

A NRSRO Rating\*

### Calificación

LAB 20                      HR AA  
LAB 20-2                    HR AA

Perspectiva                      Estable

#### Evolución de la Calificación Crediticia



## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para las emisiones LAB 20 y LAB 20-2 de Genomma Lab

La ratificación de la calificación de las emisiones se basa en la calificación de Genomma Lab, la cual fue ratificada el 7 de agosto de 2019 en HR AA. Adicionalmente, se considera el crecimiento de 8.7% observado en EBITDA Ajustado en los últimos doce meses (UDM) (sin incorporar los efectos de la IFRS 16) debido a la implementación del plan estratégico de la Empresa durante 2019, basado en la innovación y optimización del portafolio de productos, impacto de la mercadotecnia directa en el punto de venta, la actualización de su ERP para mejorar la cadena de suministro y la integración de países a *clusters* regionales, eliminando con esto operaciones redundantes. Estas mejoras operativas se ven contrarrestadas por presiones en el capital de trabajo, especialmente en clientes y proveedores, derivado de la incursión en nuevas categorías y por el impacto del COVID-19, por lo que el ciclo de conversión del efectivo alcanzó niveles de 109 días (+ 32 días vs. 77 días en 2018), con lo que se alcanzó un Flujo libre de Efectivo (FLE) de P\$1,128m (-16.4% vs. P\$1,350m al 1T19). Para los siguientes años, esperamos una recuperación en la generación de FLE, lo que en conjunto con la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa (68.4% de la deuda total al 1T20), resultará en niveles de DSCR superiores a 2.0x.

Las emisiones a vasos comunicantes LAB-20 y LAB 20-2 se esperan por un monto total, en su conjunto, de hasta P\$3,000m a un plazo de tres y cinco años, ambas con una única amortización al vencimiento y una tasa de interés variable. Las emisiones se realizarán al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por un monto de hasta P\$ P\$10,000m o su equivalente en UDIS, sin que la porción de Corto Plazo exceda los P\$2,000m, autorizado el 19 de julio de 2019. Es importante mencionar que, a la fecha existen cinco emisiones al amparo de este programa por un monto total de P\$3,100m.

### Contactos

**Heinz Cederborg**  
Subdirector de Deuda Corporativa / ABS  
heinz.cederborg@hrratings.com

**José Luis Cano**  
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

**Luis Miranda**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

#### Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

	LAB 20	LAB 20-2
<b>Emisor</b>	Genomma Lab, S.A.B. de C.V.	
<b>Monto del Programa</b>	Hasta P\$10,000m, sin que la porción de Corto Plazo exceda de P\$2,000m.	
<b>Monto de las Emisiones</b>	Hasta P\$3,000m en su conjunto.	
<b>Plazo de la Emisión</b>	1,092 días equivalente a aproximadamente 3 años	1,820 días equivalente a aproximadamente 5 años
<b>Garantía</b>	Los CEBURS son quirografarios, por lo que no tienen garantía específica	
<b>Destino de los Fondos</b>	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de la presente Emisión, serán destinados para la sustitución de pasivos.	
<b>Tasa de la Emisión</b>	TIE 28 + una sobretasa por designar el día de la colocación.	TIE 28 + una sobretasa por designar el día de la colocación.
<b>Periodicidad en el Pago de Intereses</b>	Cada 28 días	Cada 28 días
<b>Amortización del Principal</b>	Los Certificados Bursátiles serán amortizados por la Emisora a su valor nominal, en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.	
<b>Amortización Anticipada</b>	La Emisora tendrá el derecho de realizar una amortización total o parcial de forma anticipada de los CEBURS en cualquier fecha de pago de intereses.	
<b>Representante Común</b>	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	

Fuente: HR Ratings con base en el macrotítulo de las emisiones.

## Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T20 hasta el 4T22. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Figura 1. Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	UDM					Escenario Base		Escenario de Estrés	
	1T19	1T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2020P	2021P
Ventas	11,922	12,910	12,078	11,794	12,713	13,375	14,132	12,720	13,057
Margen Bruto	65.8%	64.2%	67.8%	66.5%	64.8%	66.7%	67.7%	66.1%	66.8%
Margen EBITDA	18.7%	19.2%	21.3%	19.2%	19.0%	21.4%	22.7%	19.9%	20.8%
Margen EBITDA Ajustado	18.7%	18.7%	21.3%	19.2%	18.5%	21.2%	22.5%	19.7%	20.5%
EBITDA	2,235	2,481	2,569	2,268	2,417	2,863	3,209	2,537	2,712
EBITDA Ajustado*	2,226	2,419	2,569	2,268	2,357	2,831	3,178	2,505	2,681
Flujo Libre de Efectivo **	1,350	1,128	1,079	1,135	846	2,008	2,293	1,697	1,910
CAPEX	1,514	752	254	1,373	840	100	100	100	99
Deuda Total	6,007	6,178	4,703	5,873	6,035	5,222	4,673	5,222	4,673
Deuda Neta	4,605	4,808	3,610	4,459	5,112	3,157	1,493	3,575	2,329
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.1	1.9	1.4	2.0	2.1	1.1	0.5	1.4	0.9
Años de Pago (DN / FLE)	3.4	4.3	3.3	3.9	6.0	1.6	0.7	2.1	1.2
DSCR ***	0.5x	0.4x	0.4x	0.3x	0.7x	2.1x	2.2x	0.8x	1.2x
DSCR con caja inicial	1.0x	0.8x	1.2x	0.6x	1.8x	3.3x	4.3x	1.2x	2.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T19.

\*EBITDA desincorporando los efectos de la IFRS 16.

\*\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mto (Depreciación) - Pago de Arrendamientos + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

\*\*\*Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos de acuerdo con lo observado.** Al 1T20 UDM, la Empresa alcanzó ingresos por P\$12,910m (+0.1% vs P\$12,897m en el escenario base y +8.3% vs. P\$11,922m al 1T19 UDM). Este crecimiento en los UDM se debe al aumento en los puntos de venta, la reconfiguración del portafolio de productos y a las campañas de mercadotecnia y publicidad.
- **Implementación de mejoras operativas.** Durante 2019, la Empresa implementó estrategias operativas relacionadas con el portafolio de productos, campañas de mercadotecnia, la actualización de su ERP a SAP S/4HANA y el rediseño de su estructura corporativa. Con lo anterior, la Empresa alcanzó un incremento en el EBITDA ajustado de 8.7% a/a, con una estabilidad en el margen EBITDA de 18.7% (vs. 18.7%).
- **Generación de FLE.** Debido a presiones en el capital de trabajo relacionadas con la expansión en puntos de venta, mejoras en el nivel de servicio y el impacto de la contingencia sanitaria por COVID-19, se alcanzó un FLE de P\$1,128m (-16.4% vs. P\$1,350m al 1T20 UDM y -32.7% vs. P\$1,676m en el escenario base). Resaltamos el impacto temporal de la entrada de la empresa a la categoría de productos de sanitización personal, que esperamos se vea beneficiado por los nuevos hábitos de consumo y requerimientos de salud, lo cual debería ayudar a la empresa a normalizar su ciclo de capital de trabajo hacia finales del 2020.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos de un dígito.** Los ingresos de la Empresa para los siguientes periodos podrían alcanzar una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2019-2021 de 5.4%. Esto considerando que prevalece el dinamismo histórico observado y a las nuevas estrategias para estimular la demanda.
- **Recuperación en márgenes de EBITDA.** Nuestros estimados consideran una recuperación en margen EBITDA a 21.2% en 2020 y 22.5% en 2021 (vs. 18.5% en 2019), reflejando el beneficio de ahorro en costos y gastos operativos por las operaciones de la nueva planta de manufactura, la cual se espera empiece operaciones en la segunda mitad del 2020.
- **Sana generación de FLE.** La recuperación en resultados operativos, aunado a eficiencias en el manejo de cuentas por cobrar y proveedores, nos lleva a estimar una generación de FLE de P\$2,008m en 2020 y P\$2,239m en 2021.

## Factores adicionales considerados

- **Participación de Mercado y Diversificación.** La Empresa ofrece más de 480 productos a través de más de 290 mil puntos de venta, con una participación de Mercado en México OTC (Over The Counter) de 9.0% y PC (Personal Care) de 8.0%. Dichos productos también cuentan con una buena aceptación en EUA y Latam, que en los UDM representaron 10.1% y 43.9% de las ventas consolidadas.
- **Planta de Manufactura de Productos.** Se prevé que, a partir del segundo semestre del 2020, la planta de manufactura comience a operar y esperamos que sea un factor importante de mejora en la rentabilidad de la empresa, derivado de un costo de producción más eficiente, mejor coordinación entre demanda y oferta y por último, control de calidad en el producto y los procesos.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados operativos.** En caso de que la Empresa reporte continuamente un mayor margen EBITDA al esperado (21.2% y 22.5% en promedio en el escenario base) como resultado de mayores sinergias en costos y eficiencias en gastos, esto podría derivar en una revisión al alza de la calificación.
- **Reducción Años de Pago (DN/FLE) y fortaleza en DSCR.** De presentarse una reducción más acelerada en los años de pago de deuda neta a FLE (1.6 años en 2020 y 0.7 años en 2021 en escenario base) y niveles de DSCR por encima de lo proyectado (2.1x promedio escenario base) ante una mayor generación de FLE, esto podría implicar una revisión positiva de la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Resultados operativos más débiles.** De presentarse continuamente resultados operativos que implique un margen EBITDA por debajo de lo observado históricamente, la calificación podría verse impactada negativamente.
- **Presión en años de Pago (DN/FLE) y DSCR.** En caso de que los años de pago recurrentemente resulten por encima de lo esperado y que el DSCR sea inferior a la unidad ante mayores requerimientos de capital de trabajo y la posibilidad de que no ocurran los refinanciamientos esperados, la calificación podría sufrir una revisión a la baja.

## Resultados Observados vs. Proyecciones

La siguiente figura muestra los resultados de Genomma Lab contra los estimados de HR Ratings en los escenarios base y estrés, tanto a nivel operativo, como FLE y deuda.

	Observado	1T20 UDM		Estrés	Desviación
		Base	Desviación		
Ingresos	12,910	12,897	0.1%	12,535	3.0%
EBITDA	2,481	2,532	-2.0%	2,407	3.1%
Margen Bruto	64.2%	65.7%	-150pbs	65.7%	-150pbs
Margen EBITDA	19.2%	19.6%	-40pbs	19.2%	-
Flujo Libre de Efectivo	1,128	1,676	-32.7%	1,374	-17.9%
CAPEX	752	397	89.6%	397	89.6%
Deuda Total	6,178	5,445	13.5%	5,445	13.5%
Deuda Neta	4,808	3,864	24.4%	4,181	15.0%
Años de Pago de la Deuda (EBITDA)	1.9	1.5	N/A	1.7	N/A
Años de Pago de la Deuda (FLE)	4.3	2.3	N/A	3.0	N/A
DSCR	0.4	0.8	N/A	0.6	N/A
DSCR con caja inicial	0.8	1.5	N/A	1.3	N/A

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus proyecciones.

Analizando los resultados UDM al 1T20, observamos niveles de ingresos en línea con lo esperado, alcanzando niveles de P\$12,910m (+0.1% vs. P\$12,897m en el escenario base). En cuanto a los resultados por región, en México se presentó un crecimiento de 1.5% respecto a nuestras estimaciones debido a una optimización del portafolio de productos, al incremento de puntos de venta y una correcta implementación de la iniciativa *go to market*; adicionalmente, en México se observa un aumento temporal en la demanda de ciertos productos del portafolio por el COVID-19. Para las ventas en Estados Unidos, se observó una disminución de 7.4% respecto a nuestras proyecciones debido a la reconfiguración del portafolio durante 2019, así como al impacto negativo en el consumo en dicho país a finales del 1T20 por el COVID-19; lo anterior fue compensado parcialmente por la revaluación del dólar frente al peso mexicano. En Latinoamérica se presentaron resultados en línea con nuestros estimados, con un crecimiento de 0.5%.

En cuanto a la generación de EBITDA, se observaron niveles de P\$2,481m (-2.0% vs. P\$2,532m en el escenario base). Esta ligera disminución se debe principalmente al aumento de ventas de productos de menor margen, así como a los gastos relacionados con el lanzamiento de nuevos productos, con las estrategias de innovación y plataformas digitales, y a gastos preoperativos de la nueva planta extraordinarios. Adicionalmente, a finales del 1T20 se observó un incremento en las materias primas de ciertos productos como resultado de la emergencia sanitaria por COVID-19. Como resultado de esto, el margen bruto alcanzó niveles de 64.2% (vs. 65.7% en el escenario base), mientras que el margen EBITDA resultó en 19.2% (vs. 19.6% en el escenario base).

Relacionado con el FLE, se observaron niveles de P\$1,128m (-32.7% vs. P\$1,676m en el escenario base). Esta disminución se debe principalmente a un incremento en cuentas por pagar como resultado del incremento de puntos de venta, a nuevas líneas de productos, así como a presiones por el atraso de pago de clientes a finales del 1T20 por la contingencia de COVID-19. Relacionado con los inventarios, así como con se observó en cuentas por cobrar, se observó un incremento relacionado con la expansión de puntos de venta, nuevas líneas de productos, por la demanda extraordinaria de ciertos productos por el COVID-19 y la estrategia de la Empresa de mantener niveles de servicio adecuados. Es

importante mencionar que los retrasos en el pago de los clientes a finales del 1T20 no pudieron ser compensados en su totalidad por incrementos en proveedores. Como resultado de lo anterior, se observó un ciclo de conversión del efectivo de 109 días (+ 13 días vs. 96 días en el escenario base).

Respecto a los niveles de endeudamiento, se observó una deuda total de P\$6,178m (+13.5% vs. P\$5,445m en el escenario base) y una deuda neta de P\$4,808m (vs. P\$3,864m en el escenario base). Este incremento en los niveles de deuda se debe a mayores requerimientos de financiamiento para la nueva planta de producción, así como a mayores requerimientos de capital de trabajo. Como resultado de los mayores niveles de deuda, así como a una menor generación de FLE en comparación con nuestros estimados, se observa un DSCR de 0.4x (vs. 0.8x en el escenario base), un DSCR con caja de 0.8x (vs. 1.5x en el escenario base) y años de pago de Deuda Neta a FLE de 4.3 años (vs. 2.3 años en el escenario base).

### Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Genomma Lab el 7 de agosto de 2019, habiendo actualizado los anexos al 1T20.

<b>Genomma Lab (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>							
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1T19	1T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>15,886</b>	<b>18,077</b>	<b>19,255</b>	<b>20,917</b>	<b>22,286</b>	<b>18,886</b>	<b>20,906</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,841</b>	<b>8,998</b>	<b>9,818</b>	<b>11,635</b>	<b>12,931</b>	<b>9,487</b>	<b>11,276</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,093	1,415	923	2,065	3,179	1,402	1,370
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,745	2,923	3,440	3,559	3,625	3,187	4,098
Imp. Por Rec, Ctas por Cobrar a Par. Rel y Otros	2,260	2,396	2,866	2,881	2,880	2,630	2,872
Inventarios	1,264	1,697	1,908	2,117	2,193	1,853	2,073
Pagos Anticipados	478	567	681	1,013	1,054	416	864
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>8,045</b>	<b>9,080</b>	<b>9,437</b>	<b>9,282</b>	<b>9,355</b>	<b>9,398</b>	<b>9,630</b>
Inversiones en Subsidi. N.C.***	1,473	1,556	1,635	1,721	1,809	1,566	1,613
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	549	1,870	2,159	1,867	1,796	2,103	2,273
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	5,233	4,988	4,913	5,049	5,099	4,952	5,053
Crédito Mercantil	52	52	52	52	52	52	52
Otros Intangibles (Marcas, Licencias, Software)	5,181	4,936	4,861	4,997	5,047	4,900	5,001
Impuestos Diferidos	682	625	576	523	523	689	595
Otros Activos LP	107	40	153	122	129	89	95
Activos por Derecho de Uso	0	0	61	82	85	67	51
Otros Activos	107	40	92	40	44	22	45
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,837</b>	<b>10,649</b>	<b>11,281</b>	<b>10,959</b>	<b>10,567</b>	<b>11,282</b>	<b>12,223</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>6,305</b>	<b>4,485</b>	<b>5,679</b>	<b>4,828</b>	<b>4,658</b>	<b>6,283</b>	<b>6,614</b>
Pasivo con Costo	3,013	676	1,550	550	281	1,992	1,952
Proveedores	1,098	1,774	1,881	2,081	2,149	2,007	1,714
Impuestos por Pagar	1,096	822	964	902	909	1,098	1,082
Otros sin Costo	1,098	1,213	1,283	1,295	1,318	1,186	1,865
Pasivo por Arrendamiento de CP	0	0	19	24	22	26	15
Beneficios a Empleados	3	7	23	15	16	29	34
Acreedores Div., Publicidad por Pagar y Otros	1,095	1,207	1,241	1,255	1,280	1,131	1,816
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>2,532</b>	<b>6,164</b>	<b>5,602</b>	<b>6,131</b>	<b>5,909</b>	<b>4,999</b>	<b>5,609</b>
Pasivo con Costo	1,690	5,197	4,485	4,673	4,392	4,015	4,225
Impuestos Diferidos	2	100	215	546	609	86	478
Otros Pasivos No Circulantes	840	866	903	912	908	898	906
Dividendos por Pagar	800	800	800	800	800	800	800
Beneficio Empleados y Acreedores Diversos	40	66	56	68	68	58	66
Pasivo por Arrendamiento de LP	0	0	46	44	40	40	40
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>7,049</b>	<b>7,428</b>	<b>7,974</b>	<b>9,958</b>	<b>11,719</b>	<b>7,603</b>	<b>8,683</b>
<b>Minoritario</b>	<b>202</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	75	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	127	0	0	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>6,847</b>	<b>7,428</b>	<b>7,974</b>	<b>9,958</b>	<b>11,719</b>	<b>7,603</b>	<b>8,683</b>
Capital Contribuido	294	524	440	394	314	397	361
Utilidades Acumuladas	5,274	5,794	6,770	8,003	9,564	6,953	7,184
Utilidad del Ejercicio	1,279	1,109	765	1,561	1,842	252	1,138
<b>Deuda Total</b>	<b>4,703</b>	<b>5,873</b>	<b>6,035</b>	<b>5,222</b>	<b>4,673</b>	<b>6,007</b>	<b>6,178</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,610</b>	<b>4,459</b>	<b>5,112</b>	<b>3,157</b>	<b>1,493</b>	<b>4,605</b>	<b>4,808</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>79</b>	<b>87</b>	<b>95</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>87</b>	<b>100</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	<b>156</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>134</b>	<b>156</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>157</b>	<b>157</b>	<b>156</b>	<b>145</b>	<b>146</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.

\*\*\* Venta de Marzam en 3T15.

<sup>1</sup> Los Estados Financieros trimestrales de 2018 se reexpresaron a partir del 1 de mayo 2019 por la aplicación de la contabilidad hiperinflacionaria (IAS-29 e IAS21).

A NRSRO Rating\*

### Genomma Lab (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1T19	1T20
<b>Ventas Netas</b>	<b>12,078</b>	<b>11,794</b>	<b>12,713</b>	<b>13,375</b>	<b>14,132</b>	<b>3,138</b>	<b>3,335</b>
México	4,770	4,908	5,613	5,993	6,442	1,330	1,459
EUA	1,276	1,363	1,268	1,385	1,493	363	361
Latam	6,032	5,524	5,833	5,998	6,196	1,444	1,514
<b>Costos de Operación (Excluye D&amp;A)</b>	<b>3,887</b>	<b>3,949</b>	<b>4,473</b>	<b>4,461</b>	<b>4,571</b>	<b>1,088</b>	<b>1,234</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>8,191</b>	<b>7,846</b>	<b>8,240</b>	<b>8,915</b>	<b>9,560</b>	<b>2,050</b>	<b>2,100</b>
Gastos de Generales	5,622	5,578	5,824	6,051	6,351	1,436	1,422
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>2,569</b>	<b>2,268</b>	<b>2,417</b>	<b>2,863</b>	<b>3,209</b>	<b>613</b>	<b>678</b>
Depreciación y Amortización	70	81	142	164	171	27	39
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>2,499</b>	<b>2,187</b>	<b>2,275</b>	<b>2,699</b>	<b>3,038</b>	<b>586</b>	<b>639</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	33	114	56	22	18	11	1
Otros ingresos generales y (gastos) netos	40	178	56	22	18	11	1
Deterioro de activos de larga duración	(7)	(64)	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>2,531</b>	<b>2,301</b>	<b>2,331</b>	<b>2,721</b>	<b>3,056</b>	<b>597</b>	<b>641</b>
Ingresos por Intereses	40	32	29	13	36	8	6
Intereses Pagados	484	555	715	552	508	197	222
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	12	13	13	3	0
Ingreso Financiero Neto	(443)	(523)	(698)	(552)	(485)	(192)	(217)
Resultado Cambiario	25	(79)	(151)	(23)	(29)	(46)	143
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(419)</b>	<b>(602)</b>	<b>(850)</b>	<b>(575)</b>	<b>(514)</b>	<b>(237)</b>	<b>(74)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>2,113</b>	<b>1,699</b>	<b>1,481</b>	<b>2,146</b>	<b>2,542</b>	<b>360</b>	<b>566</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	52	64	79	84	89	10	13
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,165</b>	<b>1,763</b>	<b>1,560</b>	<b>2,230</b>	<b>2,631</b>	<b>370</b>	<b>580</b>
Impuestos sobre la Utilidad	759	654	796	669	789	118	206
Impuestos Causados	721	785	972	736	852	219	135
Impuestos Diferidos	37	(131)	(177)	(67)	(63)	(102)	71
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,406</b>	<b>1,109</b>	<b>765</b>	<b>1,561</b>	<b>1,842</b>	<b>252</b>	<b>374</b>
Participación minoritaria en la utilidad <sup>2</sup>	127	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,279</b>	<b>1,109</b>	<b>765</b>	<b>1,561</b>	<b>1,842</b>	<b>252</b>	<b>374</b>
<i>Cifras 12m</i>							
Cambio en Ventas (%)	6.7%	-2.4%	7.8%	5.2%	5.7%	0.3%	8.3%
Margen Bruto	67.8%	66.5%	64.8%	66.7%	67.7%	65.8%	64.2%
Margen EBITDA	21.3%	19.2%	19.0%	21.4%	22.7%	18.7%	19.2%
EBITDA Ajustado	N/A	N/A	2,357	2,831	3,178	2,226	2,419
Margen EBITDA Ajustado <sup>4</sup>	21.3%	19.2%	18.5%	21.2%	22.5%	18.7%	18.7%
Tasa de Impuestos (%)	35.0%	37.1%	51.0%	30.0%	30.0%	40.3%	50.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	22.0	6.3	5.9	7.2	7.9	5.7	5.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	54.8%	57.6%	52.1%	56.6%	55.4%	65.2%	49.3%
Tasa Pasiva	8.9%	9.9%	11.9%	10.3%	10.2%	9.2%	12.3%
Tasa Activa	1.0%	0.7%	0.6%	0.2%	0.6%	1.0%	0.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.

\*\*\* Incluye ingresos por concepto de su participación en Grupo Marzam.

<sup>1</sup> Incluye conceptos como Ingresos por Publicidad, (Pérdida) / Ganancia por baja de Equipo y (Pérdida) en venta de Marcas.

<sup>2</sup> Incluye ingresos por concepto de su participación en Grupo Marzam.

<sup>3</sup> Los Estados Financieros trimestrales de 2018 se reexpresaron a partir del 1 de mayo 2019 por la aplicación de la contabilidad hiperinflacionaria (IAS-29 e IAS21).

<sup>4</sup> El margen EBITDA Ajustado considera la desincorporación de los efectos de la IFRS 16.

Genomma Lab (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)							
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1T19	1T20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,165	1,763	1,560	2,230	2,631	370	580
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	2
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	0	0	0	0	0	2
Depreciación y Amortización	70	81	142	164	171	27	39
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	46	60	1	0	0	0	1
Pérdida (Reversión) por Deterioro ***	7	64	0	0	0	(1)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(52)	(64)	(79)	(84)	(89)	(10)	(13)
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(40)	(32)	(29)	(13)	(36)	(6)	(4)
Fluctuación Cambiaria	(0)	(40)	(5)	0	0	0	(5)
Otras Partidas <sup>AAA</sup>	5	9	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	35	77	30	67	47	11	17
Intereses Devengados	484	555	594	552	508	154	121
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	12	13	13	3	3
Otras Partidas	47	11	74	0	0	20	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	531	566	681	565	521	178	124
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	2,731	2,407	2,272	2,862	3,199	559	723
Decremento (Incremento) en Clientes	(680)	(178)	(1,450)	(122)	(66)	(264)	(613)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(92)	(412)	(360)	(152)	(76)	(156)	(201)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(155)	(411)	349	(44)	(46)	(4)	259
Incremento (Decremento) en Proveedores	65	676	180	123	68	233	(165)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(60)	145	349	45	45	69	704
<b>Capital de trabajo</b>	(923)	(180)	(933)	(151)	(75)	(122)	(17)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(416)	(664)	(332)	(602)	(726)	(141)	(140)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(1,339)	(844)	(1,265)	(753)	(802)	(263)	(157)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	1,392	1,562	1,007	2,109	2,397	296	566
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>							
Inver. de acciones con carácter perm. <sup>2</sup>	0	(19)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(263)	(1,379)	(846)	(100)	(100)	(252)	(158)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	9	6	6	0	0	1	7
Inversión en Activos Intangibles	(48)	(133)	(31)	(49)	(50)	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios <sup>3</sup>	55	126	0	0	0	11	0
Intereses Cobrados	40	32	26	13	36	8	15
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(208)	(1,367)	(845)	(137)	(114)	(231)	(136)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	1,184	196	162	1,973	2,283	64	429
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	1,100	0	3,588	1,500	2,500	1,100	800
Financiamientos Bursátiles	0	4,927	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(236)	(3,766)	(3,437)	(297)	(550)	(969)	(652)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(2,000)	0	0	(1,500)	(2,500)	0	0
Amortización de Pasivo por Arrendamiento	0	0	(44)	(19)	(18)	(6)	(12)
Intereses Pagados y otras partidas	(430)	(555)	(632)	(552)	(508)	(3)	(3)
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	(12)	(13)	(13)	(138)	(126)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(1,566)	607	(538)	(881)	(1,089)	(16)	7
Recompra de Acciones	(4)	(134)	(91)	(80)	(80)	(47)	(3)
Otras Partidas	(124)	0	7	0	0	0	4
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(128)	(134)	(84)	(80)	(80)	(47)	1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(1,694)	473	(622)	(961)	(1,169)	(63)	8
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(510)	668	(460)	1,012	1,114	2	437
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(243)	(347)	(32)	0	0	(15)	10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,846	1,092	1,414	1,053	2,065	1,414	923
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	1,092	1,414	923	2,065	3,179	1,401	1,370
<i>Cifras UDM</i>							
Capex de Mantenimiento	(70)	(81)	(85)	(83)	(86)	(81)	(92)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	1,079	1,135	846	2,008	2,293	1,350	1,128
Amortización de Deuda	2,236	3,766	3,437	1,797	3,050	4,735	3,120
Revolencia automática / Refinanciamiento <sup>4</sup>	(162)	(753)	(2,761)	(1,400)	(2,500)	(2,637)	(1,128)
Amortización de Deuda Final	2,074	3,013	676	397	550	2,098	1,992
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	390	523	607	539	472	564	589
<b>Servicio de la Deuda</b>	2,464	3,536	1,283	936	1,022	2,663	2,581
<b>DSCR</b>	0.4	0.3	0.7	2.1	2.2	0.5	0.4
Caja Inicial Disponible	1,846	1,092	1,414	1,053	2,065	1,414	923
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	1.2	0.6	1.8	3.3	4.3	1.0	0.8
<b>Deuda Neta a FLE</b>	3.3	3.9	6.0	1.6	0.7	3.4	4.3
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	1.4	2.0	2.1	1.1	0.5	2.1	1.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.

\*\*\* Deterioro en activos de larga duración por la suspensión de proyectos de inversión en activos fijos.

<sup>1</sup> Los Estados Financieros trimestrales de 2018 se reexpresaron a partir del 1 de mayo 2019 por la aplicación de la contabilidad hiperinflacionaria (IAS-29 e IAS21).

<sup>2</sup> Se refiere a la adquisición del 50.0% de una Empresa de Diseño.

<sup>3</sup> Derivado de la Venta de Marzam en el 3T15.

<sup>4</sup> En este rubro para 2020 y 2021 se considera el refinanciamiento de las emisiones LAB 14 y LAB 18.

### Anexo - Escenario de Estrés

Genomma Lab (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1T19	1T20
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>15,709</b>	<b>15,886</b>	<b>18,077</b>	<b>19,255</b>	<b>20,596</b>	<b>21,602</b>	<b>18,886</b>	<b>20,906</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,796</b>	<b>7,841</b>	<b>8,998</b>	<b>9,818</b>	<b>11,314</b>	<b>12,247</b>	<b>9,487</b>	<b>11,276</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,846	1,093	1,415	923	1,647	2,343	1,402	1,370
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,494	2,745	2,923	3,440	3,620	3,701	3,187	4,098
Imp. Por Rec, Ctas por Cobrar a Par. Rel y Otros	1,868	2,260	2,396	2,866	2,881	2,880	2,630	2,872
Inventarios	1,172	1,264	1,697	1,908	2,152	2,269	1,853	2,073
Pagos Anticipados	416	478	567	681	1,013	1,054	416	864
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>7,912</b>	<b>8,045</b>	<b>9,080</b>	<b>9,437</b>	<b>9,282</b>	<b>9,354</b>	<b>9,398</b>	<b>9,630</b>
Inversiones en Subsid. N.C.***	1,420	1,473	1,556	1,635	1,721	1,809	1,566	1,613
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	413	549	1,870	2,159	1,867	1,795	2,103	2,273
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	5,176	5,233	4,988	4,913	5,049	5,099	4,952	5,053
Crédito Mercantil	45	52	52	52	52	52	52	52
Otros Intangibles (Marcas, Licencias, Software)	5,131	5,181	4,936	4,861	4,997	5,047	4,900	5,001
Impuestos Diferidos	818	682	625	576	523	523	689	595
Otros Activos LP	85	107	40	153	122	129	89	95
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	61	82	85	67	51
Otros Activos	85	107	40	92	40	44	22	45
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,916</b>	<b>8,837</b>	<b>10,649</b>	<b>11,281</b>	<b>10,842</b>	<b>10,456</b>	<b>11,282</b>	<b>12,223</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,100</b>	<b>6,305</b>	<b>4,485</b>	<b>5,679</b>	<b>5,211</b>	<b>4,560</b>	<b>6,283</b>	<b>6,614</b>
Pasivo con Costo	2,074	3,013	676	1,550	1,050	281	1,992	1,952
Proveedores	1,034	1,098	1,774	1,881	1,976	2,064	2,007	1,714
Impuestos por Pagar	818	1,096	822	964	902	909	1,098	1,082
Otros sin Costo	1,175	1,098	1,213	1,283	1,283	1,306	1,186	1,865
Pasivo por Arrendamiento de CP	0	0	0	19	24	22	26	15
Beneficios a Empleados	3	3	7	23	15	16	29	34
Acreedores Div., Publicidad por Pagar y Otros	1,172	1,095	1,207	1,241	1,243	1,268	1,131	1,816
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,815</b>	<b>2,532</b>	<b>6,164</b>	<b>5,602</b>	<b>5,631</b>	<b>5,896</b>	<b>4,999</b>	<b>5,609</b>
Pasivo con Costo	3,760	1,690	5,197	4,485	4,173	4,392	4,015	4,225
Impuestos Diferidos	2	2	100	215	546	596	86	478
Otros Pasivos No Circulantes	53	840	866	903	912	908	898	906
Dividendos por Pagar	0	800	800	800	800	800	800	800
Beneficio Empleados y Acreedores Diversos	53	40	66	56	68	68	58	66
Pasivo por Arrendamiento de LP	0	0	0	46	44	40	40	40
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,793</b>	<b>7,049</b>	<b>7,428</b>	<b>7,974</b>	<b>9,754</b>	<b>11,146</b>	<b>7,603</b>	<b>8,683</b>
<b>Minoritario</b>	<b>212</b>	<b>202</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	174	75	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	38	127	0	0	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>6,581</b>	<b>6,847</b>	<b>7,428</b>	<b>7,974</b>	<b>9,754</b>	<b>11,146</b>	<b>7,603</b>	<b>8,683</b>
Capital Contribuido	478	294	524	440	394	314	397	361
Utilidades Acumuladas	7,785	5,274	5,794	6,770	8,033	9,360	6,953	7,184
Utilidad del Ejercicio	(1,681)	1,279	1,109	765	1,327	1,472	252	1,138
<b>Deuda Total</b>	<b>5,834</b>	<b>4,703</b>	<b>5,873</b>	<b>6,035</b>	<b>5,222</b>	<b>4,673</b>	<b>6,007</b>	<b>6,178</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,988</b>	<b>3,610</b>	<b>4,459</b>	<b>5,112</b>	<b>3,575</b>	<b>2,329</b>	<b>4,605</b>	<b>4,808</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	70	79	87	95	100	102	87	100
Días Inventario	108	114	122	156	162	164	134	156
Días por Pagar Proveedores	90	101	131	157	158	160	145	146

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.

\*\*\* Venta de Marzam en 3T15.

† Los Estados Financieros trimestrales de 2018 se reexpresaron a partir del 1 de mayo 2019 por la aplicación de la contabilidad hiperinflacionaria (IAS-29 e IAS21).

A NRSRO Rating\*

**Genomma Lab (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1T19	1T20
<b>Ventas Netas</b>	<b>12,078</b>	<b>11,794</b>	<b>12,713</b>	<b>12,720</b>	<b>13,057</b>	<b>3,138</b>	<b>3,335</b>
México	4,770	4,908	5,613	5,504	5,697	1,330	1,459
EUA	1,276	1,363	1,268	1,344	1,371	363	361
Latam	6,032	5,524	5,833	5,872	5,989	1,444	1,514
<b>Costos de Operación (Excluye D&amp;A)</b>	<b>3,887</b>	<b>3,949</b>	<b>4,473</b>	<b>4,317</b>	<b>4,337</b>	<b>1,088</b>	<b>1,234</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>8,191</b>	<b>7,846</b>	<b>8,240</b>	<b>8,403</b>	<b>8,720</b>	<b>2,050</b>	<b>2,100</b>
Gastos de Generales	5,622	5,578	5,824	5,866	6,008	1,436	1,422
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>2,569</b>	<b>2,268</b>	<b>2,417</b>	<b>2,537</b>	<b>2,712</b>	<b>613</b>	<b>678</b>
Depreciación y Amortización	70	81	142	164	171	27	39
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>2,499</b>	<b>2,187</b>	<b>2,275</b>	<b>2,373</b>	<b>2,540</b>	<b>586</b>	<b>639</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	33	114	56	22	18	11	1
Otros ingresos generales y (gastos) netos	40	178	56	22	18	11	1
Deterioro de activos de larga duración	(7)	(64)	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>2,531</b>	<b>2,301</b>	<b>2,331</b>	<b>2,395</b>	<b>2,559</b>	<b>597</b>	<b>641</b>
Ingresos por Intereses	40	32	29	34	42	8	6
Intereses Pagados	484	555	715	594	550	197	222
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	12	13	13	3	0
Ingreso Financiero Neto	(443)	(523)	(698)	(574)	(521)	(192)	(217)
Resultado Cambiario	25	(79)	(151)	(10)	(24)	(46)	143
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(419)</b>	<b>(602)</b>	<b>(850)</b>	<b>(583)</b>	<b>(545)</b>	<b>(237)</b>	<b>(74)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>2,113</b>	<b>1,699</b>	<b>1,481</b>	<b>1,811</b>	<b>2,014</b>	<b>360</b>	<b>566</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	52	64	79	84	89	10	13
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,165</b>	<b>1,763</b>	<b>1,560</b>	<b>1,896</b>	<b>2,102</b>	<b>370</b>	<b>580</b>
Impuestos sobre la Utilidad	759	654	796	569	631	118	206
Impuestos Causados	721	785	972	626	681	219	135
Impuestos Diferidos	37	(131)	(177)	(57)	(50)	(102)	71
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,406</b>	<b>1,109</b>	<b>765</b>	<b>1,327</b>	<b>1,472</b>	<b>252</b>	<b>374</b>
Participación minoritaria en la utilidad <sup>2</sup>	127	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>1,279</b>	<b>1,109</b>	<b>765</b>	<b>1,327</b>	<b>1,472</b>	<b>252</b>	<b>374</b>
<i>Cifras 12m</i>							
Cambio en Ventas (%)	6.7%	-2.4%	7.8%	0.1%	2.6%	0.3%	8.3%
Margen Bruto	67.8%	66.5%	64.8%	66.1%	66.8%	65.8%	64.2%
Margen EBITDA	21.3%	19.2%	19.7%	19.9%	20.8%	18.7%	19.2%
EBITDA Ajustado	N/A	N/A	2,357	2,505	2,681	2,226	2,419
Margen EBITDA Ajustado <sup>4</sup>	21.3%	19.2%	18.5%	19.7%	20.5%	18.7%	18.7%
Tasa de Impuestos (%)	35.0%	37.1%	51.0%	30.0%	30.0%	40.3%	50.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	22.0	6.3	5.9	6.8	7.3	5.7	5.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	54.8%	57.6%	52.1%	47.7%	45.0%	65.2%	49.3%
Tasa Pasiva	8.9%	9.9%	11.9%	11.1%	11.1%	9.2%	12.3%
Tasa Activa	1.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	1.0%	0.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.

<sup>1</sup> Incluye conceptos como Ingresos por Publicidad, (Pérdida) / Ganancia por baja de Equipo y (Pérdida) en venta de Marcas.

<sup>2</sup> Incluye ingresos por concepto de su participación en Grupo Marzam.

<sup>3</sup> Los Estados Financieros trimestrales de 2018 se reexpresaron a partir del 1 de mayo 2019 por la aplicación de la contabilidad hiperinflacionaria (IAS-29 e IAS21).

<sup>4</sup> El margen EBITDA Ajustado de 2016 considera Ajustes contables y gastos no recurrentes.

Genomma Lab (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)							
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1T19	1T20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,165	1,763	1,560	1,896	2,102	370	580
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	2
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
Depreciación y Amortización	70	81	142	164	171	27	39
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	46	60	1	0	0	0	1
Pérdida (Reversión) por Deterioro ***	7	64	0	0	0	(1)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(52)	(64)	(79)	(84)	(89)	(10)	(13)
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(40)	(32)	(29)	(34)	(42)	(6)	(4)
Fluctuación Cambiaria	(0)	(40)	(5)	0	0	0	(5)
Otras Partidas **	5	9	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>35</b>	<b>77</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>11</b>	<b>17</b>
Intereses Devengados	484	555	594	594	550	154	121
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	12	13	13	3	3
Otras Partidas	47	11	74	0	0	20	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>531</b>	<b>566</b>	<b>681</b>	<b>608</b>	<b>563</b>	<b>178</b>	<b>124</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,731</b>	<b>2,407</b>	<b>2,272</b>	<b>2,549</b>	<b>2,706</b>	<b>559</b>	<b>723</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(680)	(178)	(1,450)	(157)	(80)	(264)	(613)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(92)	(412)	(360)	(165)	(118)	(156)	(201)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(155)	(411)	349	(44)	(46)	(4)	259
Incremento (Decremento) en Proveedores	65	676	180	83	87	233	(165)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(60)	145	349	44	44	69	704
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(923)</b>	<b>(180)</b>	<b>(933)</b>	<b>(239)</b>	<b>(112)</b>	<b>(122)</b>	<b>(17)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(416)	(664)	(332)	(512)	(580)	(141)	(140)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,339)</b>	<b>(844)</b>	<b>(1,265)</b>	<b>(751)</b>	<b>(692)</b>	<b>(263)</b>	<b>(157)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,392</b>	<b>1,562</b>	<b>1,007</b>	<b>1,799</b>	<b>2,014</b>	<b>296</b>	<b>566</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm. <sup>2</sup>	0	(19)	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(263)	(1,379)	(846)	(100)	(99)	(252)	(158)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	9	6	6	0	0	1	7
Inversión en Activos Intangibles	(48)	(133)	(31)	(49)	(50)	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios <sup>3</sup>	55	126	0	0	0	11	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	40	32	26	34	42	8	15
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(208)</b>	<b>(1,367)</b>	<b>(845)</b>	<b>(116)</b>	<b>(107)</b>	<b>(231)</b>	<b>(136)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,184</b>	<b>196</b>	<b>162</b>	<b>1,683</b>	<b>1,907</b>	<b>64</b>	<b>429</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	1,100	0	3,588	1,500	2,500	1,100	800
Financiamientos Bursátiles	0	4,927	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(236)	(3,766)	(3,437)	(297)	(550)	(969)	(652)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(2,000)	0	0	(1,500)	(2,500)	0	0
Amortización de Pasivo por Arrendamiento	0	0	(44)	(19)	(18)	(6)	(12)
Intereses Pagados y otras partidas	(430)	(555)	(632)	(594)	(550)	(3)	(3)
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	(12)	(13)	(13)	(138)	(126)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,566)</b>	<b>607</b>	<b>(538)</b>	<b>(923)</b>	<b>(1,131)</b>	<b>(16)</b>	<b>7</b>
Recompra de Acciones	(4)	(134)	(91)	(80)	(80)	(47)	(3)
Otras Partidas	(124)	0	7	0	0	0	4
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(128)</b>	<b>(134)</b>	<b>(84)</b>	<b>(80)</b>	<b>(80)</b>	<b>(47)</b>	<b>1</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,694)</b>	<b>473</b>	<b>(622)</b>	<b>(1,003)</b>	<b>(1,211)</b>	<b>(63)</b>	<b>8</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(510)</b>	<b>668</b>	<b>(460)</b>	<b>679</b>	<b>696</b>	<b>2</b>	<b>437</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(243)	(347)	(32)	143	0	(15)	10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,846	1,092	1,414	824	1,647	1,414	923
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,092</b>	<b>1,414</b>	<b>923</b>	<b>1,647</b>	<b>2,343</b>	<b>1,401</b>	<b>1,370</b>
<i>Cifras UDM</i>							
Capex de Mantenimiento	(70)	(72)	(85)	(83)	(86)	(81)	(92)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,079</b>	<b>1,144</b>	<b>846</b>	<b>1,697</b>	<b>1,910</b>	<b>1,350</b>	<b>1,128</b>
Amortización de Deuda	2,236	3,766	3,437	1,797	3,050	4,735	3,120
Revolencia automática / Refinanciamiento <sup>4</sup>	(162)	(753)	(2,761)	(247)	(2,000)	(2,637)	(1,128)
Amortización de Deuda Final	2,074	3,013	676	1,550	1,050	2,098	1,992
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	390	523	607	560	508	564	589
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,464</b>	<b>3,536</b>	<b>1,283</b>	<b>2,110</b>	<b>1,558</b>	<b>2,663</b>	<b>2,581</b>
DSCR	0.4	0.3	0.7	0.8	1.2	0.5	0.4
Caja Inicial Disponible	1,846	1,092	1,414	824	1,504	1,414	923
DSCR con Caja Inicial	1.2	0.6	1.8	1.2	2.2	1.0	0.8
Deuda Neta a FLE	3.3	3.9	6.0	2.1	1.2	3.4	4.3
Deuda Neta a EBITDA	1.4	2.0	2.1	1.4	0.9	2.1	1.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T19.

\*\*\* Deterioro en activos de larga duración por la suspensión de proyectos de inversión en activos fijos.

<sup>1</sup> Los Estados Financieros trimestrales de 2018 se reexpresaron a partir del 1 de mayo 2019 por la aplicación de la contabilidad hiperinflacionaria (IAS-29 e IAS21).

<sup>2</sup> Se refiere a la adquisición del 50.0% de una Empresa de Diseño.

<sup>3</sup> Derivado de la Venta de Marzam en el 3T15.

<sup>4</sup> En este rubro para 2020 y 2021 se considera el refinanciamiento de las emisiones LAB 14 y LAB 18.



## 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

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@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, Delegación 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 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	LAB 20: HR AA / Perspectiva Estable LAB 20-2: HR AA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	LAB 20: 11 de marzo de 2020 LAB 20-2: 11 de marzo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2008 – 1T20.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral e Información Anual Dictaminada (Deloitte).
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](http://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, a la 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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.