

Calificación

ALSEA 15-2	HR A-
ALSEA 17	HR A-
ALSEA 17-2	HR A-
ALSEA 19	HR A-
ALSEA 19-2	HR A-
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Subdirector de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A+ a HR A- con Perspectiva Estable para las emisiones vigentes de Alsea.

La modificación a la baja de las calificaciones de las emisiones vigentes de Alsea refleja la calificación corporativa, realizada el 25 de junio de 2020, la cual se basa en las presiones observadas durante el 1T20 y lo que va del 2T20 en flujo generado producto de la contingencia a nivel mundial por COVID-19, la cual esperamos que se mantenga durante 2020, comenzando con la recuperación hacia 2021. Es importante mencionar que durante 2020 y 2022, la Empresa tiene vencimientos de deuda, los cuales estimamos que la Empresa pueda refinanciar parcialmente. Se considera también la incorporación de las operaciones de Grupo Vips, así como de unidades de Starbucks en Europa durante 2019, lo que benefició los ingresos y la generación de EBITDA en los UDM y esperamos que mantenga esta tendencia durante el periodo proyectado.

Las emisiones ALSEA 15-2, ALSEA 17 y ALSEA 17-2, se realizaron al amparo de un Programa Revolvente por un monto total de hasta P\$10,500m, a un plazo de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 17 de junio de 2013. Por su parte, las emisiones ALSEA 19 y ALSEA 19-2 se realizaron al amparo de un Programa Revolvente por un monto total de hasta P\$10,000m con vigencia de cinco años a partir de la autorización de la CNBV el 13 de mayo de 2019.

Características de las Emisiones					
Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa de Interés	Saldo Insoluto
ALSEA 15-2	14-Mar-15	14-Mar-25	1,723	8.07%	976
ALSEA 17	4-Oct-17	28-Sep-22	825	TIE28 + 90pbs	1,000
ALSEA 17-2	4-Oct-17	22-Sep-27	2,645	8.85%	2,000
ALSEA 19	16-May-19	9-May-24	1,414	TIE28 + 95pbs	1,350
ALSEA 19-2	16-May-19	7-May-26	2,142	10.01%	2,650

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.
*Información al 25 de junio de 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Impacto de COVID-19.** Debido a la emergencia sanitaria a nivel mundial, la Empresa mantiene en operación el 62% de sus unidades en México, 9% en Europa, 9% en Argentina, 26% en Chile, 80% en Colombia y 22% en Uruguay (aproximadamente 40.4% total a abril de 2020). Por lo anterior se observa una caída en ventas de 11.6% y en EBITDA ajustado (sin incorporar los efectos de la IFRS 16) de 26.3%.
- **Generación de EBITDA y FLE.** Durante los UDM se observa una generación de EBITDA ajustado de P\$7,380m (P\$6,475m al 1T19 y P\$7,793m en el escenario base), así como una generación de FLE de P\$4,450m (vs. P\$5,200m al 1T19 y P\$5,347m en el escenario base). Hay que mencionar que, a pesar de mostrar resultados UDM, durante el 1T20 se observan presiones operativas y en el capital de trabajo, debido al impacto por COVID-19 durante el mes de marzo.
- **Niveles de endeudamiento.** Al 1T20, la Empresa presenta niveles de deuda total de P\$29,915m (vs. P\$27,237m al 1T19) y una deuda neta de P\$26,071m (vs. P\$25,514m al 1T19). Este incremento en los niveles de endeudamiento se debe a las necesidades de liquidez de la Empresa para afrontar la contingencia por COVID-19. Como resultado de los niveles de endeudamiento, así como a la generación de FLE, se observan niveles de DSCR de 0.7x (vs. 1.5x al 1T19), DSCR con caja de 1.1x (vs. 2.1x al 1T19) y años de pago de la deuda neta a FLE de 5.9 años (vs. 4.9 años en 1T19).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reapertura de unidades tras la crisis por COVID-19.** Proyectamos mejoras progresivas en la reapertura de unidades, por lo que, para el 2T20, la Empresa pueda alcanzar un total de 50%, para el 3T20 de 75%, para el 4T20 del 90% y del 100% para el 1T21.
- **Niveles de endeudamiento.** Durante el periodo proyectado (2020-2022), estimamos que la Empresa logre refinanciar los vencimientos de deuda programados posterior a la recuperación tras la crisis por COVID-19. De acuerdo con el calendario de pagos de la Empresa al 1T20, para 2021 se tienen vencimientos por P\$1,356m, mientras que para 2022 por P\$6,037m. Como resultado de esto, esperamos niveles de DSCR de 0.3x en 2020, 1.1x en 2021 y 0.6x en 2022.
- **Generación de FLE.** Para el periodo proyectado esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para el FLE de 3.3% como resultado de la recuperación operativa a partir de 2021, así como a un mayor financiamiento de proveedores durante el periodo proyectado.

Factores adicionales considerados

- **Expansión de Unidades.** Debido a la contingencia sanitaria a nivel mundial actual, y al impacto que esto ha tenido en la industria en la que la Empresa participa, no proyectamos que la Empresa continúe con su estrategia de expansión y apertura de unidades durante el periodo proyectado.
- **Historial de refinanciamiento.** De acuerdo con lo observado históricamente, la Empresa ha sido capaz de refinanciar sus vencimientos de deuda de acuerdo con lo que estimamos para los siguientes años.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en la recuperación por COVID-19.** Si la Empresa fuera capaz de llevar a cabo el proceso de recuperación y reapertura de unidades mejor a lo estimado, generando con esto una mayor generación de FLE y niveles de DSCR por encima de 1.5x, la calificación podría modificarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incapacidad de Refinanciamiento.** Si la Empresa no logra refinanciar los vencimientos de deuda que tiene para los siguientes años, especialmente 2022, podría enfrentar problemas de liquidez que podrían impactar la calificación de la Empresa.
- **Tardanza en la recuperación por COVID-19.** Si el proceso de reapertura de unidades y mejoras operativas se lleva a cabo en su totalidad posterior a lo estimado, en 2021, la Empresa podría incurrir en financiamiento adicional para sus requerimientos de capital de trabajo, así como disminuir su generación de FLE, afectando así los niveles de DSCR, lo cual podría modificar a la baja la calificación.
- **Reclamación por parte del Sistema de Administración Tributaria (SAT).** Si el SAT llegar a exigir el pago por los P\$3,881m por la adquisición de Vips y El Portón durante el periodo proyectado, la Empresa tendría que incurrir en financiamiento adicional para cumplir con este pago, presionando los niveles de DSCR, DSCR con caja y años de pago de la deuda neta a FLE.

Anexo - Escenario Base
Alsea (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	39,552	54,342	76,412	79,115	73,802	67,499	77,553	84,872
Activo Circulante	5,658	5,895	6,533	7,664	6,679	6,872	5,907	8,665
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,540	1,988	2,625	3,289	1,645	1,536	1,723	3,844
Inversiones Temporales	87	70	53	51	51	51	132	51
Cuentas por Cobrar a Clientes	920	814	974	889	1,119	1,229	894	969
Partes Relacionadas	330	211	473	791	807	823	250	779
Inventarios	2,010	2,120	1,780	1,643	2,016	2,150	1,960	2,050
Otros Activos Circulantes	770	691	628	1,001	1,041	1,084	947	971
Activos no Circulantes	33,894	48,447	69,879	71,451	67,123	60,627	71,646	76,207
Inversiones en Subsid. N.C.	0	14	85	87	87	87	14	87
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	15,772	19,167	17,538	16,296	16,309	14,284	18,568	18,310
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	15,358	25,823	27,375	28,973	28,973	28,973	25,934	28,973
Crédito Mercantil	6,861	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	8,497	14,203	15,755	17,352	17,352	17,352	14,314	17,352
Impuestos Diferidos	2,348	2,765	3,836	3,466	3,466	3,466	2,661	3,466
Otros Activos LP	415	678	697	842	876	911	735	817
Activos por Derecho de Uso	0	0	20,347	21,788	17,412	12,905	23,734	24,554
PASIVOS TOTALES	28,948	40,890	64,870	70,969	65,632	58,148	66,306	74,144
Pasivo Circulante	12,694	14,557	20,993	22,569	28,526	34,920	21,400	23,318
Pasivo con Costo	1,094	2,595	306	2,099	6,844	12,702	5,355	2,044
Proveedores	3,961	5,216	5,451	5,045	6,154	6,562	4,803	5,743
Impuestos por Pagar	145	472	572	235	208	200	272	435
Otros sin Costo	7,494	6,273	14,665	15,190	15,320	15,456	10,970	15,096
Pasivos por Arrendamientos de Corto Plazo	0	0	8,757	8,520	8,520	8,520	5,088	8,520
Opción de Compra de la Participación No Controladora	3,280	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
Gastos Acumulados y Otros Pasivos No Circulantes	4,214	2,805	2,440	3,203	3,333	3,468	2,414	3,108
Pasivos no Circulantes	16,254	26,334	43,877	48,399	37,105	23,228	44,907	50,827
Pasivo con Costo	13,969	23,306	25,355	27,738	20,805	11,626	21,882	27,872
Impuestos Diferidos	1,966	2,074	4,365	4,811	4,807	4,595	1,659	4,349
Otros Pasivos No Circulantes	319	954	14,157	15,851	11,494	7,007	21,366	18,606
Pasivos por Arrendamientos de Largo Plazo	0	0	13,805	15,221	10,845	6,338	20,847	17,987
Beneficio Empleados	197	152	214	216	218	220	153	217
Otros Pasivos	123	802	138	414	430	448	366	401
CAPITAL CONTABLE	10,603	13,452	11,543	8,146	8,170	9,352	11,246	10,728
Minoritario	1,122	1,879	1,962	1,472	1,477	1,691	1,885	1,942
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,122	1,629	1,456	2,332	1,472	1,477	1,751	2,332
Utilidad del Ejercicio	0	250	506	(860)	4	215	134	(390)
Mayoritario	9,482	11,573	9,581	6,674	6,694	7,660	9,361	8,786
Capital Contribuido	5,874	7,767	5,531	4,277	4,277	4,277	4,954	4,277
Utilidades Acumuladas	2,518	2,863	3,193	4,789	2,397	2,416	4,380	4,789
Utilidad del Ejercicio	1,089	943	857	(2,392)	19	967	28	(280)
Deuda Total	15,063	25,901	25,661	29,836	27,649	24,328	27,237	29,915
Deuda Neta	13,522	23,913	23,035	26,547	26,004	22,792	25,514	26,071
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	5	6	8	7	7	5	7
Días Inventario	50	50	41	55	40	40	48	43
Días por Pagar Proveedores	92	101	105	147	115	115	105	113

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

A NRSRO Rating*

Alsea (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	42,529	46,157	58,155	38,582	58,559	62,651	13,691	12,105
Costos de Operación	12,923	14,188	17,164	11,768	17,509	18,670	4,105	3,611
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	29,606	31,969	40,991	26,815	41,050	43,981	9,586	8,494
Gastos de Generales	23,667	25,593	28,253	21,066	30,334	31,388	6,834	6,085
UOPADA (EBITDA)	5,939	6,376	12,738	5,749	10,716	12,593	2,753	2,409
Depreciación y Amortización	2,752	3,115	8,047	7,630	7,854	7,851	1,919	2,027
Depreciación (desglose opcional)	2,752	3,115	4,037	3,866	3,478	3,344	950	1,029
Amortización (desglose opcional)	0	0	4,010	3,764	4,376	4,507	969	998
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,187	3,261	4,691	(1,881)	2,863	4,742	834	381
Otros ingresos generales y (gastos) netos	527	33	(120)	50	(12)	(28)	(5)	86
Otros ingresos generales y (gastos)	(81)	33	(120)	50	(12)	(28)	(5)	86
Utilidad por Venta de Grupo Axo	609	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,715	3,294	4,571	(1,831)	2,850	4,714	829	468
Ingresos por Intereses	45	57	101	133	109	80	8	46
Otros Productos Financieros	236	306	201	427	0	0	87	427
Intereses Pagados	1,307	1,628	1,643	2,002	1,916	1,675	264	491
Otros Gastos Financieros ¹	331	188	546	567	0	0	253	567
Intereses por Arrendamiento	0	0	940	941	1,094	1,127	235	270
Ingreso Financiero Neto	(1,357)	(1,454)	(2,828)	(2,950)	(2,900)	(2,722)	(657)	(854)
Resultado Cambiario	(269)	(2)	(22)	93	89	(23)	35	0
Resultado Integral de Financiamiento	(1,627)	(1,456)	(2,850)	(2,857)	(2,811)	(2,745)	(622)	(854)
Utilidad después del RIF	2,088	1,838	1,721	(4,688)	39	1,969	207	(386)
Participación en Subsid. no Consolidadas	(0)	0	(1)	(1)	0	0	0	(1)
Utilidad antes de Impuestos	2,088	1,838	1,720	(4,690)	39	1,969	207	(388)
Impuestos sobre la Utilidad	835	709	635	(1,718)	16	788	73	3
Impuestos Causados	1,093	847	901	(2,174)	20	999	212	8
Impuestos Diferidos	(258)	(138)	(266)	456	(4)	(211)	(139)	(5)
Utilidad Neta Consolidada	1,252	1,129	1,085	(2,972)	24	1,182	134	(390)
Participación minoritaria en la utilidad	163	186	228	(580)	4	215	106	(110)
Participación mayoritaria en la utilidad	1,089	943	857	(2,392)	19	967	28	(280)
Cambio en Ventas (%)	12.8%	8.5%	26.0%	-33.7%	51.8%	7.0%	12.4%	15.8%
Margen Bruto	69.6%	69.3%	70.5%	69.5%	70.1%	70.2%	69.3%	70.5%
Margen EBITDA	14.0%	13.8%	21.9%	14.9%	18.3%	20.1%	15.7%	21.9%
EBITDA Ajustado	5,939	6,376	7,788	1,044	5,247	6,959	6,475	7,380
Margen EBITDA Ajustado	14.0%	13.8%	13.4%	2.7%	9.0%	11.1%	13.3%	13.0%
Tasa de Impuestos (%)	40.0%	38.6%	36.9%	36.6%	40.0%	40.0%	38.3%	50.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	2.4	3.3	2.4	3.6	4.4	2.6	3.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.0%	21.6%	28.8%	-12.4%	20.9%	37.9%	22.0%	26.5%
Tasa Pasiva	8.4%	9.0%	6.2%	6.8%	6.7%	6.5%	7.6%	6.8%
Tasa Activa	1.6%	2.0%	3.3%	4.1%	3.7%	3.3%	1.9%	4.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

Alsea (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,088	1,838	1,720	(4,690)	39	1,969	207	(388)
Provisiones del Periodo	4	0	(673)	(385)	0	0	(195)	(385)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	4	0	(673)	(385)	0	0	(195)	(385)
Depreciación y Amortización	2,752	3,115	8,047	7,630	7,854	7,851	1,919	2,027
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	181	17	1,280	219	0	0	61	219
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	(201)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(609)	0	0	(2)	0	0	0	(2)
Intereses a Favor	(45)	(57)	(101)	(133)	(109)	(80)	(8)	(46)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(93)	(89)	23	0	0
Otras Partidas de Inversión	95	(115)	2	1	0	0	(87)	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,374	2,961	9,026	7,622	7,655	7,794	1,885	2,199
Intereses Devengados	1,307	1,628	3,121	2,943	3,009	2,802	752	761
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,307	1,628	3,121	2,943	3,009	2,802	752	761
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	5,773	6,426	13,194	5,491	10,704	12,565	2,649	2,188
Decremento (Incremento) en Clientes	(212)	217	(148)	227	(231)	(110)	64	146
Decremento (Incremento) en Inventarios	(434)	57	196	285	(373)	(134)	129	(122)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(147)	(46)	(167)	(401)	(91)	(94)	(164)	(335)
Incremento (Decremento) en Proveedores	59	183	398	(1,068)	1,109	408	(450)	(370)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	328	877	457	407	122	147	(303)	501
Capital de trabajo	(406)	1,289	736	(551)	537	217	(725)	(180)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(732)	(709)	(563)	2,182	(20)	(999)	(323)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,138)	580	173	1,631	517	(782)	(1,048)	(180)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,635	7,006	13,367	7,123	11,221	11,783	1,601	2,008
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,696)	(4,253)	(3,340)	(1,257)	(3,491)	(1,320)	(648)	(435)
Inversión en Activos Intangibles	(512)	(357)	(426)	(175)	0	0	(149)	(175)
Adquisición de Negocios	0	(11,012)	(1,072)	0	0	0	(1,124)	0
Disposición de Negocios	1,607	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	45	57	101	133	109	80	8	46
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,555)	(15,566)	(4,737)	(1,299)	(3,382)	(1,239)	(1,913)	(563)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,080	(8,560)	8,630	5,824	7,839	10,544	(312)	1,445
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	1,160	21,515	21,974	5,043	0	3,500	21,515	2,043
Financiamientos Bursátiles	3,000	0	4,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,237)	(9,481)	(22,570)	(2,986)	(2,099)	(6,844)	(19,792)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,000)	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(4,787)	(3,764)	(4,376)	(4,507)	(1,186)	(998)
Intereses Pagados	(1,307)	(1,628)	(1,185)	(2,003)	(1,916)	(1,675)	(264)	(492)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(940)	(941)	(1,094)	(1,127)	(235)	(270)
Financiamiento "Ajeno"	(1,384)	10,406	(6,508)	(4,651)	(9,484)	(10,652)	39	283
Recompra de Acciones	(61)	221	228	(126)	0	0	15	(126)
Otras Partidas	0	(1,053)	(75)	90	0	0	0	90
Dividendos Pagados	(727)	(720)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(788)	(1,552)	153	(36)	0	0	15	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,172)	8,854	(6,355)	(4,687)	(9,484)	(10,652)	54	247
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,091)	294	2,275	1,137	(1,644)	(109)	(258)	1,692
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	84	153	(1,637)	(473)	0	0	(7)	(473)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,548	1,540	1,988	2,625	3,289	1,645	1,988	2,625
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,540	1,988	2,625	3,289	1,645	1,536	1,723	3,844
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,101)	(1,246)	(1,615)	(1,257)	(1,391)	(1,320)	(1,324)	(1,647)
Flujo Libre de Efectivo	3,619	5,913	4,388	688	4,360	4,830	5,200	4,450
Amortización de Deuda	4,237	9,481	25,570	2,986	2,099	6,844	29,273	5,778
Revolencia automática	(3,122)	(8,387)	(22,975)	(2,680)	0	(1,000)	(27,360)	(423)
Amortización de Deuda Final	1,114	1,094	2,595	306	2,099	5,844	1,913	5,355
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,262	1,571	1,084	1,871	1,806	1,595	1,509	1,274
Servicio de la Deuda	2,377	2,666	3,679	2,176	3,905	7,439	3,422	6,629
DSCR	1.5	2.2	1.2	0.3	1.1	0.6	1.5	0.7
Caja Inicial Disponible	2,548	1,540	1,988	2,625	3,289	1,645	1,988	2,625
DSCR con Caja Inicial	2.6	2.8	1.7	1.5	2.0	0.9	2.1	1.1
Deuda Neta a FLE	3.7	4.0	5.2	38.6	6.0	4.7	4.9	5.9
Deuda Neta a EBITDA	2.3	3.8	1.8	4.6	2.4	1.8	3.3	2.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

Anexo - Escenario de Estrés
Alsea (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	39,552	54,342	76,412	79,120	73,248	67,151	77,553	84,872
Activo Circulante	5,658	5,895	6,533	7,669	6,125	6,524	5,907	8,665
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,540	1,988	2,625	3,256	1,248	1,446	1,723	3,844
Inversiones Temporales	87	70	53	51	51	51	132	51
Cuentas por Cobrar a Clientes	920	814	974	889	1,070	1,108	894	969
Partes Relacionadas	330	211	473	791	807	823	250	779
Inventarios	2,010	2,120	1,780	1,681	1,908	2,012	1,960	2,050
Otros Activos Circulantes	770	691	628	1,001	1,041	1,084	947	971
Activos no Circulantes	33,894	48,447	69,879	71,451	67,123	60,627	71,646	76,207
Inversiones en Subsid. N.C.	0	14	85	87	87	87	14	87
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	15,772	19,167	17,538	16,296	16,309	14,284	18,568	18,310
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	15,358	25,823	27,375	28,973	28,973	28,973	25,934	28,973
Crédito Mercantil	6,861	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	8,497	14,203	15,755	17,352	17,352	17,352	14,314	17,352
Impuestos Diferidos	2,348	2,765	3,836	3,466	3,466	3,466	2,661	3,466
Otros Activos LP	415	678	697	842	876	911	735	817
Activos por Derecho de Uso	0	0	20,347	21,788	17,412	12,905	23,734	24,554
PASIVOS TOTALES	28,948	40,890	64,870	71,139	66,325	60,201	66,306	74,144
Pasivo Circulante	12,694	14,557	20,993	22,914	28,644	35,075	21,400	23,318
Pasivo con Costo	1,094	2,595	306	2,327	7,291	13,277	5,355	2,044
Proveedores	3,961	5,216	5,451	5,161	5,824	6,142	4,803	5,743
Impuestos por Pagar	145	472	572	235	208	200	272	435
Otros sin Costo	7,494	6,273	14,665	15,190	15,320	15,456	10,970	15,096
Pasivos por Arrendamientos de Corto Plazo	0	0	8,757	8,520	8,520	8,520	5,088	8,520
Opción de Compra de la Participación No Controladora	3,280	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468	3,468
Gastos Acumulados y Otros Pasivos No Circulantes	4,214	2,805	2,440	3,203	3,333	3,468	2,414	3,108
Pasivos no Circulantes	16,254	26,334	43,877	48,225	37,681	25,126	44,907	50,827
Pasivo con Costo	13,969	23,306	25,355	27,534	21,157	13,095	21,882	27,872
Impuestos Diferidos	1,966	2,074	4,365	4,840	5,030	5,025	1,659	4,349
Otros Pasivos No Circulantes	319	954	14,157	15,851	11,494	7,007	21,366	18,606
Pasivos por Arrendamientos de Largo Plazo	0	0	13,805	15,221	10,845	6,338	20,847	17,987
Beneficio Empleados	197	152	214	216	218	220	153	217
Otros Pasivos	123	802	138	414	430	448	366	401
CAPITAL CONTABLE	10,603	13,452	11,543	7,981	6,923	6,950	11,246	10,728
Minoritario	1,122	1,879	1,962	1,442	1,250	1,255	1,885	1,942
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,122	1,629	1,456	2,332	2,332	2,332	1,751	2,332
Utilidad del Ejercicio	0	250	506	(890)	(1,082)	(1,077)	134	(390)
Mayoritario	9,482	11,573	9,581	6,539	5,673	5,695	9,361	8,786
Capital Contribuido	5,874	7,767	5,531	4,277	4,277	4,277	4,954	4,277
Utilidades Acumuladas	2,518	2,863	3,193	4,789	2,262	1,396	4,380	4,789
Utilidad del Ejercicio	1,089	943	857	(2,527)	(866)	22	28	(280)
Deuda Total	15,063	25,901	25,661	29,861	28,448	26,372	27,237	29,915
Deuda Neta	13,522	23,913	23,035	26,605	27,201	24,926	25,514	26,071
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	5	6	8	7	7	5	7
Días Inventario	50	50	41	55	40	40	48	43
Días por Pagar Proveedores	92	101	105	147	115	115	105	113

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.



Credit
Rating
Agency

ALSEA

Certificados Bursátiles
Alsea, S.A.B. de C.V.

HR A-

Corporativos
25 de junio de 2020

A NRSRO Rating*

Alsea (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	42,529	46,157	58,155	38,564	54,332	58,056	13,691	12,105
Costos de Operación	12,923	14,188	17,164	11,955	16,571	17,475	4,105	3,611
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	29,606	31,969	40,991	26,609	37,761	40,581	9,586	8,494
Gastos de Generales	23,667	25,593	28,253	21,403	28,959	29,957	6,834	6,085
UOPADA (EBITDA)	5,939	6,376	12,738	5,206	8,802	10,624	2,753	2,409
Depreciación y Amortización	2,752	3,115	8,047	7,630	7,854	7,851	1,919	2,027
Depreciación (desglose opcional)	2,752	3,115	4,037	3,866	3,478	3,344	950	1,029
Amortización (desglose opcional)	0	0	4,010	3,764	4,376	4,507	969	998
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,187	3,261	4,691	(2,424)	948	2,773	834	381
Otros ingresos generales y (gastos) netos	527	33	(120)	50	(12)	(28)	(5)	86
Otros ingresos generales y (gastos)	(81)	33	(120)	50	(12)	(28)	(5)	86
Utilidad por Venta de Grupo Axo	609	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,715	3,294	4,571	(2,374)	936	2,746	829	468
Ingresos por Intereses	45	57	101	117	55	41	8	46
Otros Productos Financieros	236	306	201	427	0	0	87	427
Intereses Pagados	1,307	1,628	1,643	1,897	1,746	1,599	264	491
Otros Gastos Financieros ¹	331	188	546	567	0	0	253	567
Intereses por Arrendamiento	0	0	940	941	1,094	1,127	235	270
Ingreso Financiero Neto	(1,357)	(1,454)	(2,828)	(2,860)	(2,785)	(2,685)	(657)	(854)
Resultado Cambiario	(269)	(2)	(22)	271	85	(15)	35	0
Resultado Integral de Financiamiento	(1,627)	(1,456)	(2,850)	(2,589)	(2,700)	(2,700)	(622)	(854)
Utilidad después del RIF	2,088	1,838	1,721	(4,963)	(1,765)	46	207	(386)
Participación en Subsid. no Consolidadas	(0)	0	(1)	(1)	0	0	0	(1)
Utilidad antes de Impuestos	2,088	1,838	1,720	(4,965)	(1,765)	46	207	(388)
Impuestos sobre la Utilidad	835	709	635	(1,828)	(706)	18	73	3
Impuestos Causados	1,093	847	901	(2,314)	(895)	23	212	8
Impuestos Diferidos	(258)	(138)	(266)	486	189	(5)	(139)	(5)
Utilidad Neta Consolidada	1,252	1,129	1,085	(3,137)	(1,059)	27	134	(390)
Participación minoritaria en la utilidad	163	186	228	(610)	(192)	5	106	(110)
Participación mayoritaria en la utilidad	1,089	943	857	(2,527)	(866)	22	28	(280)
Cambio en Ventas (%)	12.8%	8.5%	26.0%	-33.7%	40.9%	6.9%	12.4%	15.8%
Margen Bruto	69.6%	69.3%	70.5%	69.0%	69.5%	69.9%	69.3%	70.5%
Margen EBITDA	14.0%	13.8%	21.9%	13.5%	16.2%	18.3%	15.7%	21.9%
EBITDA Ajustado	5,939	6,376	7,788	501	3,332	4,991	6,475	7,380
Margen EBITDA Ajustado	14.0%	13.8%	13.4%	1.3%	6.1%	8.6%	13.3%	13.0%
Tasa de Impuestos (%)	40.0%	38.6%	36.9%	36.8%	40.0%	40.0%	38.3%	50.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	2.4	3.3	2.4	3.3	4.1	2.6	3.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.0%	21.6%	28.8%	-16.1%	6.9%	21.9%	22.0%	26.5%
Tasa Pasiva	8.4%	9.0%	6.2%	6.5%	5.9%	5.9%	7.6%	6.8%
Tasa Activa	1.6%	2.0%	3.3%	3.6%	1.9%	1.7%	1.9%	4.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

Alsea (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,088	1,838	1,720	(4,965)	(1,765)	46	207	(388)
Provisiones del Periodo	4	0	(673)	(385)	0	0	(195)	(385)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	4	0	(673)	(385)	0	0	(195)	(385)
Depreciación y Amortización	2,752	3,115	8,047	7,630	7,854	7,851	1,919	2,027
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	181	17	1,280	219	0	0	61	219
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	(201)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(609)	0	0	(2)	0	0	0	(2)
Intereses a Favor	(45)	(57)	(101)	(117)	(55)	(41)	(8)	(46)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(271)	(85)	15	0	0
Otras Partidas de Inversión	95	(115)	2	1	0	0	(87)	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,374	2,961	9,026	7,460	7,714	7,825	1,885	2,199
Intereses Devengados	1,307	1,628	3,121	2,838	2,840	2,726	752	761
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,307	1,628	3,121	2,838	2,840	2,726	752	761
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,773	6,426	13,194	4,949	8,789	10,597	2,649	2,188
Decremento (Incremento) en Clientes	(212)	217	(148)	227	(181)	(38)	64	146
Decremento (Incremento) en Inventarios	(434)	57	196	247	(227)	(104)	129	(122)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(147)	(46)	(167)	(401)	(91)	(94)	(164)	(335)
Incremento (Decremento) en Proveedores	59	183	398	(952)	663	318	(450)	(370)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	328	877	457	407	122	147	(303)	501
Capital de trabajo	(406)	1,289	736	(473)	287	228	(725)	(180)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(732)	(709)	(563)	2,322	895	(23)	(323)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,138)	580	173	1,849	1,182	205	(1,048)	(180)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,635	7,006	13,367	6,798	9,971	10,801	1,601	2,008
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,696)	(4,253)	(3,340)	(1,257)	(3,491)	(1,320)	(648)	(435)
Inversión en Activos Intangibles	(512)	(357)	(426)	(175)	0	0	(149)	(175)
Adquisición de Negocios	0	(11,012)	(1,072)	0	0	0	(1,124)	0
Disposición de Negocios	1,607	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	45	57	101	117	55	41	8	46
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,555)	(15,566)	(4,737)	(1,315)	(3,436)	(1,279)	(1,913)	(563)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,080	(8,560)	8,630	5,483	6,535	9,523	(312)	1,445
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	1,160	21,515	21,974	5,243	1,000	5,200	21,515	2,043
Financiamientos Bursátiles	3,000	0	4,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,237)	(9,481)	(22,570)	(2,983)	(2,327)	(7,291)	(19,792)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,000)	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(4,787)	(3,764)	(4,376)	(4,507)	(1,186)	(998)
Intereses Pagados	(1,307)	(1,628)	(1,185)	(1,898)	(1,746)	(1,599)	(264)	(492)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(940)	(941)	(1,094)	(1,127)	(235)	(270)
Financiamiento "Ajeno"	(1,384)	10,406	(6,508)	(4,344)	(8,543)	(9,324)	39	283
Recompra de Acciones	(61)	221	228	(126)	0	0	15	(126)
Otras Partidas	0	(1,053)	(75)	90	0	0	0	90
Dividendos Pagados	(727)	(720)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(788)	(1,552)	153	(36)	0	0	15	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,172)	8,854	(6,355)	(4,380)	(8,543)	(9,324)	54	247
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,091)	294	2,275	1,104	(2,008)	198	(258)	1,692
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	84	153	(1,637)	(473)	0	0	(7)	(473)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,548	1,540	1,988	2,625	3,256	1,248	1,988	2,625
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,540	1,988	2,625	3,256	1,248	1,446	1,723	3,844
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,101)	(1,246)	(1,615)	(1,257)	(1,391)	(1,320)	(1,324)	(1,647)
Flujo Libre de Efectivo	3,619	5,913	4,388	363	3,110	3,848	5,200	4,450
Amortización de Deuda	4,237	9,481	25,570	2,983	2,327	7,291	29,273	5,778
Revolencia automática	(3,122)	(8,387)	(22,975)	(2,678)	0	(1,000)	(27,360)	(423)
Amortización de Deuda Final	1,114	1,094	2,595	306	2,327	6,291	1,913	5,355
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,262	1,571	1,084	1,781	1,691	1,559	1,509	1,274
Servicio de la Deuda	2,377	2,666	3,679	2,087	4,019	7,850	3,422	6,629
DSCR	1.5	2.2	1.2	0.2	0.8	0.5	1.5	0.7
Caja Inicial Disponible	2,548	1,540	1,988	2,625	3,256	1,248	1,988	2,625
DSCR con Caja Inicial	2.6	2.8	1.7	1.4	1.6	0.6	2.1	1.1
Deuda Neta a FLE	3.7	4.0	5.2	73.3	8.7	6.5	4.9	5.9
Deuda Neta a EBITDA	2.3	3.8	1.8	5.1	3.1	2.3	3.3	2.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.



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, 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.

Table with 2 columns: Question/Category and Answer. Rows include: Calificación anterior, Fecha de última acción de calificación, Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación, Relación de fuentes de información utilizadas, Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras, HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento...

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.

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.

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.

*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.



Credit
Rating
Agency

ALSEA

Certificados Bursátiles

Alsea, S.A.B. de C.V.

HR A-

Corporativos
25 de junio de 2020

A NRSRO Rating*

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).