

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Revisa Perspectiva de GISSA a Negativa; Afirma Calificación en 'AA(mex)'

Mexico Tue 30 Apr, 2024 - 4:45 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 30 Apr 2024: Fitch Ratings revisó la Perspectiva de la calificación de Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V. (GISSA) a Negativa desde Estable. Al mismo tiempo afirmó en 'AA(mex)' la calificación nacional de largo plazo.

La revisión de la Perspectiva a Negativa refleja la expectativa para los siguientes 12-18 meses de un flujo de fondos libre (FFL) menor y un apalancamiento bruto mayor al esperado previamente, que incide sobre el perfil financiero de la compañía. Una recuperación más rápida en los resultados que permitan mantener un apalancamiento ajustado bruto cercano a 2 veces (x) podría respaldar la estabilización de la perspectiva de calificación.

La ratificación incorpora la proyección de una generación más robusta de flujo operativo en 2024 y 2025 por la materialización de los beneficios de inversiones de expansión en capacidad, aumentos en volúmenes de venta y traspaso de incrementos en costos y tipo de cambio a clientes. También, refleja la expectativa del refinanciamiento de la deuda actual que permitiría preservar liquidez y fortalecer la flexibilidad financiera.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Flujo Operativo Presionado en 2023: En 2023 GISSA generó un EBITDA (pre-IFRS 16) de USD74 millones (2022: USD118 millones) el cual fue presionado por sobrecostos de operación y la apreciación del tipo de cambio. Este valor contrasta contra la proyección previa de la agencia de alrededor de USD114 millones.

Fitch espera que el flujo operativo se recupere por negociaciones logradas con clientes para traspasar los incremento en costos y de tipo de cambio. Fitch proyecta el EBITDA (pre-IFRS 16) de GISSA en torno a USD120 millones y USD150 millones en 2024 y 2025, respectivamente. También, se espera que el EBITDA sea apuntalado por la entrada gradual

en operación de sus inversiones recientes y la mezcla de productos de mayor valor agregado como el mecanizado y el *plating*.

Apalancamiento Mayor al Esperado: Para 2024 se espera que el apalancamiento de GISSA se mantenga elevado y que el apalancamiento bruto a EBITDA (pre-IFRS 16) ajustado por factoraje se fortalezca en torno a 2x al cierre de 2025 y 2026 principalmente por la generación mayor de flujo operativo mencionada. Para efectos analíticos y comparativos, Fitch considera las líneas de factoraje de cuentas por cobrar sin recurso a GISSA como deuda de corto plazo. Esto refleja el concepto de que, en períodos de estrés, las líneas de factoraje podrían retirarse y el emisor tendría que acceder a fuentes alternas de financiamiento para sus requerimientos de capital de trabajo. Al cierre de 2023, el saldo dispuesto de las líneas de factoraje fue de aproximadamente USD98 millones y la deuda total ajustada ascendió a USD285 millones.

Inversiones Presionan el FFL: La agencia proyecta que la generación de FFL se mantenga negativa en 2024, al igual que los últimos dos años, en torno a USD65 millones y que será financiada con deuda. Fitch proyecta un saldo de deuda financiera (excluyendo el factoraje de cuentas por cobrar) para GISSA de alrededor de USD250 millones, muy superior a la expectativa previa.

GISSA se encuentra en un período intensivo de inversiones de capital (capex) para expandir su capacidad de fundición y ampliar su oferta de productos de mayor valor agregado ante una demanda mayor de sus clientes, lo cual ha presionado el FFL. Fitch proyecta que en 2025 el FFL sea positivo en torno a 1% de los ingresos consolidados al materializarse los beneficios de las inversiones estratégicas a su vez que disminuya el monto del capex.

Posición de Negocios Buena: 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 ligeros 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).

Diversificación Sustenta Posición de Negocio: La diversificación de ingresos por geográfica, productos y clientes fortalece el perfil de negocios de GISSA y compensa de forma parcial el comportamiento cíclico de la industria automotriz. La división de autopartes cuenta con 14 plantas productivas en México, Europa y China donde manufactura distintos componentes compatibles en gran medida con vehículos eléctricos. Para los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2024, Europa y Asia (España, República Checa,

Polonia, Italia y China) representaron aproximadamente 44% de los ingresos consolidados, mientras que América del Norte representó 56% restante.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Al comparar a GISSA con otros proveedores de la industria automotriz como Nematik, S.A.B. de C.V. (Nematik) [AA(mex) Perspectiva Negativa] y Metalsa, S.A.P.I. de C.V. (Metalsa; calificado en escala internacional de riesgo emisor o IDR por *issuer default rating* en 'BBB-' con Perspectiva Estable), estas empresas cuentan con una escala y participación de mercado superior, lo cual las ubica en una posición más estratégica para negociar contratos con clientes. Sin embargo, dado el número relativamente reducido de OEM, los proveedores de autopartes más avanzados en la cadena de proveeduría tienden a presentar un nivel alto de concentración de clientes. En términos de diversificación geográfica, GISSA se ubica entre Nematik y Metalsa dado que esta última genera más de 80% de sus ingresos en América del Norte y sus tres clientes principales representaron aproximadamente 70% de sus ventas en 2023.

Respecto al perfil financiero, Metalsa cuenta una estructura de capital conservadora y una posición de liquidez más robusta. Fitch proyecta que los apalancamientos brutos de GISSA y Nematik serán superiores a 2.5x al cierre de 2024, y que GISSA reducirá su apalancamiento a niveles cercanos a 2x hacia el 2025 y 2026. La agencia considera que existe un grado mayor de incertidumbre sobre el ritmo de desapalancamiento de Nematik dada la desaceleración del segmento de vehículos eléctricos y la recuperación del flujo operativo de la empresa.

Otros emisores en el mismo rango de calificación son Grupo Lamosa, S.A.B. de C.V. (Lamosa) [AA(mex) Perspectiva Estable] y Grupo Rotoplas, S.A.B. de C.V. (Rotoplas) [AA(mex) Perspectiva Estable], cuyos negocios operan en industrias con comportamiento cíclico menos acentuado que GISSA. Fitch estima que el margen de EBITDA (pre-IFRS 16) de ambas compañías será superior que el de GISSA, en rangos de 20% para el caso de Lamosa y Rotoplas en 16%. La agencia proyecta el apalancamiento bruto de ambas compañías se proyecta entre 2x y 1x.

SUPUESTOS CLAVE

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

--ingresos consolidados aumentan 4.5% en 2024 principalmente por un volumen mayor de venta y en los siguientes años se proyecta ingresos relativamente estables ante la expectativa de menores costos de materia prima y su impacto en precios de venta vía fórmulas de indexación;

--margen de EBITDA de alrededor de 11% en 2024 y con tendencia hacia niveles cercano a 15% en 2026;

--capex aproximado de 10% de los ingresos consolidados en 2024, 5.5% en 2025 y 4% en 2026;

--dividendos de aproximadamente USD26 millones en 2024 y aumentando conforme la inflación de Estados Unidos;

--refinanciamiento de la deuda actual un monto de USD250 millones con amortizaciones crecientes;

--deuda revolvente por factoraje de cuentas por cobrar de aproximadamente 10% de las ventas de Draxton a través del horizonte de proyecciones;

--no se consideran adquisiciones o desinversiones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--un desfase en la recuperación del EBITDA, inversiones mayores en capital de trabajo y/o capex que presionen la generación de FFL;

--apalancamiento ajustado bruto a EBITDA incluyendo factoraje superior a 2x de manera sostenida.

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

--Fitch no espera acciones positivas de calificación en el mediano plazo;

--la estabilización de la perspectiva de calificación podría materializarse por una mejora en el FFL y si el apalancamiento ajustado bruto mejora hacia rangos cercanos a 2x.

LIQUIDEZ

Refinanciamiento Fortalecería Liquidez: La estrategia financiera de la compañía contempla el refinanciamiento de la deuda para fortalecer su flexibilidad financiera y preservar

liquidez. Al 31 de marzo de 2024, GISSA contaba con un saldo de efectivo y equivalentes de USD44 millones y un perfil de deuda concentrado al corto plazo con amortizaciones de deuda por USD187 millones en 2024, USD78 millones en 2025 y USD22 millones en los años siguientes. La deuda de corto plazo corresponde principalmente a líneas revolventes por USD78 millones y aproximadamente USD91 millones de factoraje de cuentas por cobrar sin recurso. Para respaldar su liquidez, GISSA cuenta con alrededor de USD68 millones disponibles en líneas de crédito comprometidas con distintas instituciones.

PERFIL DEL EMISOR

GISSA es una compañía mexicana que participa en las industrias de autopartes y hogar. Cuenta con operaciones en México, Europa y Asia a través de dos 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. 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) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 16/mayo/2023.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presentaciones del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/marzo/2024.

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 Negative	
	Afirmada	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Ricardo Hinojosa
Senior Analyst
Analista Líder
+52 81 4161 7080

ricardo.hinojosa@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Diego Diaz

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7017

diego.diaz@fitchratings.com

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en 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 – Efectiva del 29 de diciembre de 2022 al 21 de diciembre de 2023 \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (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 en el siguiente 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 bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

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. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con

base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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 © 2024 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. 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.