

A NRSRO Rating*

Calificación

LALA 20 HR AA-
LALA 20-2 HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA-
2020

Contactos

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

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

Estefanía Cabrera
Analista de Corporativos
estefania.cabrera@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 de Grupo LALA

La asignación de las calificaciones de las emisiones se fundamenta en la calificación de Grupo Lala (la Empresa), la cual se mantiene en HR AA-, con última fecha de revisión del 31 de marzo del 2020. La calificación se fundamenta en que durante los últimos doce meses al 2T20, la empresa alcanzó los niveles esperados de ventas (0.4% por arriba del proyectado), sin embargo, se observó una presión sobre los costos de ventas con un incremento de 2.3% respecto al escenario base, como resultado de mayores costos de producción en México, del incremento de precios de materias primas en Latinoamérica y un efecto de tipo de cambio sobre los principales insumos dando como resultado una caída en el Margen Bruto a 34.0% (de un esperado de 35.2% en el escenario base y 35.0% en el escenario de estrés). Lo anterior, sumado a impactos extraordinarios en el capital de trabajo dieron como consecuencia un deterioro del FLE del 29.5% comparado con el escenario base y las métricas de DSCR y años de pago de 0.6x y 6.4 años (vs. 0.8x y 4.3 años esperados en el escenario base). Se estima que con el refinanciamiento que llevará Grupo Lala con la emisión de los presentes CEBURS y la recuperación esperada en la generación de FLE de manera secuencial durante el 2S20, y para el 2021 y 2022, así como una base de comparación favorable (2019 y 1S20), se permitirá que la Empresa mantenga los niveles esperados por HR Ratings.

Las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 se llevarán a cabo en vasos comunicantes por un monto de hasta P\$5,000m a un plazo aproximado de tres y siete años, respectivamente. El pago de intereses para dichas emisiones será de 182 días a tasa fija para LALA 20 y de 28 días a tasa variable para LALA 20-2. Las emisiones LALA 20 y LALA 20-2 corresponden a la sexta y séptima emisión al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) con Carácter Revolvente, por un monto de P\$40,000m o su equivalente en Unidades de Inversión o Dólares de los Estados Unidos de América con vigencia de cinco años a partir de su autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se detallan sus principales características:

Características de las Emisión de Certificados Bursátiles		
	LALA 20	LALA 20-2
Emisor	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.	
Monto del Programa	Hasta P\$40,000m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS) o en dólares de los Estados Unidos de América.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$5,000m a través de vasos comunicantes donde la suma de las dos emisiones no exceda de dicho monto.	
Plazo de la Emisión	2,548 días equivalente a aproximadamente 7 años.	1,092 días equivalente a aproximadamente 3 años.
Garantía	Los CEBURS son quirografarios, por lo que no tienen garantía específica, ni se han gravado o afectado activos de la Emisora como garantía o fuente de pago de los Certificados Bursátiles.	
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de las Emisiones serán destinados para refinanciamiento de pasivos y fines corporativos generales.	
Tasa de la Emisión	Tasa fija por designar el día de la colocación	TIE hasta 29 días + una sobretasa por designar el día de la colocación.
Periodicidad Pago de Intereses	Cada 182 días	Cada 28 días
Amortización del Principal	Los Certificados Bursátiles serán amortizados por la Emisora a su valor nominal, en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho más no la obligación de realizar una amortización total de forma anticipada de los CEBURS en cualquier fecha de pago.	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	

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

*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.

Principales Factores Considerados

Con base en la metodología de HR Ratings, se realizaron las proyecciones para Grupo Lala en un escenario base y de estrés, en donde el principal objetivo es determinar el comportamiento y evolución de las principales métricas de análisis, así como la estimación de los niveles de efectivo necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras de la Empresa. Las proyecciones abarcan desde el 3T20 hasta el 4T21. En la siguiente tabla se muestran los resultados observados y proyectados.

Supuestos y Resultados ¹	UDM		Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2T19	2T20	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	75,857	77,653	75,419	75,784	79,175	83,132	87,528	76,190	78,324	81,315
Margen EBITDA	10.4%	8.8%	9.9%	9.5%	10.6%	11.2%	11.6%	9.3%	9.5%	9.9%
Margen EBITDA Ajustado***	9.9%	7.4%	9.9%	8.3%	9.5%	10.1%	10.6%	8.1%	8.4%	8.9%
EBITDA	7,881	6,798	7,448	7,176	8,393	9,311	10,153	7,086	7,441	8,050
EBITDA Ajustado	7,495	5,738	7,448	6,285	7,502	8,420	9,303	6,195	6,550	7,200
Flujo Libre de Efectivo *	4,075	4,028	5,028	4,238	4,833	5,010	5,374	3,685	3,655	4,101
CAPEX	1,582	1,465	2,435	1,641	2,300	2,800	2,900	1,600	2,000	2,400
Deuda Total	27,470	31,063	26,499	26,098	25,695	25,428	24,294	25,693	25,521	25,385
Deuda Neta	25,443	25,906	23,949	24,565	24,170	23,552	22,500	24,939	25,206	25,017
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.2	3.8	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2	3.5	3.4	3.1
Años de Pago (DN / FLE)	6.2	6.4	4.8	5.8	5.0	4.7	4.2	6.8	6.9	6.1
DSCR **	1.1x	0.6x	0.8x	0.8x	1.8x	2.2x	1.3x	1.5x	1.8x	1.0x
DSCR con caja inicial	1.7x	0.8x	1.9x	1.4x	2.4x	2.8x	1.7x	2.1x	2.2x	1.1x

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).

*** EBITDA Ajustado desincorpora los efectos por IFRS 16

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos en línea con lo previsto.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 2T20, los ingresos fueron 0.4% superiores al escenario base con un monto de P\$77,653m (vs. P\$77,310m en el base) por un mayor volumen de ventas, principalmente por mayor consumo de leche en México (75% de los ingresos), parcialmente contrarrestado por un menor volumen respecto a nuestras proyecciones del 17.1% en los mercados de Centro América (CAM) y Brasil (4% y 15% de las ventas respectivamente), así como una depreciación del BRL vs. MXN.
- **EBITDA y FLE por debajo de lo esperado.** El EBITDA Ajustado mostró una disminución de 12.2% respecto a nuestros estimados previos ubicándose en P\$5,738m (vs. P\$6,532m del escenario base), afectado por incrementos en los costos de producción en México, mayores precios de materias primas en Latinoamérica y un aumento en gastos por efecto de tipo de cambio en los principales insumos. Lo anterior resultó en un FLE de P\$4,028m UDM al 2T20 (-29.5% a/a vs. P\$5,711m de nuestro escenario base y -25.2% a/a vs. P\$5,382m en el escenario de estrés).
- **Menores niveles de cobertura.** Al cierre de 2T20, la deuda total de Grupo Lala fue P\$31,063m, superior en 21.1% a lo esperado en nuestro escenario base, de P\$25,658m. Derivado de este aumento y de una disminución en el FLE, se observó un deterioro en las métricas de cobertura de deuda, DSCR y DSCR con caja, con niveles de 0.6x y 0.8x, respectivamente (vs. 0.8x y 1.1x en el escenario base). Estas métricas podrían mejora y alcanzar el nivel esperado con el refinanciamiento

de pasivos bancarios que está realizando la Empresa con estas nuevas emisiones de CEBURS y la recuperación esperada en el FLE para el 2S20).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejora en rentabilidad.** Estimamos mejoras a nivel operativo con un Margen EBITDA Ajustado de 12.0%, en México, y 9.5% a nivel consolidado en 2020 y 10.1% en 2021 por menores gastos de venta y marketing, derivado del cambio de estrategia con enfoque en rentabilidad, racionalización de SKUs (mejora en la mezcla) e incrementos de precios y una actividad comercial más enfocada.
- **Recuperación de FLE.** La mejora proyectada en márgenes operativos, la materialización de las estrategias planteadas en el capital de trabajo y reversión de los eventos extraordinarios se espera resulte en un FLE incremental de P\$4,705m en 2020, P\$5,010m en 2021 y P\$5,213m en 2022.
- **Decremento gradual en el nivel de endeudamiento.** A partir del refinanciamiento realizado que se está llevando a cabo con las presentes emisiones, se espera que la Empresa mantenga una estructura de deuda sana y a largo plazo, lo que sumado a la recuperación del FLE permitirá mantener una capacidad adecuada para hacer frente a las obligaciones financieras, por lo que el DSCR cerraría en un promedio de 1.8x (2020-2022) y la Razón de Años de Pago (DN/FLE) sería de 4.6 (2020-2022).

Factores adicionales considerados

- **Sólido posicionamiento de mercado.** La Empresa es líder en leche UHT y fresca en México y uno de los principales jugadores en quesos, yogurts y postres.
- **Enfoque en rentabilidad.** Ante la reciente sustitución del director general, se cambió el enfoque hacia mayor rentabilidad, lo cual, se consideró en nuestras proyecciones.
- **COVID-19.** Dado que la Empresa cuenta con una amplia gama de productos y se encuentra en el sector alimenticio, no se asume un fuerte impacto en las ventas dentro del escenario base. Sin embargo, en nuestro escenario de estrés por la situación económica deteriorada que se estima para el 2S20, se asume una menor generación de resultados operativos ante la posible limitación de trasladar los incrementos en costos en el precio al consumidor final.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en México y Brasil.** Si la Empresa lograr tasas de crecimiento mayores en ventas en sus principales mercados (México y Brasil) que le permitan mejorar su rentabilidad alcanzando niveles de margen EBITDA Ajustado, superiores al 11.5% a nivel consolidado de manera sostenida, aunado con una estabilidad en las cuentas de Capital de trabajo.
- **Perfil de Deuda.** La combinación de un crecimiento en el FLE y el mantenimiento de una estructura de deuda a Largo Plazo que resulte en razones de años de pago de Deuda Neta a FLE menores a 3.5 años y DSCRs superiores a 2.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor crecimiento en ventas y márgenes operativos.** En caso de que no se materialice la recuperación en resultados operativos durante la segunda mitad del año así como 2021 y 2022, y como resultado el Margen EBITDA Ajustado estuviera en niveles inferiores observen a 8.0%, reflejándose en un deterioro en el FLE que llegue de manera sostenida a niveles inferiores a P\$3,000m y con ello un DSCR por debajo de 0.6x.

Resultado Observado vs. Proyectado

Comparativo Observado vs. Proyecciones

Comparando los resultados consolidados, en los últimos doce meses (UDM) al 2T20 contra nuestras proyecciones del 31 de marzo del 2020, las ventas estuvieron en línea con el estimado 0.4% y 2.4% por arriba de los escenarios base y de estrés, respectivamente, mientras que el EBITDA Ajustado estuvo -12.2% y 2.4% por debajo, respectivamente. Esto dio como resultado un deterioro del FLE observado de -29.5% respecto al escenario base y -25.2% respecto al escenario de estrés. En la siguiente tabla se muestra dicha comparación.

Figura 1. Comparativo Proyecciones vs. Observado (m)	Últimos doce meses 2T						
	2019	2020	Var %	Base	Var %	Estrés	Var %
Ventas	75,857	77,653	2.4%	77,310	0.4%	75,837	2.4%
EBITDA	7,881	6,798	-13.7%	7,483	-9.2%	6,833	-0.5%
EBITDA Ajustado*	7,495	5,738	-23.4%	6,532	-12.2%	5,881	-2.4%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	4,075	4,028	-1.1%	5,711	-29.5%	5,382	-25.2%
Capital de Trabajo	(294)	78	126.5%	1,594	-95.1%	1,355	-94.2%
CAPEX	1,582	1,465	-7.4%	1,937	-24.4%	1,587	-7.7%
Dividendos Pagados	1,595	1,494	-6.3%	1,526	-2.1%	1,526	-2.1%
Margen Bruto	35.2%	34.0%	-1.3%	35.2%	-1.2%	35.0%	-1.0%
Margen EBITDA	10.4%	8.8%	-1.6%	9.7%	-0.9%	9.0%	-0.3%
Margen EBITDA Ajustado	9.9%	7.4%	-2.5%	8.4%	-1.1%	7.8%	-0.4%
Deuda Total	27,470	31,063	13.1%	25,658	21.1%	25,657	21.1%
Deuda Neta	25,443	25,906	1.8%	24,654	5.1%	24,829	4.3%
Años de Pago (Deuda Neta / EBITDA) 12m	3.2	3.8	0.6	3.3	0.5	3.6	0.2
Años de Pago (Deuda Neta / FLE) 12m	6.2	6.4	0.2	4.3	2.1	4.6	1.8
DSCR	1.1x	0.6x	-0.5	0.8x	-0.2	0.7x	-0.2
DSCR con caja	1.7x	0.8x	-0.9	1.1x	-0.3	1.0x	-0.2

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

*Desincorporando los Efectos de la IFRS16

El incremento del 0.4% en los ingresos totales respecto al escenario base fue resultado de un volumen 1.2% superior a nuestro estimado en el mercado mexicano por el cambio de hábitos del consumidor al quedarse en casa, incrementando el consumo de leche en el hogar. La leche representó el 55% del total de ingresos de la Compañía y se consumió en todos los niveles socioeconómicos favoreciendo la mezcla de productos, lo cual se reflejó en un precio superior 1.5% al estimado en el escenario base. Este avance en

México fue parcialmente compensado por menor volumen respecto a nuestras proyecciones del 17.1% en los mercados de Latinoamérica, así como pérdidas por tipo de cambio en este último. El mercado de los Estados Unidos de Norteamérica comienza a mostrar un avance positivo en la leche, con un incremento del 92.5% de su volumen respecto a nuestras proyecciones sin embargo, mostró una caída en yogurt bebible ante un cambio de hábito del consumidor norteamericano al quedarse en casa, lo cual impactó negativamente el precio, siendo 42.9% inferior al considerado en nuestro escenario base.

El EBITDA Ajustado, desincorporando los efectos de la IFRS 16, fue de P\$5,738m en UDM al 2T20, 12.2% por debajo de nuestro escenario de base. Lo anterior fue consecuencia un incremento del costo de la leche cruda en México, que sumado al impacto negativo del tipo de cambio en empaques, aceites e ingredientes (9.6% por arriba del 2T19), resultando un Margen Bruto en los UDM al 2T20 de 34.0% (vs. 35.2% esperado en el escenario base). Debido a lo anterior, el Margen EBITDA Ajustado en UDM al 2T20 fue 7.4% (-100pbs vs. 8.4% en el escenario base y -250pbs vs. 9.9% del año anterior).

En cuanto al Capital de Trabajo se vio un decremento derivado de un impacto de -P\$1,360m en otros activos (vs. P\$1,060m esperados en el escenario base) por atrasos en devoluciones de IVA desde el 1T20 como consecuencia de la suspensión de labores del SAT por la pandemia y un crédito fiscal en Brasil, ante la concesión temporal de no pagar un impuesto laboral que dio el gobierno brasileño ante la pandemia que no pudo compensar la empresa contra otros impuestos. Se estima que dichos impactos se reversaran durante el segundo semestre del año, tan pronto como el SAT retorne a sus actividades de manera regular y la Empresa comience a compensar los impuestos laborales en Brasil.

A este impacto negativo respecto a nuestras proyecciones se le suma un crecimiento de requerimientos de capital de trabajo en inventarios de P\$497m por una menor rotación y mayor costo en inventarios que el esperado en nuestros escenarios. Se estima que esto fue resultado de mayores costos de las materias primas y una implementación de la estrategia de optimación de operaciones a menor ritmo que el esperado en nuestras estimaciones. Si bien, los días calculados de inventario se incrementaron a 43 días respecto a un estimado de 41 días y un observado de 38 días al 2T19, se comienza a observar una reducción en la merma, la cual ha regresado a niveles históricos del 2%. Asimismo, dicho monto fue más que contrarrestado por un incremento en proveedores de P\$820m, por el cambio en condiciones implementado desde el 1T20 por la empresa con los principales proveedores de empaques y medios de publicidad, incrementando los días de pago a 90 y 120 días, respectivamente, alcanzando los días por pagar promedio a proveedores 74 días durante UDM al 2T20 (vs. 72 días proyectados en nuestro escenario base). Se estima que el incremento en inventarios impactará negativamente los costos en los siguientes periodos, pero serán compensados por los incrementos de precios que la empresa ya llevó a cabo en sus diversos canales de distribución en México.

Al cierre del 2T20, la deuda total alcanzó niveles de P\$31,063m (+21.1% respecto al escenario base y de estrés) y Deuda Neta de P\$25,906m (+5.1% en el escenario base y +4.3% en el escenario de estrés). El incremento mostrado en la deuda se espera sea mitigado mediante el refinanciamiento que está llevando a cabo la empresa de sus obligaciones financieras con costo, a través de las emisiones de CEBURS con clave de

pizarra LALA 20 y LALA 20-2. Consideramos que este refinanciamiento le permitirá a la Empresa reducir la presión sobre su liquidez en el corto plazo. El incremento en la Deuda Bruta, en conjunto con la caída en el FLE antes mencionada, ocasionó que la métrica de Años de Pago (Deuda Neta / FLE) se deteriorara a 6.4 años (vs. 4.3 años en el escenario base y 4.6 años en el escenario de estrés). Asimismo, el DSCR fue de 0.6x (vs. 0.8x en el escenario base y 0.7x escenario de estrés) y el DSCR con caja de 0.8x (vs. 1.1x en el escenario base y 1.0x en el escenario de estrés). Se espera que estas métricas alcancen los niveles esperados en nuestro escenario base con el perfilamiento de la deuda que se dará con las nuevas emisiones, la estabilización de operaciones que estimamos alcanzará la Empresa en los siguientes periodos y reversión de los eventos extraordinarios vividos durante el primer semestre del año.

Perfil de la Empresa

Grupo Lala S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana enfocada en la industria de productos lácteos, y es líder en leche fresca y UHT, así como uno de los principales productores de yogurt y quesos en México. La empresa fue fundada en 1949 y México es su principal mercado, con 76% de las ventas en 2019, con presencia en Brasil desde 2017 (16% de las ventas en 2019), Estado Unidos desde 2016 (4% de las ventas) y Centro América (integrado por Costa Rica, Nicaragua y Guatemala, 4% de las ventas). Al cierre de 2019, la Empresa tiene presencia en 6 países, opera 31 plantas de producción y 185 centros de distribución en México, Estados Unidos de Norteamérica, Centroamérica y Brasil. La Empresa cuenta con más de 38,000 colaboradores y opera una flotilla propia que cubre más de 6,500 rutas de distribución para la entrega de más de 600 productos correspondientes a un portafolio mayor a 50 marcas en más de 628,000 puntos de venta en México. Adicionalmente, comercializan una amplia variedad de productos lácteos bajo las marcas LALA y Nutri, posicionadas como la tercera y cuarta marca de productos de consumo más reconocidas en México. Grupo Lala clasifica sus operaciones en tres divisiones:

- **Leche:** Leche fresca pasteurizada, UHT (Leche Ultra-Pasteurizada) y productos funcionales.
- **Derivados lácteos:** Crema, mantequilla, media crema, yogurt, quesos, helados y postres.
- **Bebidas y Otros:** Bebidas no lácteas, jugos, embutidos y otros productos.

Anexo - Escenario Base

Nota: estas proyecciones corresponden a la última acción de calificación el 31 de marzo del 2020, actualizando cifras y anexos al 2T20.

Grupo Lala (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	84,896	75,769	74,049	73,686	74,371	75,084	77,199	77,954
Activo Circulante	23,009	19,037	18,487	18,934	19,667	20,192	19,940	23,330
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877	1,795	1,778	4,624
Instrumentos financieros derivados	6	281	17	17	17	17	249	533
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,947	6,445	6,282	6,586	6,750	6,859	6,548	6,379
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3,463	4,044	4,326	4,772	4,948	5,077	4,946	4,868
Inventarios	5,429	5,219	6,047	5,742	5,771	6,128	5,522	6,327
Otros Activos Circulantes	431	498	281	293	305	317	896	600
Activos no Circulantes	61,887	56,732	55,562	54,752	54,704	54,892	57,259	54,624
Inversiones en Subsid. N.C.	127	130	538	610	687	769	572	580
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	23,579	22,277	21,386	21,206	21,525	21,903	21,588	21,380
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	29,189	25,265	23,616	23,616	23,616	23,616	24,939	22,743
Crédito Mercantil	22,196	19,139	17,872	17,872	17,872	17,872	18,922	17,018
Otros Intangibles	6,993	6,126	5,744	5,744	5,744	5,744	6,017	5,725
Impuestos Diferidos	546	1,428	1,691	2,336	3,176	4,208	1,859	2,586
Otros Activos LP	8,446	7,631	8,330	6,984	5,700	4,396	8,301	7,335
Activos por Derechos de Uso	0	0	2,711	2,007	1,303	599	2,104	2,573
Instrumentos financieros derivados	0	151	0	0	0	0	0	11
Impuestos por Recuperar no Circulantes	8,446	7,480	5,619	4,978	4,398	3,797	6,197	4,750
PASIVOS TOTALES	54,939	50,199	51,466	50,351	49,560	48,118	52,861	57,540
Pasivo Circulante	40,415	16,474	17,645	22,208	20,446	25,620	20,490	28,125
Pasivo con Costo	28,626	2,593	503	297	2,253	6,590	4,986	9,121
Proveedores	8,180	8,781	10,824	10,896	11,387	12,109	9,010	11,080
Impuestos por Pagar	680	777	1,176	1,221	1,379	1,495	461	1,250
Otros sin Costo	2,928	4,323	5,141	5,394	5,427	5,426	6,033	6,674
Arrendamientos CP	0	0	606	704	704	704	552	620
Impuestos y Otras Cuentas Por Pagar	1,626	2,128	2,106	2,160	2,182	2,213	4,590	4,849
Beneficios a Empleados	754	632	792	783	866	907	871	903
Instrumentos financieros derivados	88	6	87	47	67	57	20	302
Pasivos no Circulantes	14,524	33,725	33,821	28,143	29,114	22,497	32,371	29,415
Pasivo con Costo	2,345	23,906	25,595	25,398	23,175	17,704	22,484	21,942
Impuestos Diferidos	2,997	2,224	998	998	998	998	2,115	1,019
Otros Pasivos No Circulantes	9,182	7,594	7,227	6,148	4,941	3,795	7,773	6,454
Arrendamientos LP	0	0	2,181	1,477	773	69	1,582	2,095
Beneficios a Empleados	586	595	757	767	822	888	641	837
Otras Cuentas por Pagar a LP	8,596	6,999	4,289	3,903	3,346	2,837	5,550	3,521
CAPITAL CONTABLE	29,957	25,570	22,583	23,335	24,811	26,967	24,338	20,414
Minoritario	375	355	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	375	355	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	29,583	25,215	22,583	23,335	24,811	26,967	24,338	20,414
Capital Contribuido	1,490	1,488	1,487	1,487	1,487	1,487	1,487	1,486
Utilidades Acumuladas	25,227	21,819	19,244	19,535	20,312	21,777	21,755	18,304
Utilidad del Ejercicio	2,866	1,908	1,851	2,313	3,011	3,702	1,096	624
Deuda Total	30,971	26,499	26,098	25,695	25,428	24,294	27,470	31,063
Deuda Neta	24,238	23,949	24,565	24,170	23,552	22,500	25,692	26,440
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	31	30	30	30	30	33	30
Días Inventario	41	39	41	40	38	39	40	39
Días por Pagar Proveedores	52	56	69	72	73	75	56	65

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 3T20

Grupo Lala (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Ventas Netas	62,540	75,419	75,784	79,175	83,132	87,528	37,583	39,453
Costos de Operación	39,242	48,909	49,176	51,147	53,454	56,018	24,126	26,209
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	23,298	26,510	26,608	28,028	29,678	31,510	13,458	13,244
Gastos Generales	15,997	19,062	19,432	19,635	20,367	21,357	9,229	9,393
UOPADA (EBITDA)	7,301	7,448	7,176	8,393	9,311	10,153	4,229	3,851
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,184	3,185	3,225	1,458	1,586
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,422	5,143	4,104	5,209	6,125	6,928	2,771	2,265
Otros Ingresos y (gastos) netos	178	268	1,090	260	271	282	136	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	5,600	5,411	5,194	5,469	6,396	7,210	2,907	2,273
Ingresos por Intereses	147	242	131	145	152	145	48	88
Intereses Pagados	545	2,626	2,434	2,263	2,183	2,066	1,246	1,328
Otros Gastos Financieros	8	10	187	187	187	146	81	52
Ingreso Financiero Neto	(406)	(2,395)	(2,490)	(2,304)	(2,218)	(2,066)	(1,280)	(1,292)
Resultado Cambiario	(231)	(58)	(59)	68	47	63	(39)	(54)
Resultado Integral de Financiamiento	(637)	(2,453)	(2,549)	(2,236)	(2,172)	(2,003)	(1,319)	(1,345)
Utilidad después del RIF	4,964	2,959	2,645	3,233	4,224	5,207	1,588	927
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	(2)	66	72	77	82	30	33
Utilidad antes de Impuestos	4,966	2,957	2,711	3,304	4,301	5,289	1,619	961
Impuestos sobre la Utilidad	2,001	963	860	991	1,290	1,587	523	337
Impuestos Causados	2,195	2,204	861	1,635	2,131	2,619	958	1,178
Impuestos Diferidos	(194)	(1,241)	(1)	(644)	(841)	(1,032)	(435)	(841)
Utilidad Neta Consolidada	2,965	1,994	1,851	2,313	3,011	3,702	1,096	624
Participación minoritaria en la utilidad	99	86	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	2,866	1,908	1,851	2,313	3,011	3,702	1,096	624
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	17.0%	20.6%	0.5%	4.5%	5.0%	5.3%	8.5%	2.4%
Margen Bruto	37.3%	35.2%	35.1%	35.4%	35.7%	36.0%	35.2%	34.0%
Margen EBITDA	11.7%	9.9%	9.5%	10.6%	11.2%	11.6%	10.4%	8.8%
EBITDA Ajustado	7,301	7,448	6,285	7,502	8,420	9,303	7,495	5,738
Margen EBITDA Ajustado	11.7%	9.9%	8.3%	9.5%	10.1%	10.6%	9.9%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	40.3%	32.6%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%	28.6%	32.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0	3.5	3.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.1%	19.1%	16.9%	22.4%	26.5%	29.6%	20.4%	15.3%
Tasa Pasiva	7.8%	9.3%	9.0%	8.8%	8.5%	8.3%	9.3%	8.7%
Tasa Activa	1.6%	2.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%

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 3T20

*** A partir de 2019 Otros Gastos Financieros corresponden a los intereses pagados por arrendamientos

Grupo Lala (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	4,966	2,957	2,711	3,304	4,301	5,289	1,619	961
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,184	3,185	3,225	1,458	1,586
Pérdida (Reversión) por Deterioro	67	96	(85)	0	0	0	(6)	(8)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(2)	2	(66)	(72)	(77)	(82)	(30)	(33)
Intereses a Favor	(147)	(242)	(131)	(145)	(152)	(145)	(48)	(88)
Fluctuación Cambiaria	231	58	(36)	84	31	19	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,028	2,219	2,753	3,051	2,988	3,017	1,374	1,456
Intereses Devengados	545	2,626	2,621	2,450	2,370	2,212	1,301	1,433
Otras Partidas de Financiamiento	(40)	64	(58)	0	0	0	0	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	504	2,691	2,563	2,450	2,370	2,212	1,301	1,435
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,498	7,866	8,028	8,805	9,659	10,518	4,294	3,852
Decremento (Incremento) en Clientes	(922)	(360)	5	(304)	(164)	(108)	(210)	(172)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(294)	103	(1,226)	305	(28)	(357)	(591)	(281)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(303)	315	(448)	185	392	460	(1,603)	(1,360)
Incremento (Decremento) en Proveedores	873	1,749	2,177	72	491	722	413	79
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	90	(203)	(548)	(79)	(312)	(327)	87	(53)
Capital de trabajo	(556)	1,604	(40)	178	380	389	(1,904)	(1,786)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,397)	(2,717)	(2,117)	(1,635)	(2,131)	(2,619)	(1,033)	(437)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,953)	(1,113)	(2,157)	(1,457)	(1,751)	(2,230)	(2,937)	(2,225)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,545	6,753	5,871	7,348	7,908	8,288	1,356	1,629
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversiones disponibles para la venta	3,223	196	(132)	0	0	0	(132)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,712)	(2,435)	(1,641)	(2,300)	(2,800)	(2,900)	(807)	(715)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	225	172	93	0	0	0	46	37
Inversión en Activos Intangibles	(105)	(151)	(380)	0	0	0	(133)	(179)
Dividendos Cobrados	0	0	77	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	171	221	128	145	152	145	60	80
Otros Activos	1,754	(4)	(3)	0	0	0	(2)	(4)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(20,805)	(2,001)	(1,860)	(2,155)	(2,648)	(2,755)	(968)	(782)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(16,260)	4,752	4,011	5,193	5,260	5,533	388	847
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	31,102	32,007	24,706	0	0	1,100	12,674	11,183
Financiamientos Bursátiles	0	13,000	7,000	5,016	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,402)	(49,076)	(31,959)	(5,503)	(297)	(2,253)	(11,816)	(6,389)
Pago de Pasivos por Arrendamiento	(23)	(5)	(720)	(704)	(704)	(704)	(308)	(463)
Intereses Pagados y otras partidas	(619)	(2,436)	(2,549)	(2,263)	(2,183)	(2,066)	(1,260)	(1,124)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	(187)	(187)	(146)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	20,058	(6,509)	(3,522)	(3,641)	(3,371)	(4,069)	(711)	3,207
Colocación (Recompra) de Acciones	(321)	(357)	(171)	0	0	0	103	(136)
Dividendos Pagados	(1,512)	(1,612)	(1,498)	(1,561)	(1,536)	(1,546)	(750)	(746)
Financiamiento "Propio"	(1,206)	(1,969)	(1,668)	(1,561)	(1,536)	(1,546)	(647)	(883)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	18,852	(8,478)	(5,190)	(5,202)	(4,907)	(5,615)	(1,358)	2,324
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,593	(3,726)	(1,179)	(9)	352	(82)	(971)	3,172
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(125)	(458)	162	0	0	0	199	(81)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,266	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877	2,550	1,533
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877	1,795	1,778	4,624
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,212)	(1,268)	(1,152)	(1,624)	(2,007)	(2,064)	(1,178)	(1,200)
Flujo Libre de Efectivo	3,208	5,028	4,238	4,833	5,010	5,374	4,075	4,028
Amortización de Deuda	10,402	49,076	31,959	5,503	297	2,253	22,603	26,532
Revolencia automática	(8,183)	(45,007)	(29,366)	(5,000)	(0)	0	(21,188)	(23,939)
Amortización de Deuda Final	2,219	4,068	2,593	503	297	2,253	1,415	4,986
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	448	2,215	2,421	2,117	2,031	1,920	2,389	2,266
Servicio de la Deuda	2,667	6,283	5,014	2,620	2,328	4,174	3,804	7,252
DSCR	1.2	0.8	0.8	1.8	2.2	1.3	1.1	0.6
Caja Inicial Disponible	4,266	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877	2,446	1,778
DSCR con Caja Inicial	2.8	1.9	1.4	2.4	2.8	1.7	1.7	0.8
Deuda Neta a FLE	7.6	4.8	5.8	5.0	4.7	4.2	6.3	6.6
Deuda Neta a EBITDA	3.3	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2	3.3	3.9

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 3T20

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Lala (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	84,896	75,769	74,049	72,560	71,600	71,461	77,199	77,954
Activo Circulante	23,009	19,037	18,487	18,694	18,773	19,103	19,940	23,330
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,733	2,550	1,533	754	315	368	1,778	4,624
Instrumentos financieros derivados	6	281	17	17	17	17	249	533
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,947	6,445	6,282	6,728	7,028	7,181	6,548	6,379
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3,463	4,044	4,326	4,772	4,948	5,077	4,946	4,868
Inventarios	5,429	5,219	6,047	6,130	6,161	6,143	5,522	6,327
Otros Activos Circulantes	431	498	281	293	305	317	896	600
Activos no Circulantes	61,887	56,732	55,562	53,865	52,826	52,359	57,259	54,624
Inversiones en Subsid. N.C.	127	130	538	610	687	769	572	580
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	23,579	22,277	21,386	20,536	20,163	20,215	21,588	21,380
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	29,189	25,265	23,616	23,616	23,616	23,616	24,939	22,743
Crédito Mercantil	22,196	19,139	17,872	17,872	17,872	17,872	18,922	17,018
Otros Intangibles	6,993	6,126	5,744	5,744	5,744	5,744	6,017	5,725
Impuestos Diferidos	546	1,428	1,691	2,119	2,659	3,363	1,859	2,586
Otros Activos LP	8,446	7,631	8,330	6,984	5,700	4,396	8,301	7,335
Activos por Derechos de Uso	0	0	2,711	2,007	1,303	599	2,104	2,573
Instrumentos financieros derivados	0	151	0	0	0	0	0	11
Impuestos por Recuperar no Circulantes	8,446	7,480	5,619	4,978	4,398	3,797	6,197	4,750
PASIVOS TOTALES	54,939	50,199	51,466	50,003	48,656	47,566	52,861	57,540
Pasivo Circulante	40,415	16,474	17,645	17,358	19,445	24,971	20,490	28,125
Pasivo con Costo	28,626	2,593	503	193	2,250	7,584	4,986	9,121
Proveedores	8,180	8,781	10,824	10,550	10,390	10,467	9,010	11,080
Impuestos por Pagar	680	777	1,176	1,221	1,379	1,495	461	1,250
Otros sin Costo	2,928	4,323	5,141	5,394	5,427	5,426	6,033	6,674
Arrendamientos CP	0	0	606	704	704	704	552	620
Impuestos y Otras Cuentas Por Pagar	1,626	2,128	2,106	2,160	2,182	2,213	4,590	4,849
Beneficios a Empleados	754	632	792	783	866	907	871	903
Instrumentos financieros derivados	88	6	87	47	67	57	20	302
Pasivos no Circulantes	14,524	33,725	33,821	32,645	29,211	22,594	32,371	29,415
Pasivo con Costo	2,345	23,906	25,595	25,500	23,271	17,801	22,484	21,942
Impuestos Diferidos	2,997	2,224	998	998	998	998	2,115	1,019
Otros Pasivos No Circulantes	9,182	7,594	7,227	6,148	4,941	3,795	7,773	6,454
Arrendamientos LP	0	0	2,181	1,477	773	69	1,582	2,095
Beneficios a Empleados	586	595	757	767	822	888	641	837
Otras Cuentas por Pagar a LP	8,596	6,999	4,289	3,903	3,346	2,837	5,550	3,521
CAPITAL CONTABLE	29,957	25,570	22,583	22,556	22,944	23,895	24,338	20,414
Minoritario	375	355	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	375	355	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	29,583	25,215	22,583	22,556	22,944	23,895	24,338	20,414
Capital Contribuido	1,490	1,488	1,487	1,487	1,487	1,487	1,487	1,486
Utilidades Acumuladas	25,227	21,819	19,244	19,535	19,534	19,910	21,755	18,304
Utilidad del Ejercicio	2,866	1,908	1,851	1,534	1,923	2,498	1,096	624
Deuda Total	30,971	26,499	26,098	25,693	25,521	25,385	27,470	31,063
Deuda Neta	24,238	23,949	24,565	24,939	25,206	25,017	25,692	26,440
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	31	30	31	31	32	33	30
Días Inventario	41	39	41	41	41	42	40	39
Días por Pagar Proveedores	52	56	69	69	69	70	56	65

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 3T20

Grupo Lala (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Ventas Netas	62,540	75,419	75,784	76,190	78,324	81,315	37,583	39,453
Costos de Operación	39,242	48,909	49,176	49,524	50,832	52,692	24,126	26,209
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	23,298	26,510	26,608	26,667	27,492	28,623	13,458	13,244
Gastos Generales	15,997	19,062	19,432	19,581	20,051	20,573	9,229	9,393
UOPADA (EBITDA)	7,301	7,448	7,176	7,086	7,441	8,050	4,229	3,851
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,154	3,077	3,052	1,458	1,586
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,422	5,143	4,104	3,932	4,364	4,998	2,771	2,265
Otros Ingresos y (gastos) netos	178	268	1,090	260	271	282	136	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	5,600	5,411	5,194	4,192	4,635	5,280	2,907	2,273
Ingresos por Intereses	147	242	131	135	134	125	48	88
Intereses Pagados	545	2,626	2,434	2,086	1,945	1,816	1,246	1,328
Otros Gastos Financieros	8	10	187	187	187	146	81	52
Ingreso Financiero Neto	(406)	(2,395)	(2,490)	(2,138)	(1,998)	(1,838)	(1,280)	(1,292)
Resultado Cambiario	(231)	(58)	(59)	66	33	44	(39)	(54)
Resultado Integral de Financiamiento	(637)	(2,453)	(2,549)	(2,072)	(1,965)	(1,793)	(1,319)	(1,345)
Utilidad después del RIF	4,964	2,959	2,645	2,120	2,670	3,486	1,588	927
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	(2)	66	72	77	82	30	33
Utilidad antes de Impuestos	4,966	2,957	2,711	2,192	2,747	3,569	1,619	961
Impuestos sobre la Utilidad	2,001	963	860	658	824	1,071	523	337
Impuestos Causados	2,195	2,204	861	1,085	1,364	1,774	958	1,178
Impuestos Diferidos	(194)	(1,241)	(1)	(428)	(540)	(703)	(435)	(841)
Utilidad Neta Consolidada	2,965	1,994	1,851	1,534	1,923	2,498	1,096	624
Participación minoritaria en la utilidad	99	86	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	2,866	1,908	1,851	1,534	1,923	2,498	1,096	624
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	17.0%	20.6%	0.5%	0.5%	2.8%	3.8%	8.5%	2.4%
Margen Bruto	37.3%	35.2%	35.1%	35.0%	35.1%	35.2%	35.2%	34.0%
Margen EBITDA	11.7%	9.9%	9.5%	9.3%	9.5%	9.9%	10.4%	8.8%
EBITDA Ajustado	7,301	7,448	6,285	6,195	6,550	7,200	7,495	5,738
Margen EBITDA Ajustado	11.7%	9.9%	8.3%	8.1%	8.4%	8.9%	9.9%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	40.3%	32.6%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%	28.6%	32.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0	3.5	3.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.1%	19.1%	16.9%	16.8%	18.9%	21.6%	20.4%	15.3%
Tasa Pasiva	7.8%	9.3%	9.0%	8.1%	7.5%	7.2%	9.3%	8.7%
Tasa Activa	1.6%	2.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%

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 3T20

*** A partir de 2019 Otros Gastos Financieros corresponden a los intereses pagados por arrendamientos

Grupo Lala (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	4,966	2,957	2,711	2,192	2,747	3,569	1,619	961
Depreciación y Amortización	899	946	1,107	1,158	1,144	1,147	1,458	1,586
Pérdida (Reversión) por Deterioro	67	96	(85)	0	0	0	(6)	(8)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(2)	2	(66)	(72)	(77)	(82)	(30)	(33)
Intereses a Favor	(147)	(242)	(131)	(135)	(134)	(125)	(48)	(88)
Fluctuación Cambiaria	231	58	(36)	82	22	14	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,048	860	789	1,033	955	954	1,374	1,456
Intereses Devengados	545	2,626	2,621	2,273	2,132	1,962	1,301	1,433
Otras Partidas de Financiamiento	(40)	64	(58)	0	0	0	0	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	504	2,691	2,563	2,273	2,132	1,962	1,301	1,435
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,498	7,866	8,028	7,494	7,767	8,390	4,294	3,852
Decremento (Incremento) en Clientes	(922)	(360)	5	(446)	(300)	(153)	(210)	(172)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(294)	103	(1,226)	(83)	(30)	17	(591)	(281)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(303)	315	(448)	185	392	460	(1,603)	(1,360)
Incremento (Decremento) en Proveedores	873	1,749	2,177	(274)	(160)	77	413	79
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	90	(203)	(548)	(79)	(312)	(327)	87	(53)
Capital de trabajo	(556)	1,604	(40)	(697)	(410)	74	(1,904)	(1,786)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,397)	(2,717)	(2,117)	(1,085)	(1,364)	(1,774)	(1,033)	(437)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,953)	(1,113)	(2,157)	(1,783)	(1,774)	(1,699)	(2,937)	(2,223)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,545	6,753	5,871	5,711	5,992	6,690	1,356	1,629
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(22,361)	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	3,223	196	(132)	0	0	0	(132)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,712)	(2,435)	(1,641)	(1,600)	(2,000)	(2,400)	(807)	(715)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	225	172	93	0	0	0	46	37
Inversión en Activos Intangibles	(105)	(151)	(380)	0	0	0	(133)	(179)
Dividendos Cobrados	0	0	77	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	171	221	128	135	134	125	60	80
Otros Activos	1,754	(4)	(3)	0	0	0	(2)	(4)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(20,805)	(2,001)	(1,860)	(1,465)	(1,866)	(2,275)	(968)	(782)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(16,260)	4,752	4,011	4,246	4,126	4,415	388	847
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	31,102	32,007	24,706	0	0	2,100	12,674	11,183
Financiamientos Bursátiles	0	13,000	7,000	5,016	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,402)	(49,076)	(31,959)	(5,503)	(193)	(2,250)	(11,816)	(6,389)
Pago de Pasivos por Arrendamiento	(23)	(5)	(720)	(704)	(704)	(704)	(308)	(463)
Intereses Pagados y otras partidas	(619)	(2,436)	(2,549)	(2,086)	(1,945)	(1,816)	(1,260)	(1,124)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	(187)	(187)	(146)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	20,058	(6,509)	(3,522)	(3,464)	(3,029)	(2,816)	(711)	3,207
Colocación (Recompra) de Acciones	(321)	(357)	(171)	0	0	0	103	(136)
Otras Partidas	628	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(1,512)	(1,612)	(1,498)	(1,561)	(1,536)	(1,546)	(750)	(746)
Financiamiento "Propio"	(1,206)	(1,969)	(1,668)	(1,561)	(1,536)	(1,546)	(647)	(883)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	18,852	(8,478)	(5,190)	(5,025)	(4,565)	(4,363)	(1,358)	2,324
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,593	(3,726)	(1,179)	(779)	(439)	52	(971)	3,172
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(125)	(458)	162	0	0	0	199	(81)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,266	6,733	2,550	1,533	754	315	2,550	1,533
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,733	2,550	1,533	754	315	368	1,778	4,624
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,212)	(1,268)	(1,152)	(1,135)	(1,446)	(1,740)	(1,178)	(1,200)
Flujo Libre de Efectivo	3,208	5,028	4,238	3,685	3,655	4,101	4,075	4,028
Amortización de Deuda	10,402	49,076	31,959	5,503	193	2,250	22,603	26,532
Revolencia automática	(8,183)	(20,449)	(29,366)	(5,000)	(0)	0	(21,188)	(23,939)
Amortización de Deuda Final	2,219	4,068	2,593	503	193	2,250	1,415	4,986
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	448	2,215	2,421	1,951	1,811	1,692	2,389	2,266
Servicio de la Deuda	2,667	6,283	5,014	2,454	2,004	3,942	3,804	7,252
DSCR	1.2	0.8	0.8	1.5	1.8	1.0	1.1	0.6
Caja Inicial Disponible	4,266	6,733	2,550	1,533	754	315	2,446	1,778
DSCR con Caja Inicial	2.8	1.9	1.4	2.1	2.2	1.1	1.7	0.8
Deuda Neta a FLE	7.6	4.8	5.8	6.8	6.9	6.1	6.3	6.6
Deuda Neta a EBITDA	3.3	3.2	3.4	3.5	3.4	3.1	3.3	3.9

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 3T20



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:

Metodología de Calificación para 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 – 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual dictaminada por Deloitte, Información Financiera trimestral Interna y reportada por la BMV. Información legal de los CEBURS proporcionada por la empresa.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 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.