP	28	4	3	3	3	3	4	3
Pasivos no Circulantes	444	362	344	315	278	220	345	349
Pasivo con Costo	363	287	251	221	180	129	310	258
Impuestos Diferidos	46	43	40	40	41	42	0	40
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	34	33	53	54	57	49	34	51
Pasivos por Arrendamiento LP	0	10	7	6	7	1	9	9
Beneficio a Empleados	10	12	16	17	18	17	9	15
Otros	24	11	30	31	32	31	0	27
CAPITAL CONTABLE	616	659	604	583	570	561	636	616
Minoritario	2	35	30	31	32	33	29	31
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2	35	31	30	31	32	29	31
Utilidad del Ejercicio	0	0	-1	0	1	2	0	0
Mayoritario	614	624	574	553	538	528	607	584
Capital Contribuido	182	275	258	258	258	258	182	258
Utilidades Acumuladas	396	308	340	294	272	256	394	344
Utilidad del Ejercicio	36	42	-24	1	8	14	30	-17
Deuda Total	376	288	262	251	251	205	315	263
Deuda Neta	321	199	165	161	155	134	217	187
Días Cuenta por Cobrar Clientes	87	79	74	74	75	74	89	78
Días Inventario	73	61	55	54	54	54	69	62
Días por Pagar Proveedores	117	117	124	120	119	121	128	130

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminados por KPMG en pesos mexicanos.

** Proyecciones a partir del 4T20.

A NRSRO Rating*

GISSA (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
Ventas Netas	914	889	719	813	866	901	686	511
Draxton (antes Autopartes)	642	640	493	580	626	657	500	348
Construcción	180	179	160	162	164	166	135	116
Hogar	81	72	65	69	74	76	52	47
Eliminaciones	11	-1	1	1	1	1	-2	1
Costos de Operación	668	649	517	587	624	647	492	356
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	246	241	202	226	242	254	194	154
Gastos de Generales	133	131	130	134	141	147	98	96
UOPADA (EBITDA)	113	110	73	92	101	108	96	58
Depreciación y Amortización	65	81	78	72	68	65	60	59
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	48	29	-5	20	33	42	36	-1
Otros Ingresos y (gastos) netos	8	2	1	1	1	1	-1	-0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	56	31	-4	21	34	44	35	-1
Ingresos por Intereses	3	4	3	2	2	2	3	2
Otros Productos Financieros	0	5	1	0	0	0	5	1
Intereses Pagados	29	29	19	17	18	16	23	14
Otros Gastos Financieros	0	6	5	4	5	7	6	1
Ingreso Financiero Neto	-26	-26	-20	-19	-20	-21	-21	-13
Resultado Cambiario	23	3	6	0	0	0	3	6
Resultado Integral de Financiamiento	-3	-24	-14	-19	-20	-21	-19	-7
Utilidad después del RIF	53	7	-18	2	14	22	16	-8
Participación en Subsid. no Consolidadas	7	14	-1	-0	-0	-0	-1	-1
Utilidad antes de Impuestos	60	22	-19	2	13	22	15	-9
Impuestos sobre la Utilidad	28	5	7	0	4	7	2	11
Impuestos Causados	28	22	5	0	3	5	19	8
Impuestos Diferidos	0	-16	2	0	1	2	-16	3
Resultado antes de operaciones discontinuadas	32	16	-26	1	9	16	13	-19
Operaciones Discontinuas	4	30	0	0	0	0	20	0
Utilidad Neta Consolidada	36	46	-26	1	9	16	33	-19
Participación minoritaria en la utilidad	0	4	-3	0	1	2	3	-2
Participación mayoritaria en la utilidad	36	42	-24	1	8	14	30	-17
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	NA	-2.7%	-19.1%	13.1%	6.4%	4.1%	NA	-10.7%
Margen Bruto	26.9%	27.0%	28.1%	27.8%	27.9%	28.2%	27.0%	28.2%
Margen EBITDA	12.3%	12.4%	10.1%	11.3%	11.6%	11.9%	13.3%	10.2%
Tasa de Impuestos (%)	46.1%	24.6%	-39.2%	30.0%	30.0%	30.0%	76.3%	-518.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.1	1.7	1.6	1.9	2.1	1.8	1.6	1.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	5.1%	-1.0%	4.0%	6.9%	9.4%	5.3%	-1.3%
Tasa Pasiva	9.0%	8.8%	7.0%	6.8%	6.8%	6.8%	8.5%	7.1%
Tasa Activa	1.4%	1.5%	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%	1.3%	1.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminados por KPMG en pesos mexicanos.

** Proyecciones a partir del 4T20.

GISSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)

	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	9M19	9M20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	60	22	-19	1	13	22	15	-9
Provisiones del Periodo	1	1	0	0	0	0	11	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1	1	0	0	0	0	11	0
Depreciación y Amortización	67	81	78	72	68	65	60	59
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-1	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	2	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-7	5	1	0	0	0	1	1
Intereses a Favor	-3	-4	-3	-2	-2	-2	-3	-2
Otras Partidas de Inversión	-5	-2	-5	-4	-5	-7	1	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	53	79	70	67	62	56	59	56
Intereses Devengados	29	29	19	18	18	17	23	14
Fluctuación Cambiaria	-15	-6	4	0	0	0	-3	4
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	1	1	1	1	0	1	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	15	23	23	18	18	17	20	18
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	128	124	75	87	94	96	105	65
Decremento (Incremento) en Clientes	26	44	20	-10	-10	-4	4	4
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1	21	27	-12	-8	-0	4	21
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-3	-3	-3	-2	-4	3	17	-2
Incremento (Decremento) en Proveedores	-4	-12	-13	20	16	12	-18	-16
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3	8	-5	1	4	-6	-15	-7
Capital de trabajo	21	59	26	-3	-3	4	-8	1
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-30	-44	-15	-0	-3	-5	-23	-17
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-8	15	11	-3	-6	-1	-31	-16
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	119	139	86	83	88	95	74	49
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-5	0	0	0	0	-5	0
Inversiones disponibles para la venta	0	144	0	0	0	0	144	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-39	-47	-33	-39	-40	-35	-33	-24
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	4	4	3	2	2	2	3	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-39	88	-30	-42	-45	-32	104	-22
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	81	227	56	41	43	62	178	27
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	242	178	113	0	30	25	196	113
Amortización de Financiamientos Bancarios	-184	-310	-127	-10	-30	-71	-285	-126
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	-5	-5	-6	-6	-6	-4	-4
Intereses Pagados y otras partidas	-29	-20	-11	-18	-18	-17	-16	-6
Intereses Pagados por arrendamientos	0	-1	-1	-1	-1	-0	-1	-0
Financiamiento "Ajeno"	29	-158	-32	-29	-18	-69	-109	-24
Recompra de Acciones	-7	-8	-3	0	0	0	-7	-3
Otras Partidas	-122	-4	18	0	0	0	2	18
Dividendos Pagados	-20	-21	0	-19	-19	-19	-21	0
Financiamiento "Propio"	-150	-33	14	-19	-19	-19	-26	14
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-121	-191	-17	-48	-37	-88	-135	-9
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-41	36	39	-7	6	-25	43	17
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	5	-2	-30	0	0	0	-1	-30
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	90	55	89	97	90	96	55	89
Efectivo y equiv. al final del Periodo	55	89	97	90	96	71	98	76
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-63	-68	-63	-59	-55	-53	-66	-65
Flujo Libre de Efectivo	61	64	-13	17	26	36	174	13
Amortización de Deuda	184	315	127	10	30	71	302	151
Revolencia automática	-24	-302	-126	-10	-30	-13	-286	-147
Amortización de Deuda Final	160	13	1	0	0	57	16	4
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	25	15	8	16	16	14	18	7
Servicio de la Deuda	185	28	9	16	16	71	34	12
DSCR	0.3	2.3	(1.4)	1.1	1.6	0.5	5.1	1.1
Caja Inicial Disponible	90	55	89	97	90	96	61	98
DSCR con Caja Inicial	0.8	4.2	8.1	7.2	7.3	1.8	6.9	9.4
Deuda Neta a FLE	5.2	3.1	N/A	9.3	6.0	3.8	1.2	14.9
Deuda Neta a EBITDA	2.8	1.8	2.3	1.8	1.5	1.2	2.0	1.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminados por KPMG en pesos mexicanos.

** Proyecciones a partir del 4T20.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	GISSA LP: HR AA- Perspectiva Estable GISSA CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	GISSA LP: 26 de diciembre de 2019. GISSA CP: 26 de diciembre de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminada (KPMG) en pesos mexicanos.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.