GPH 19 / 19-2 / 20

Certificados Bursátiles
Grupo Palacio de Hierro

HR AAA

Corporativos
13 de agosto del 2020

*A NRSRO Rating**

Calificación

GPH 19	HR AAA
GPH 19-2	HR AAA
GPH 20	HR AAA
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Francisco Medina
Analista Sr. de Corporativos
francisco.medina@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Analista de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las Emisiones GPH 19 y GPH 19-2 y asignó la misma calificación para la emisión GPH 20 de Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de las Emisiones GPH 19 y GPH 19-2, así como la asignación de la misma calificación a la emisión GPH 20, se sostiene por la calificación corporativa otorgada por HR Ratings a Grupo Palacio de Hierro. Por su parte, la calificación de Grupo Palacio se basa en la estrategia de refinanciamiento esperada por la Empresa mediante una nueva emisión por P$2,500m con un pago al vencimiento en 2027, la cual será utilizada en su totalidad a la sustitución de pasivos bancarios. De igual manera, la Empresa liquidará el resto de sus pasivos bancarios con vencimientos en el 3T20 y 4T20, logrando quedar sin amortizaciones para 2021 y 2022, fortaleciendo las métricas de DSCR y mostrando un promedio para el periodo proyectado de 3.1x (vs. 0.2x en 2019). Es importante mencionar que la pandemia de COVID-19 obligó el cierre temporal de todas las sucursales para la mayor parte del 2T20, impactando la generación de ingresos, cerrando últimos doce meses (UDM) al 2T20 en P$29,070m (-18.4% a/a vs. P$35,634m UDM al 2T19). Dentro de nuestras proyecciones esperamos que la mayoría de las tiendas reabran operaciones a partir de principios del 3T20, mostrando una recuperación paulatina durante el periodo proyectado con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 1.3%.

Las Emisión GPH 20 se espera realizar por un monto de hasta P$2,500 millones (m), por un plazo aproximadamente de 7.0 años, con amortización al vencimiento y tasa fija. La Emisión se realizará al amparo del Programa de CEBURS de Largo Plazo con carácter revolvente por un monto total autorizado de hasta P$10,000m o su equivalente en UDIS o cualquier otra divisa. El Programa tendrá una vigencia de 5 años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Características de la Emisión: GPH 20	
Emisor	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS) a Largo Plazo
Monto del Programa	Hasta P$10,000m o su equivalente en UDIs
Monto de la Emisión	Hasta P$2,500m
Denominación	Pesos Mexicanos
Tasa de la Emisión	Tasa fija
Vigencia del Programa	5 años a partir de su fecha de autorización, durante la cual el emisor podrá realizar una o varias emisiones de Certificados Bursátiles hasta por el Monto Total Autorizado.
Plazo de la Emisión	2,548 días, equivalentes a, aproximadamente, 7 años
Amortización de Principal	En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del título correspondiente.
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá derecho a amortizar de manera anticipada total, o parcial los Certificados Bursátiles en cualquier fecha, antes de la Fecha del Vencimiento, conforme a lo descrito en el Título y Suplemento correspondiente.
Destino de los Fondos	El destino de los recursos que se obtenga por concepto de la emisión de los Certificados Bursátiles, será para refinanciamiento de pasivos bancarios.
Aval	El Palacio de Hierro, S.A. de C.V.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Principales Factores Considerados

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings el 13 de agosto de 2020 sobre las principales métricas financieras tiene como propósito determinar la capacidad de pago de la Empresa, contemplando dos escenarios: base y estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 3T20 hasta el 4T22. A continuación, se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados[1]	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T19	2T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	35,634	29,070	32,512	34,702	35,610	23,422	34,134	37,002	22,617	32,499	34,987
Margen EBITDA	16.5%	12.3%	11.2%	16.2%	15.5%	7.6%	14.9%	15.7%	5.7%	13.2%	14.5%
EBITDA [2]	5,872	3,583	3,657	5,608	5,530	1,774	5,084	5,817	1,286	4,296	5,080
Margen EBITDA Ajustado	15.8%	10.6%	11.2%	16.2%	14.1%	5.5%	13.6%	14.6%	3.5%	11.9%	13.3%
EBITDA Ajustado[3]	5,626	3,079	3,657	5,608	5,031	1,290	4,641	5,398	802	3,853	4,661
Flujo Libre de Efectivo *	2,657	(592)	1,043	3,181	318	423	1,701	1,960	(647)	1,242	1,527
CAPEX	2,671	2,346	1,175	2,213	2,778	1,828	2,688	2,783	1,828	2,660	2,614
Deuda Total	5,346	9,351	5,656	5,101	6,893	7,500	7,500	7,500	7,522	8,272	8,084
Deuda Neta	3,114	4,876	1,449	(285)	2,377	2,955	3,068	2,936	4,062	4,659	4,866
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.5	1.4	0.4	N/A	0.4	1.7	0.6	0.5	3.2	1.1	1.0
Años de Pago (DN / FLE)	1.2	(8.2)	1.4	N/A	7.5	7.0	1.8	1.5	(6.3)	3.8	3.2
DSCR **	2.3x	-0.2x	2.5x	3.8x	0.2x	0.5x	4.0x	4.8x	-0.7x	2.6x	2.3x
DSCR con caja inicial	4.7x	0.7x	9.3x	8.8x	4.2x	5.6x	14.7x	15.7x	4.2x	9.8x	7.7x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T20.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.
** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
[1] Cifras en millones de pesos mexicanos.
[2] El cálculo de EBITDA es Utilidad Operativa, incluyendo gastos de cierre de negocios y asociadas, más Depreciación y Amortización.
[3] EBITDA Ajustado = EBITDA exluyendo impacto por la IFRS 16
[4] Deuda Total y Deuda Neta no incluye arrendamientos

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en Ingresos.** Debido a la pandemia de COVID-19, a partir del 1 de abril de 2020 la Empresa se vio obligada a realizar el cierre temporal de todas sus tiendas. Como resultado de lo anterior, las ventas UDM al 2T20 fueron de P$29,070m (-20.2% vs. P$36,423 en el escenario estrés), siendo parcialmente compensado por un fuerte incremento en e-commerce, el cual representó el 80% de los ingresos del 2T20 y el 20% mediante estrategias como Personal Shopper. Los ingresos de negocio de crédito de P$1,783m UDM al 2T20 fueron +22.9% superiores a los P$1,451m en el escenario base.
- **Presión en Márgenes Operativos.** Debido a la disminución en ingresos, en línea con el cierre de sucursales, el EBITDA Ajustado UDM al 2T20 fue de P$3,079m (-45.3% a/a vs. P$5,626m UDM al 2T19) y el margen EBITDA Ajustado fue 10.6% (-520pbs a/a vs. 15.8% UDM al 2T19). Esto se debió principalmente a una menor absorción de costos y gastos fijos, los cuales representan en promedio el 70% de los gastos operativos.
- **Disminución en Flujo Libre de Efectivo (FLE).** Adicional a las presiones operativas en el 2T20, la empresa enfrentó complicaciones en el capital de trabajo, por lo que el FLE disminuyó a -P$592m vs. P$2,657m UDM al 2T19). Esto se debió principalmente a un flujo en proveedores UDM al 2T20 por -P$1,665m (vs. P$111m UDM al 2T19), generado por la liquidación de compras realizadas durante el 4T19 y 1T20, en conjunto con la suspensión de compras durante el 2T20. Esto fue compensado en parte por una cobranza más eficiente, generando un flujo a través de clientes de P$1,882m UDM al 2T20 (vs. -P$511m UDM al 2T19).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reestructura de Deuda.** Se tiene contemplado que la Empresa realice una reestructura de deuda mediante una emisión de largo plazo por P$2,500m con pago al

*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.

Twitter: @HRRATINGS

vencimiento en 2027. Los recursos de la emisión GPH 20 serán destinados al refinanciamiento de pasivos bancarios, que en conjunto con los vencimientos de créditos durante el 3T20 y 4T20, impulsarán a que la Empresa no tenga vencimientos durante 2021 y 2022, fortaleciendo las métricas de DSCR en un promedio de 4.4x para los años de 2020 y 2021 (vs. 0.2x en 2019).

- **Recuperación de Ingresos.** Derivado de la reapertura de tiendas a partir de principios del 3T20, a excepción de tres sucursales las cuales se espera que abran a mediados del trimestre, se espera que la Empresa muestre una recuperación en ingresos con una TMAC de 1.3% para el periodo proyectado. De igual manera se espera que las inversiones realizadas en e-commerce (cambio de plataforma) sigan impulsando el crecimiento de ventas a través de este canal, compensando las limitaciones operativas establecidas en sucursales.
- **Incremento en FLE.** Debido a una recuperación en márgenes operativos al retomar una operación regular, en línea con un eficiente manejo de capital de trabajo, se espera que la Empresa muestre un incremento en su generación de FLE, alcanzando P$1,960m en 2022 (vs. P$318m en 2019). Esto se espera que sea logrado mediante una eficiente cobranza, en línea con un aprovechamiento mediante el financiamiento de proveedores.

Factores adicionales considerados

- **Distribución de Deuda.** Como resultado de la reestructura mediante la emisión, la Empresa tendrá un sano perfil de deuda con vencimientos en diferentes años. La emisión de vencimiento más cercana es la GPH 19 por P$1,000m es en 2023, seguida por la emisión GPH 20 por P$2,500 en 2027 y finamente GPH 19-2 por P$4,000m en 2029.
- **Respaldo de Grupo Bal.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, en donde este último está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave a en el mecado doméstico en las industrias que participa.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Suspensión de refinanciamiento.** En caso de que la Empresa no logre el refinanciamiento mediante la emisión GPH 20, generando que se tengan vencimientos durante 2021 y 2022 que presionen los niveles de DSCR, la calificación podría bajar.
- **Cierre de sucursales.** En el supuesto que la Empresa cierre de nuevo la mayoría de sus sucursales, teniendo resultados operativos similares a los mostrados durante el 2T20, las presiones operativas y de flujo podrían generar una baja de calificación.

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V. cuenta con una calificación de “AAA(mex)” en Escala Nacional otorgada por Fitch Ratings para la Emisión “GPH 20” de Certificados Bursátiles.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

GPH (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	**36,743**	**39,889**	**43,729**	**41,310**	**43,836**	**46,206**	**38,851**	**40,471**
Activo Circulante	**14,136**	**16,144**	**15,924**	**15,891**	**17,471**	**18,834**	**13,970**	**15,293**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,207	5,386	4,516	4,545	4,432	4,564	2,232	4,475
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,966	4,579	4,546	3,861	4,778	5,434	4,786	3,384
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,082	881	1,628	2,262	2,353	2,449	1,853	2,217
Inventarios	4,617	5,124	5,075	5,030	5,706	6,176	4,886	5,027
Otros Activos Circulantes	265	174	160	194	202	210	212	190
Activos no Circulantes	**22,607**	**23,745**	**27,805**	**25,419**	**26,364**	**27,372**	**24,881**	**25,178**
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4,600	4,787	5,206	3,228	3,389	3,559	3,461	3,026
Inversiones en Subsid. N.C.	1,458	1,610	1,314	1,307	1,307	1,307	1,146	1,307
Otras Inversiones	641	623	608	620	633	645	616	601
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,879	14,917	16,947	17,093	17,917	18,688	16,006	16,954
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,298	1,245	1,595	1,812	2,203	2,677	1,224	1,700
Impuestos Diferidos	467	321	230	242	242	242	360	242
Otros Activos LP[1]	265	241	1,904	1,117	674	255	2,068	1,349
PASIVOS TOTALES	**16,712**	**16,901**	**19,824**	**17,937**	**18,468**	**18,336**	**16,593**	**17,307**
Pasivo Circulante	**9,491**	**11,107**	**9,587**	**7,407**	**7,855**	**9,338**	**9,641**	**6,914**
Pasivo con Costo	581	1,061	401	0	0	1,000	2,012	2,074
Proveedores	4,487	5,276	4,567	3,696	4,924	5,178	2,919	1,254
Impuestos por Pagar	879	1,267	1,396	1,138	1,147	1,156	1,741	1,133
Otros sin Costo	3,544	3,502	3,223	2,573	1,784	2,004	2,969	2,453
Pasivos no Circulantes	**7,221**	**5,793**	**10,237**	**10,530**	**10,613**	**8,998**	**6,952**	**10,393**
Pasivo con Costo	5,074	4,039	6,493	7,500	7,500	6,500	3,334	7,277
Impuestos Diferidos	877	990	1,111	1,054	1,238	1,475	798	1,036
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,269	764	2,633	1,976	1,876	1,023	2,820	2,080
Beneficio a Empleados	993	557	645	766	1,121	699	695	633
Pasivos por Arrendamiento	0	0	1,988	1,210	754	324	2,125	1,447
Otros	277	207	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	**20,031**	**22,989**	**23,906**	**23,374**	**25,368**	**27,871**	**22,258**	**23,164**
Minoritario	**609**	**566**	**574**	**552**	**602**	**667**	**564**	**539**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	598	549	563	529	552	602	554	529
Utilidad del Ejercicio	11	17	10	23	49	66	10	10
Mayoritario	**19,422**	**22,423**	**23,332**	**22,821**	**24,766**	**27,203**	**21,694**	**22,625**
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	13,109	14,863	16,068	18,705	18,220	20,164	16,201	18,705
Utilidad del Ejercicio	1,711	2,959	2,662	(486)	1,945	2,437	892	(682)
Deuda Total	**5,656**	**5,101**	**6,893**	**7,500**	**7,500**	**7,500**	**5,346**	**9,351**
Deuda Neta	**1,449**	**(285)**	**2,377**	**2,955**	**3,068**	**2,936**	**3,114**	**4,876**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	44	44	47	56	47	48	47	51
Días Inventario	86	92	90	132	92	91	92	115
Días por Pagar Proveedores	60	67	62	65	62	62	66	67

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T20.

* Estados Financieros Auditados por EY conforme a IFRS.

[1] Incluye en su mayoría Activo por Derechos de Uso a partir de 2019

[2] Deuda Total y Deuda Neta no incluye arrendamientos

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GPH 19 / 19-2 / 20

Certificados Bursátiles
Grupo Palacio de Hierro

HR AAA

Corporativos
13 de agosto del 2020

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Ventas Netas	**32,512**	**34,702**	**35,610**	**23,422**	**34,134**	**37,002**	**15,703**	**9,163**
Venta de bienes	29,104	30,402	31,887	20,017	30,396	32,858	13,932	7,536
Intereses	1,340	1,432	1,685	1,947	2,363	2,836	783	881
Arrendamiento	609	948	831	496	552	622	384	254
Otros Ingresos (Ventas a Plazos)	1,459	1,921	1,208	962	823	685	605	492
Costos de Ventas	**19,592**	**20,362**	**21,195**	**13,814**	**20,209**	**21,872**	**8,965**	**4,441**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**12,920**	**14,341**	**14,416**	**9,609**	**13,925**	**15,129**	**6,739**	**4,722**
Gastos de Generales	9,263	8,733	8,886	7,835	8,841	9,312	4,421	4,351
UOPADA (EBITDA)	**3,657**	**5,608**	**5,530**	**1,774**	**5,084**	**5,817**	**2,317**	**371**
Depreciación y Amortización	1,165	1,203	1,683	1,950	1,904	1,945	908	1,028
Depreciación	1,165	1,203	1,184	1,467	1,461	1,526	662	777
Amortización	0	0	499	484	443	419	246	252
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**2,492**	**4,405**	**3,846**	**(176)**	**3,180**	**3,872**	**1,409**	**(657)**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(148)	88	(7)	(5)	2	2	(32)	(8)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**2,344**	**4,494**	**3,839**	**(182)**	**3,182**	**3,874**	**1,377**	**(665)**
Ingresos por Intereses	105	164	194	175	169	185	88	116
Intereses Pagados	445	418	491	656	594	592	310	406
Ingreso Financiero Neto	(339)	(254)	(303)	(482)	(426)	(408)	(222)	(290)
Resultado Cambiario	(132)	(84)	(49)	65	0	0	(33)	65
Resultado Integral de Financiamiento	**(472)**	**(338)**	**(352)**	**(417)**	**(426)**	**(408)**	**(255)**	**(225)**
Utilidad después del RIF	**1,872**	**4,156**	**3,487**	**(599)**	**2,756**	**3,466**	**1,122**	**(889)**
Participación en Subsid. no Consolidadas	134	(24)	243	(8)	0	0	96	(8)
Utilidad antes de Impuestos	**2,006**	**4,132**	**3,730**	**(608)**	**2,756**	**3,466**	**1,218**	**(899)**
Impuestos sobre la Utilidad	260	1,129	1,031	(155)	762	963	307	(236)
Impuestos Causados	572	910	724	(226)	578	726	499	(289)
Impuestos Diferidos	(312)	219	306	72	184	237	(193)	54
Utilidad Neta Consolidada	**1,746**	**3,004**	**2,699**	**(453)**	**1,994**	**2,503**	**912**	**(663)**
Participación minoritaria en la utilidad	35	45	37	33	49	66	20	19
Participación mayoritaria en la utilidad	**1,711**	**2,959**	**2,662**	**(486)**	**1,945**	**2,437**	**892**	**(682)**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	4.3%	6.7%	2.6%	-34.2%	45.7%	8.4%	8.7%	-18.4%
Margen Bruto	39.7%	41.3%	40.5%	41.0%	40.8%	40.9%	41.5%	42.7%
EBITDA Ajustado[2]	3,657	5,608	5,031	1,290	4,641	5,398	5,626	3,079
Margen EBITDA	11.2%	16.2%	15.5%	7.6%	14.9%	15.7%	16.5%	12.3%
Margen EBITDA Ajustado	11.2%	16.2%	14.1%	5.5%	13.6%	14.6%	15.8%	10.6%
Tasa de Impuestos (%)	13.0%	27.3%	27.6%	25.5%	27.6%	27.8%	26.9%	30.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.3	2.1	1.4	1.9	2.0	2.2	1.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.9%	22.1%	17.6%	-0.8%	14.1%	15.6%	20.2%	7.7%
Tasa Pasiva	6.9%	7.8%	9.0%	8.0%	7.9%	7.9%	9.9%	8.2%
Tasa Activa	1.6%	2.1%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.2%	2.8%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T20.

* Estados Financieros Auditados por EY conforme a IFRS.

[1]El cálculo de EBITDA es Utilidad Operativa, incluyendo gastos de cierre de negocios y asociadas, más Depreciación y Amortización

[2]Excluye impacto por la IFRS 16

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GPH 19 / 19-2 / 20

Certificados Bursátiles

Grupo Palacio de Hierro

HR AAA

Corporativos
13 de agosto del 2020

GPH (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**2,006**	**4,132**	**3,730**	**(608)**	**2,754**	**3,465**	**1,218**	**(899)**
Depreciación y Amortización	1,165	1,203	1,683	1,950	1,904	1,945	908	1,028
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	174	119	68	19	0	0	35	19
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	22	14	4	8	0	0	6	8
Intereses a Favor	(209)	(267)	(324)	(326)	(169)	(185)	(213)	(268)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**1,152**	**1,069**	**1,432**	**1,651**	**1,735**	**1,760**	**736**	**788**
Intereses Devengados	445	418	491	657	596	594	310	406
Otras Partidas de Financiamiento	(56)	(316)	(221)	3	0	0	(142)	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**388**	**102**	**270**	**660**	**596**	**594**	**168**	**409**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**3,546**	**5,304**	**5,431**	**1,703**	**5,086**	**5,819**	**2,123**	**298**
Decremento (Incremento) en Clientes	(233)	(719)	(290)	3,014	(917)	(656)	1,318	3,491
Decremento (Incremento) en Inventarios	(432)	(508)	102	45	(676)	(470)	238	48
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(390)	(28)	(147)	(105)	(261)	(273)	(124)	145
Incremento (Decremento) en Proveedores	93	790	(709)	(871)	1,228	254	(2,357)	(3,313)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(434)	(318)	(1,029)	(570)	(424)	(193)	(453)	(827)
Capital de trabajo	**(1,396)**	**(782)**	**(2,073)**	**1,513**	**(1,051)**	**(1,339)**	**(1,378)**	**(456)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	(199)	(1,186)	(916)	(578)	(726)	(925)	(853)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(1,396)**	**(981)**	**(3,260)**	**596**	**(1,629)**	**(2,065)**	**(2,303)**	**(1,310)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**2,150**	**4,323**	**2,172**	**2,299**	**3,457**	**3,754**	**(180)**	**(1,012)**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(809)	(1,948)	(2,121)	(1,520)	(2,297)	(2,309)	(1,166)	(670)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	57	1	(3)	0	0	0	(3)
Inversión en Activos Intangibles	(366)	(265)	(657)	(309)	(390)	(475)	(132)	(197)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	105	164	194	175	169	185	88	116
Otros Activos	285	(179)	105	(86)	0	0	(8)	(86)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(781)**	**(2,171)**	**(2,479)**	**(1,742)**	**(2,519)**	**(2,598)**	**(1,217)**	**(840)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**1,370**	**2,152**	**(307)**	**557**	**938**	**1,156**	**(1,397)**	**(1,851)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								**0**
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	500	0	818	5,950	0	0	750	3,450
Financiamientos Bursátiles	0	0	5,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(22)	(578)	(3,963)	(5,330)	0	0	(528)	(1,001)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(675)	(554)	(456)	(431)	(322)	(317)
Intereses Pagados y otras partidas	(445)	(418)	(491)	(657)	(596)	(594)	(310)	(406)
Financiamiento "Ajeno"	**33**	**(996)**	**689**	**(591)**	**(1,052)**	**(1,025)**	**(410)**	**1,726**
Otras Partidas	23	23	229	84	0	0	134	84
Dividendos Pagados	0	0	(1,481)	0	0	0	(1,481)	0
Financiamiento "Propio"	**23**	**23**	**(1,252)**	**84**	**0**	**0**	**(1,347)**	**84**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**56**	**(973)**	**(563)**	**(507)**	**(1,052)**	**(1,025)**	**(1,756)**	**1,810**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**1,425**	**1,179**	**(870)**	**50**	**(114)**	**131**	**(3,154)**	**(41)**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,782	4,207	5,386	4,516	4,566	4,452	5,386	4,516
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**4,207**	**5,386**	**4,516**	**4,566**	**4,452**	**4,584**	**2,232**	**4,475**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(1,107)	(1,142)	(1,178)	(1,322)	(1,300)	(1,364)	(1,252)	(1,262)
Flujo Libre de Efectivo	**1,043**	**3,181**	**318**	**423**	**1,701**	**1,960**	**2,657**	**(592)**
Amortización de Deuda	22	578	3,963	5,330	0	0	877	4,436
Revolvencia automática	50	3	(2,902)	(4,930)	0	0	(41)	(2,424)
Amortización de Deuda Final	72	581	1,061	401	0	0	836	2,012
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	339	254	297	482	427	409	341	365
Servicio de la Deuda	**411**	**836**	**1,358**	**882**	**427**	**409**	**1,177**	**2,377**
DSCR	**2.5**	**3.8**	**0.2**	**0.5**	**4.0**	**4.8**	**2.3**	**(0.2)**
Caja Inicial Disponible	2,782	4,207	5,386	4,516	4,566	4,452	2,837	2,232
DSCR con Caja Inicial	**9.3**	**8.8**	**4.2**	**5.6**	**14.7**	**15.7**	**4.7**	**0.7**
Deuda Neta a FLE	**1.4**	**(0.1)**	**7.5**	**7.0**	**1.8**	**1.5**	**1.2**	**(8.2)**
Deuda Neta a EBITDA	**0.4**	**(0.1)**	**0.4**	**1.7**	**0.6**	**0.5**	**0.5**	**1.4**

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T20.

* Estados Financieros Auditados por EY conforme a IFRS.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

GPH (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	**36,743**	**39,889**	**43,729**	**40,586**	**43,227**	**44,801**	**38,851**	**40,471**
Activo Circulante	**14,136**	**16,144**	**15,924**	**15,011**	**16,640**	**17,282**	**13,970**	**15,293**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,207	5,386	4,516	3,438	3,592	3,199	2,232	4,475
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,966	4,579	4,546	4,052	4,855	5,378	4,786	3,384
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,082	881	1,628	2,262	2,353	2,449	1,853	2,217
Inventarios	4,617	5,124	5,075	5,065	5,637	6,045	4,886	5,027
Otros Activos Circulantes	265	174	160	194	202	210	212	190
Activos no Circulantes	**22,607**	**23,745**	**27,805**	**25,575**	**26,587**	**27,519**	**24,881**	**25,178**
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4,600	4,787	5,206	3,384	3,638	3,893	3,461	3,026
Inversiones en Subsid. N.C.	1,458	1,610	1,314	1,307	1,307	1,307	1,146	1,307
Otras Inversiones	641	623	608	620	633	645	616	601
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,879	14,917	16,947	17,093	17,892	18,500	16,006	16,954
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,298	1,245	1,595	1,812	2,203	2,677	1,224	1,700
Impuestos Diferidos	467	321	230	242	242	242	360	242
Otros Activos LP[1]	265	241	1,904	1,117	674	255	2,068	1,349
PASIVOS TOTALES	**16,712**	**16,901**	**19,824**	**17,589**	**18,842**	**18,492**	**16,593**	**17,307**
Pasivo Circulante	**9,491**	**11,107**	**9,587**	**7,092**	**7,756**	**9,264**	**9,641**	**6,914**
Pasivo con Costo	581	1,061	401	0	188	1,188	2,012	2,074
Proveedores	4,487	5,276	4,567	3,568	4,638	4,917	2,919	1,254
Impuestos por Pagar	879	1,267	1,396	1,138	1,147	1,156	1,741	1,133
Otros sin Costo	3,544	3,502	3,223	2,386	1,784	2,004	2,969	2,453
Pasivos no Circulantes	**7,221**	**5,793**	**10,237**	**10,497**	**11,086**	**9,228**	**6,952**	**10,393**
Pasivo con Costo	5,074	4,039	6,493	7,500	8,062	6,875	3,334	7,277
Impuestos Diferidos	877	990	1,111	1,021	1,148	1,330	798	1,036
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,269	764	2,633	1,976	1,876	1,023	2,820	2,080
Beneficio a Empleados	993	557	645	766	1,121	699	695	633
Pasivos por Arrendamiento	0	0	1,988	1,210	754	324	2,125	1,447
Otros	277	207	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	**20,031**	**22,989**	**23,906**	**22,997**	**24,385**	**26,309**	**22,258**	**23,164**
Minoritario	**609**	**566**	**574**	**540**	**574**	**625**	**564**	**539**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	598	549	563	529	540	574	554	529
Utilidad del Ejercicio	11	17	10	11	34	51	10	10
Mayoritario	**19,422**	**22,423**	**23,332**	**22,456**	**23,811**	**25,683**	**21,694**	**22,625**
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	13,109	14,863	16,068	18,705	17,854	19,209	16,201	18,705
Utilidad del Ejercicio	1,711	2,959	2,662	(851)	1,355	1,872	892	(682)
Deuda Total	**5,656**	**5,101**	**6,893**	**7,500**	**8,250**	**8,062**	**5,346**	**9,351**
Deuda Neta	**1,449**	**(285)**	**2,377**	**4,062**	**4,658**	**4,863**	**3,114**	**4,876**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	44	44	47	59	48	49	47	51
Días Inventario	86	92	90	134	93	92	92	115
Días por Pagar Proveedores	60	67	62	65	61	60	66	67

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T20.

* Estados Financieros Auditados por EY conforme a IFRS.

[1] Incluye en su mayoría Activo por Derechos de Uso a partir de 2019

[2] Deuda Total y Deuda Neta no incluye arrendamientos

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GPH 19 / 19-2 / 20

Certificados Bursátiles
Grupo Palacio de Hierro

HR AAA

Corporativos
13 de agosto del 2020

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Ventas Netas	**32,512**	**34,702**	**35,610**	**22,617**	**32,499**	**34,987**	**15,703**	**9,163**
Venta de bienes	29,104	30,402	31,887	19,248	28,844	31,007	13,932	7,536
Intereses	1,340	1,432	1,685	1,932	2,324	2,723	783	881
Arrendamiento	609	948	831	484	532	595	384	254
Otros Ingresos (Ventas a Plazos)	1,459	1,921	1,208	953	800	662	605	492
Costos de Ventas	**19,592**	**20,362**	**21,195**	**13,570**	**19,465**	**20,924**	**8,965**	**4,441**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**12,920**	**14,341**	**14,416**	**9,048**	**13,034**	**14,063**	**6,739**	**4,722**
Gastos de Generales	9,263	8,733	8,886	7,762	8,738	8,983	4,421	4,351
UOPADA (EBITDA)	**3,657**	**5,608**	**5,530**	**1,286**	**4,296**	**5,080**	**2,317**	**371**
Depreciación y Amortización	1,165	1,203	1,683	1,950	1,902	1,938	908	1,028
Depreciación	1,165	1,203	1,184	1,467	1,459	1,518	247	281
Amortización	0	0	499	484	443	419	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**2,492**	**4,405**	**3,846**	**(664)**	**2,394**	**3,142**	**1,409**	**(657)**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(148)	88	(7)	(5)	2	2	(32)	(8)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**2,344**	**4,494**	**3,839**	**(670)**	**2,395**	**3,145**	**1,377**	**(665)**
Ingresos por Intereses	105	164	194	160	126	167	88	116
Intereses Pagados	445	418	491	678	604	648	310	406
Ingreso Financiero Neto	(339)	(254)	(303)	(519)	(477)	(482)	(222)	(290)
Resultado Cambiario	(132)	(84)	(49)	65	0	0	0	(93)
Resultado Integral de Financiamiento	**(472)**	**(338)**	**(352)**	**(453)**	**(477)**	**(482)**	**(221)**	**(383)**
Utilidad después del RIF	**1,872**	**4,156**	**3,487**	**(1,123)**	**1,918**	**2,663**	**1,155**	**(1,048)**
Participación en Subsid. no Consolidadas	134	(24)	243	(8)	0	0	21	24
Utilidad antes de Impuestos	**2,006**	**4,132**	**3,730**	**(1,132)**	**1,918**	**2,663**	**1,218**	**(899)**
Impuestos sobre la Utilidad	260	1,129	1,031	(302)	529	740	307	(236)
Impuestos Causados	572	910	724	(341)	403	558	499	(289)
Impuestos Diferidos	(312)	219	306	39	126	182	(193)	54
Utilidad Neta Consolidada	**1,746**	**3,004**	**2,699**	**(830)**	**1,389**	**1,923**	**912**	**(663)**
Participación minoritaria en la utilidad	35	45	37	21	34	51	20	19
Participación mayoritaria en la utilidad	**1,711**	**2,959**	**2,662**	**(851)**	**1,355**	**1,872**	**892**	**(682)**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	4.3%	6.7%	2.6%	-36.5%	43.7%	7.7%	8.7%	-18.4%
Margen Bruto	39.7%	41.3%	40.5%	40.0%	40.1%	40.2%	41.5%	42.7%
EBITDA Ajustado[1]	3,657	5,608	5,031	802	3,853	4,661	5,626	3,079
Margen EBITDA	11.2%	16.2%	15.5%	5.7%	13.2%	14.5%	16.5%	12.3%
Margen EBITDA Ajustado	11.2%	16.2%	14.1%	3.5%	11.9%	13.3%	15.8%	10.6%
Tasa de Impuestos (%)	13.0%	27.3%	27.6%	26.7%	27.6%	27.8%	26.9%	30.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.3	2.1	1.3	1.8	1.9	2.2	1.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.9%	22.1%	17.6%	-2.9%	11.0%	12.7%	20.2%	7.7%
Tasa Pasiva	6.9%	7.8%	9.0%	8.2%	7.9%	8.0%	9.9%	8.2%
Tasa Activa	1.6%	2.1%	2.4%	1.9%	1.6%	1.9%	2.2%	2.8%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T20.

* Estados Financieros Auditados por EY conforme a IFRS.

[1]El cálculo de EBITDA es Utilidad Operativa, incluyendo gastos de cierre de negocios y asociadas, más Depreciación y Amortización

[2]Excluye impacto por la IFRS 16

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GPH (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**2,006**	**4,132**	**3,730**	**(1,132)**	**1,918**	**2,663**	**1,218**	**(899)**
Depreciación y Amortización	1,165	1,203	1,683	1,950	1,902	1,938	908	1,028
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	174	119	68	19	0	0	35	19
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	22	14	4	8	0	0	6	8
Intereses a Favor	(209)	(267)	(324)	(311)	(126)	(167)	(213)	(268)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**1,152**	**1,069**	**1,432**	**1,666**	**1,776**	**1,771**	**736**	**788**
Intereses Devengados	445	418	491	678	604	648	310	406
Otras Partidas de Financiamiento	(56)	(316)	(221)	3	0	0	(142)	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**388**	**102**	**270**	**681**	**604**	**648**	**168**	**409**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**3,546**	**5,304**	**5,431**	**1,215**	**4,298**	**5,082**	**2,123**	**298**
Decremento (Incremento) en Clientes	(233)	(719)	(290)	2,822	(803)	(524)	1,318	3,491
Decremento (Incremento) en Inventarios	(432)	(508)	102	10	(573)	(408)	238	48
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(390)	(28)	(147)	(261)	(354)	(358)	(124)	145
Incremento (Decremento) en Proveedores	93	790	(709)	(999)	1,069	280	(2,357)	(3,313)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(434)	(318)	(1,029)	(756)	(237)	(193)	(453)	(827)
Capital de trabajo	**(1,396)**	**(782)**	**(2,073)**	**816**	**(897)**	**(1,204)**	**(1,378)**	**(456)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	(199)	(1,186)	(802)	(403)	(558)	(925)	(853)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(1,396)**	**(981)**	**(3,260)**	**14**	**(1,300)**	**(1,762)**	**(2,303)**	**(1,310)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**2,150**	**4,323**	**2,172**	**1,229**	**2,998**	**3,321**	**(180)**	**(1,012)**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(809)	(1,948)	(2,121)	(1,520)	(2,270)	(2,140)	(1,166)	(670)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	57	1	(3)	0	0	0	(3)
Inversión en Activos Intangibles	(366)	(265)	(657)	(309)	(390)	(475)	(132)	(197)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	105	164	194	160	126	167	88	116
Otros Activos	285	(179)	105	(86)	0	0	(8)	(86)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(781)**	**(2,171)**	**(2,479)**	**(1,757)**	**(2,534)**	**(2,447)**	**(1,217)**	**(840)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**1,370**	**2,152**	**(307)**	**(528)**	**464**	**873**	**(1,397)**	**(1,851)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								**0**
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	500	0	818	5,950	750	0	750	3,450
Financiamientos Bursátiles	0	0	5,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(22)	(578)	(3,963)	(5,352)	0	(188)	(528)	(1,001)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	(675)	(554)	(456)	(431)	(322)	(317)
Intereses Pagados y otras partidas	(445)	(418)	(491)	(678)	(604)	(648)	(310)	(406)
Financiamiento "Ajeno"	**33**	**(996)**	**689**	**(634)**	**(309)**	**(1,266)**	**(410)**	**1,726**
Otras Partidas	23	23	229	84	0	0	134	84
Dividendos Pagados	0	0	(1,481)	0	0	0	(1,481)	0
Financiamiento "Propio"	**23**	**23**	**(1,252)**	**84**	**0**	**0**	**(1,347)**	**84**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**56**	**(973)**	**(563)**	**(550)**	**(309)**	**(1,266)**	**(1,756)**	**1,810**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**1,425**	**1,179**	**(870)**	**(1,078)**	**154**	**(393)**	**(3,154)**	**(41)**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,782	4,207	5,386	4,516	3,438	3,592	5,386	4,516
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**4,207**	**5,386**	**4,516**	**3,438**	**3,592**	**3,199**	**2,232**	**4,475**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(1,107)	(1,142)	(1,178)	(1,322)	(1,300)	(1,364)	(1,252)	(1,262)
Flujo Libre de Efectivo	**1,043**	**3,181**	**318**	**(647)**	**1,242**	**1,526**	**2,657**	**(592)**
Amortización de Deuda	22	578	3,963	5,352	0	188	877	4,436
Revolvencia automática	50	3	(2,902)	(4,952)	0	0	(41)	(2,424)
Amortización de Deuda Final	72	581	1,061	401	0	188	836	2,012
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	339	254	297	518	477	482	341	365
Servicio de la Deuda	**411**	**836**	**1,358**	**918**	**477**	**669**	**1,177**	**2,377**
DSCR	**2.5**	**3.8**	**0.2**	**(0.7)**	**2.6**	**2.3**	**2.3**	**(0.2)**
Caja Inicial Disponible	2,782	4,207	5,386	4,516	3,438	3,592	2,837	2,232
DSCR con Caja Inicial	**9.3**	**8.8**	**4.2**	**4.2**	**9.8**	**7.7**	**4.7**	**0.7**
Deuda Neta a FLE	**1.4**	**(0.1)**	**7.5**	**(6.3)**	**3.8**	**3.2**	**1.2**	**(8.2)**
Deuda Neta a EBITDA	**0.4**	**(0.1)**	**0.4**	**3.2**	**1.1**	**1.0**	**0.5**	**1.4**

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T20.

* Estados Financieros Auditados por EY conforme a IFRS.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@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

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@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

*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.

Twitter: @HRRATINGS

GPH 19 / 19-2 / 20

Certificados Bursátiles
Grupo Palacio de Hierro

HR AAA

Corporativos
13 de agosto del 2020

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 del 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	GPH 19: HR AAA con Perspectiva Estable GPH 19-2: HR AAA con Perspectiva Estable GPH-20: Inicial
Fecha de última acción de calificación	GPH 19: 19 de septiembre de 2019 GPH 19-2: 19 de septiembre de 2019 GPH-20: Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Del 2011-2T20.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Interna.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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

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

Twitter: @HRRATINGS