

## Calificación

|             |         |
|-------------|---------|
| GISSA 17    | HR AA-  |
| Perspectiva | Estable |

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Francisco Medina

Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
francisco.medina@hrratings.com

### Guillermo Oreamuno

Analista Sr. de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

### Heinz Cederborg

Director Asociado de Corporativos /  
ABS  
heinz.cederborg@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión GISSA 17 de GISSA

La ratificación de la calificación se basa en la calificación de GISSA otorgada por parte de HR Ratings el 25 de febrero de 2021. La calificación de GISSA se fundamenta en las estrategias de desapalancamiento mostradas durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T20, incluyendo un prepagado de US\$25 millones (m) del crédito sindicado en dólares, por lo que la Empresa mostró una deuda neta de US\$263m (-16.4% a/a y -9.3% vs. nuestro escenario base). Adicionalmente, la Empresa registró niveles de DSCR de 1.1x en los UDM al 3T20 (vs. 0.4x en nuestro escenario base y 5.1x al 3T19), a pesar de haber registrado una disminución en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), alcanzando US\$13m en el mismo periodo (-92.8% a/a y +13.8% vs. nuestro escenario base). Por el contrario, los ingresos junto con los márgenes operativos se vieron presionados debido a la pandemia de COVID-19, la cual afectó principalmente la división de Draxton (autopartes), con una caída en ingresos de 10.7% en los UDM al 3T20. Finalmente, la Empresa contrató líneas de crédito comprometidas por un valor conjunto de US\$55m, las cuales disminuyen la presión financiera en caso de un escenario adverso.

La Emisión GISSA 17 se colocó el 19 de octubre de 2017 por un monto de P\$1,375m y con vencimiento el 7 de octubre de 2027. La Emisión se colocó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) por un monto de hasta P\$5,000m con vigencia de 5 años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el 16 de octubre de 2017. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de GISSA 17.

### Características de la Emisión GISSA 17

|                            |   |
|----------------------------|---|
| Instrumento                | Certificados Bursátiles (CEBURS)                        |
| Denominación               | Pesos   |
| Monto del Programa         | Hasta P\$5,000m   |
| Vigencia del Programa      | 5 años a partir de su fecha de autorización por la CNBV |
| Monto de la Emisión        | P\$1,375m   |
| Tasa de interés            | 9.64%   |
| Fecha de Vencimiento       | 7 de octubre de 2027                                    |
| Pago de Interés            | Semestral   |
| Amortización del Principal | Al vencimiento  |

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Caída en los ingresos.** Los ingresos consolidados de la Empresa cerraron en US\$714m UDM al 3T20 (-10.7% a/a y -19.0% vs. el escenario estrés), derivado principalmente de una contracción en Draxton por una contracción en el sector automotriz debido a la pandemia por COVID-19. Adicionalmente se vio un efecto por tipo de cambio en la división de Hogar y Construcción, las cuales son en su mayoría en pesos.
- **Presiones en margen EBITDA.** La Empresa ha realizado diferentes estrategias de *right-sizing*, lo cual ayudó a disminuir los costos y generar eficiencias operativas; sin embargo, se tuvo un impacto en los gastos de la Empresa debido a la pandemia de COVID-19. Lo anterior principalmente por gastos adicionales para el cuidado de los empleados, al igual que gastos y provisiones por *right-sizing*, por lo que el margen EBITDA cerró en 10.2% (-314pbs a/a y -155pbs vs. el escenario estrés).

- **Desapalancamiento de la Empresa.** La Empresa ha mostrado una tendencia a la baja en sus niveles de apalancamiento, la cual ha continuado durante el 2020 mediante un prepago de US\$25m del crédito sindicado en dólares. Con esto, la Empresa reportó una deuda neta al 3T20 de US\$263m (-16.4% a/a y -9.3% vs. nuestro escenario base). Esto se vio reflejado en una razón de Años de Pago de Deuda Neta vs. FLE de 14.9 (vs. 1.2 años UDM al 3T19 y 21.9 en nuestro escenario base).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación en FLE.** Se espera que la Empresa logre hacer un uso eficiente de su capital de trabajo, por lo que se tiene contemplada una recuperación en el FLE, alcanzando US\$77m en 2023 (vs. US\$64m en 2019), mostrando un DSCR promedio de 2.3x. Adicional se espera continuar con la estrategia de desapalancamiento de la Empresa, como lo es un prepago de US\$10m realizado durante el 4T20, el cual se encuentra incorporado en nuestras proyecciones.
- **Crecimiento en EBITDA.** Se tiene contemplado que las estrategias implementadas de *right-sizing*, al igual que la eliminación de gastos extraordinarios por la pandemia, generen un incremento en la rentabilidad. Igualmente, se espera que el cambio mostrado recientemente en márgenes de Vitromex ayude a los márgenes consolidados.
- **Recuperación de ingresos.** La Empresa ha empezado a mostrar una reactivación en sus líneas de negocio a partir del 3T20, por lo que estimamos un crecimiento en ingresos consolidados con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2.4% 2019-2023, principalmente por Draxton con una TMAC de 2.8% y 3.4% para el sector Hogar.

### Factores adicionales considerados

- **Líneas de crédito comprometidas.** Durante 2020 la Empresa realizó la contratación de líneas de crédito comprometidas con diferentes instituciones financieras por un monto de US\$5m, además de contar con US\$50m adicionales por el crédito sindicado, lo cual le brinda un beneficio para afrontar presiones financieras.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Menor impacto en FLE.** En el supuesto que la Empresa logre mayores eficiencias en su capital de trabajo, reflejando niveles de DSCR promedio por arriba de 2.0x, podría resultar en un aumento de la calificación.
- **Reestructura de deuda.** En caso de que la Empresa logre reperfilear las amortizaciones crecientes del crédito sindicado en dólares, las cuales muestran una mayor presión a partir del 2023, el servicio de deuda podría disminuir y beneficiar las principales métricas por lo que la calificación se pudiera beneficiar.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en niveles de DSCR.** En caso de que la Empresa incremente su deuda a corto plazo, aumentando el servicio de deuda, o se vea una mayor presión en la generación de FLE, llevando a un DSCR por debajo de 1.2x, la calificación podría verse afectada.
- **Pérdida de las líneas de crédito comprometidas.** Si la Empresa no renueva la totalidad de sus líneas de crédito comprometidas, el beneficio otorgado por el respaldo se perdería y la calificación podría disminuir.



Credit  
Rating  
Agency

# GISSA 17

Certificados Bursátiles  
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

# HR AA- HR1

Corporativos  
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario Base

| GISSA (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones) |              |              |              |              |              |              |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | 2018         | 2019         | 2020P        | 2021P        | 2022P        | 2023P        | 3T19         | 3T20         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                                      | <b>1,315</b> | <b>1,259</b> | <b>1,174</b> | <b>1,201</b> | <b>1,232</b> | <b>1,221</b> | <b>1,214</b> | <b>1,168</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                    | <b>476</b>   | <b>353</b>   | <b>306</b>   | <b>353</b>   | <b>394</b>   | <b>391</b>   | <b>412</b>   | <b>300</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                         | 55           | 89           | 105          | 128          | 151          | 137          | 98           | 76           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                               | 183          | 167          | 140          | 154          | 164          | 179          | 197          | 157          |
| Inventarios   | 107          | 96           | 61           | 71           | 79           | 75           | 111          | 67           |
| Otros Activos Circulantes                                   | 131          | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 6            | 0            |
| <b>Activos no Circulantes</b>                               | <b>839</b>   | <b>906</b>   | <b>868</b>   | <b>848</b>   | <b>838</b>   | <b>830</b>   | <b>802</b>   | <b>869</b>   |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                                | 0            | 2            | 2            | 2            | 3            | 3            | 0            | 0            |
| Inversiones en Subsid. N.C.                                 | 57           | 7            | 6            | 5            | 5            | 5            | 7            | 6            |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                           | 436          | 510          | 467          | 446          | 433          | 427          | 489          | 469          |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos                      | 296          | 315          | 318          | 318          | 318          | 318          | 290          | 318          |
| Otros Activos LP  | 15           | 29           | 30           | 31           | 35           | 32           | 13           | 31           |
| Otros Activos   | 14           | 15           | 19           | 22           | 25           | 28           | 0            | 19           |
| Activos por Derecho de Uso                                  | 0            | 14           | 10           | 9            | 10           | 4            | 13           | 12           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                                      | <b>699</b>   | <b>600</b>   | <b>551</b>   | <b>572</b>   | <b>583</b>   | <b>545</b>   | <b>578</b>   | <b>553</b>   |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                    | <b>255</b>   | <b>237</b>   | <b>205</b>   | <b>258</b>   | <b>310</b>   | <b>316</b>   | <b>233</b>   | <b>204</b>   |
| Pasivo con Costo  | 13           | 1            | 10           | 35           | 73           | 66           | 4            | 5            |
| Proveedores   | 204          | 213          | 180          | 207          | 221          | 234          | 203          | 183          |
| Impuestos por Pagar   | 10           | 19           | 12           | 12           | 12           | 12           | 21           | 12           |
| Otros pasivos CP  | 28           | 4            | 3            | 3            | 3            | 3            | 4            | 3            |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                               | <b>444</b>   | <b>362</b>   | <b>346</b>   | <b>314</b>   | <b>273</b>   | <b>229</b>   | <b>345</b>   | <b>349</b>   |
| Pasivo con Costo  | 363          | 287          | 251          | 216          | 168          | 126          | 310          | 258          |
| Impuestos Diferidos   | 46           | 43           | 41           | 44           | 48           | 53           | 0            | 40           |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos               | 34           | 33           | 53           | 54           | 57           | 49           | 34           | 51           |
| Pasivos por Arrendamiento LP                                | 0            | 10           | 7            | 6            | 7            | 1            | 9            | 9            |
| Beneficio a Empleados                                       | 10           | 12           | 16           | 17           | 18           | 17           | 9            | 15           |
| Otros   | 24           | 11           | 30           | 31           | 32           | 31           | 0            | 27           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                     | <b>616</b>   | <b>659</b>   | <b>623</b>   | <b>629</b>   | <b>649</b>   | <b>676</b>   | <b>636</b>   | <b>616</b>   |
| <b>Minoritario</b>  | <b>2</b>     | <b>35</b>    | <b>32</b>    | <b>35</b>    | <b>40</b>    | <b>46</b>    | <b>29</b>    | <b>31</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                    | 2            | 35           | 31           | 32           | 35           | 40           | 29           | 31           |
| Utilidad del Ejercicio                                      | 0            | 0            | 1            | 3            | 5            | 6            | 0            | 0            |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>614</b>   | <b>624</b>   | <b>590</b>   | <b>593</b>   | <b>609</b>   | <b>630</b>   | <b>607</b>   | <b>584</b>   |
| Capital Contribuido   | 182          | 275          | 258          | 258          | 258          | 258          | 182          | 258          |
| Utilidades Acumuladas                                       | 396          | 308          | 341          | 310          | 313          | 326          | 394          | 344          |
| Utilidad del Ejercicio                                      | 36           | 42           | -9           | 26           | 38           | 46           | 30           | -17          |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>376</b>   | <b>288</b>   | <b>262</b>   | <b>251</b>   | <b>241</b>   | <b>193</b>   | <b>315</b>   | <b>263</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>321</b>   | <b>199</b>   | <b>156</b>   | <b>123</b>   | <b>90</b>    | <b>55</b>    | <b>217</b>   | <b>187</b>   |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                      | <b>87</b>    | <b>79</b>    | <b>73</b>    | <b>73</b>    | <b>74</b>    | <b>74</b>    | <b>89</b>    | <b>78</b>    |
| <b>Días Inventario</b>                                      | <b>73</b>    | <b>61</b>    | <b>55</b>    | <b>53</b>    | <b>54</b>    | <b>53</b>    | <b>69</b>    | <b>62</b>    |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                           | <b>117</b>   | <b>117</b>   | <b>124</b>   | <b>120</b>   | <b>119</b>   | <b>119</b>   | <b>128</b>   | <b>130</b>   |

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

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



Credit  
Rating  
Agency

# GISSA 17

Certificados Bursátiles

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

# HR AA- HR1

Corporativos  
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating\*

## GISSA (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses(millones)

|   | 2018  | 2019  | 2020P  | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19  | 9M20    |
|---|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|
| <b>Ventas Netas</b>   | 914   | 889   | 727    | 849   | 917   | 980   | 686   | 511     |
| Draxton (antes Autopartes)                                  | 642   | 640   | 498    | 610   | 668   | 716   | 500   | 348     |
| Construcción  | 180   | 179   | 161    | 167   | 171   | 180   | 135   | 116     |
| Hogar   | 81    | 72    | 66     | 71    | 76    | 82    | 52    | 47      |
| Eliminaciones   | 11    | -1    | 1      | 1     | 1     | 1     | -2    | 1       |
| <b>Costos de Operación</b>                                  | 668   | 649   | 512    | 602   | 646   | 689   | 492   | 356     |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>        | 246   | 241   | 214    | 247   | 270   | 291   | 194   | 154     |
| Gastos de Generales   | 133   | 131   | 120    | 117   | 125   | 133   | 98    | 96      |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                                      | 113   | 110   | 94     | 130   | 146   | 158   | 96    | 58      |
| Depreciación y Amortización                                 | 65    | 81    | 78     | 73    | 70    | 68    | 60    | 59      |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>   | 48    | 29    | 17     | 57    | 76    | 89    | 36    | -1      |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                             | 8     | 2     | 3      | 3     | 3     | 3     | -1    | -0      |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b> | 56    | 31    | 20     | 59    | 79    | 92    | 35    | -1      |
| Ingresos por Intereses                                      | 3     | 4     | 3      | 4     | 4     | 4     | 3     | 2       |
| Otros Productos Financieros                                 | 0     | 5     | 1      | 0     | 0     | 0     | 5     | 1       |
| Intereses Pagados   | 29    | 29    | 19     | 18    | 18    | 16    | 23    | 14      |
| Otros Gastos Financieros                                    | 0     | 6     | 5      | 4     | 5     | 7     | 6     | 1       |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                              | -26   | -26   | -20    | -18   | -18   | -18   | -21   | -13     |
| Resultado Cambiario   | 23    | 3     | 6      | 0     | 0     | 0     | 3     | 6       |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                 | -3    | -24   | -14    | -18   | -18   | -18   | -19   | -7      |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                             | 53    | 7     | 6      | 41    | 61    | 74    | 16    | -8      |
| Participación en Subsid. no Consolidadas                    | 7     | 14    | -1     | -0    | -0    | -0    | -1    | -1      |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                          | 60    | 22    | 5      | 41    | 60    | 73    | 15    | -9      |
| Impuestos sobre la Utilidad                                 | 28    | 5     | 15     | 12    | 18    | 22    | 2     | 11      |
| Impuestos Causados  | 28    | 22    | 11     | 10    | 14    | 17    | 19    | 8       |
| Impuestos Diferidos   | 0     | -16   | 4      | 3     | 4     | 5     | -16   | 3       |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>        | 32    | 16    | -10    | 29    | 42    | 51    | 13    | -19     |
| Operaciones Discontinuas                                    | 4     | 30    | 0      | 0     | 0     | 0     | 20    | 0       |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                            | 36    | 46    | -10    | 29    | 42    | 51    | 33    | -19     |
| Participación minoritaria en la utilidad                    | 0     | 4     | -1     | 3     | 5     | 6     | 3     | -2      |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>             | 36    | 42    | -9     | 26    | 38    | 46    | 30    | -17     |
| <i>Cifras UDM</i>   |       |       |        |       |       |       |       |         |
| Cambio en Ventas (%)  | NA    | -2.7% | -18.3% | 16.8% | 8.0%  | 6.9%  | NA    | -10.7%  |
| Margen Bruto  | 26.9% | 27.0% | 29.5%  | 29.1% | 29.5% | 29.7% | 27.0% | 28.2%   |
| Margen EBITDA   | 12.3% | 12.4% | 13.0%  | 15.3% | 15.9% | 16.1% | 13.3% | 10.2%   |
| Tasa de Impuestos (%)                                       | 46.1% | 24.6% | 309.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 76.3% | -518.8% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                       | 2.1   | 1.7   | 1.6    | 1.9   | 2.1   | 2.0   | 1.6   | 1.5     |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                          | 10.1% | 5.1%  | 3.2%   | 11.2% | 15.5% | 18.4% | 5.3%  | -1.3%   |
| Tasa Pasiva   | 9.0%  | 8.8%  | 7.0%   | 7.0%  | 7.0%  | 7.0%  | 8.5%  | 7.1%    |
| Tasa Activa   | 1.4%  | 1.5%  | 1.5%   | 1.4%  | 1.4%  | 1.4%  | 1.3%  | 1.2%    |

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

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



Credit  
Rating  
Agency

# GISSA 17

Certificados Bursátiles  
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

# HR AA- HR1

Corporativos  
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating\*

## GISSA (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)

|   | 2018        | 2019        | 2020P      | 2021P      | 2022P      | 2023P      | 9M19        | 9M20       |
|---|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |             |             |            |            |            |            |             |            |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 60          | 22          | 5          | 41         | 60         | 73         | 15          | -9         |
| Provisiones del Periodo   | 1           | 1           | 0          | 0          | 0          | 0          | 11          | 0          |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>1</b>    | <b>1</b>    | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>11</b>   | <b>0</b>   |
| Depreciación y Amortización                                     | 67          | 81          | 78         | 73         | 70         | 68         | 60          | 59         |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | -1          | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0           | 0          |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                               | 2           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0           | 0          |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | -7          | 5           | 1          | 0          | 0          | 0          | 1           | 1          |
| Intereses a Favor   | -3          | -4          | -3         | -4         | -4         | -4         | -3          | -2         |
| Otras Partidas de Inversión                                     | -5          | -2          | -5         | -4         | -5         | -7         | 1           | -2         |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>53</b>   | <b>79</b>   | <b>70</b>  | <b>66</b>  | <b>61</b>  | <b>57</b>  | <b>59</b>   | <b>56</b>  |
| Intereses Devengados  | 29          | 29          | 19         | 18         | 18         | 16         | 23          | 14         |
| Fluctuación Cambiaria   | -15         | -6          | 4          | 0          | 0          | 0          | -3          | 4          |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento  | 0           | 1           | 1          | 1          | 1          | 0          | 1           | 0          |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>15</b>   | <b>23</b>   | <b>23</b>  | <b>19</b>  | <b>18</b>  | <b>16</b>  | <b>20</b>   | <b>18</b>  |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>128</b>  | <b>124</b>  | <b>98</b>  | <b>126</b> | <b>140</b> | <b>147</b> | <b>105</b>  | <b>65</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 26          | 44          | 21         | -14        | -10        | -14        | 4           | 4          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -1          | 21          | 27         | -10        | -8         | 4          | 4           | 21         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | -3          | -3          | -3         | -2         | -4         | 3          | 17          | -2         |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | -4          | -12         | -19        | 27         | 14         | 13         | -18         | -16        |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 3           | 8           | -3         | 4          | 7          | -3         | -15         | -7         |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>21</b>   | <b>59</b>   | <b>23</b>  | <b>5</b>   | <b>-1</b>  | <b>2</b>   | <b>-8</b>   | <b>1</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -30         | -44         | -20        | -10        | -14        | -17        | -23         | -17        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-8</b>   | <b>15</b>   | <b>3</b>   | <b>-4</b>  | <b>-15</b> | <b>-15</b> | <b>-31</b>  | <b>-16</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>119</b>  | <b>139</b>  | <b>101</b> | <b>122</b> | <b>125</b> | <b>132</b> | <b>74</b>   | <b>49</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |             |             |            |            |            |            |             |            |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | 0           | -5          | 0          | 0          | 0          | 0          | -5          | 0          |
| Inversiones disponibles para la venta                           | 0           | 144         | 0          | 0          | 0          | 0          | 144         | 0          |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -39         | -47         | -40        | -46        | -51        | -57        | -33         | -24        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 1           | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0           | 0          |
| Intereses Cobrados  | 4           | 4           | 3          | 4          | 4          | 4          | 3           | 2          |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-39</b>  | <b>88</b>   | <b>-37</b> | <b>-47</b> | <b>-54</b> | <b>-52</b> | <b>104</b>  | <b>-22</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>81</b>   | <b>227</b>  | <b>64</b>  | <b>75</b>  | <b>72</b>  | <b>80</b>  | <b>178</b>  | <b>27</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |             |             |            |            |            |            |             |            |
| Financiamientos Bancarios                                       | 242         | 178         | 113        | 0          | 25         | 25         | 196         | 113        |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -184        | -310        | -127       | -10        | -35        | -73        | -285        | -126       |
| Amortización de Otros Financiamientos (see note)                | 0           | -5          | -5         | -6         | -6         | -6         | -4          | -4         |
| Intereses Pagados y otras partidas                              | -29         | -20         | -11        | -18        | -18        | -16        | -16         | -6         |
| Intereses Pagados por arrendamientos                            | 0           | -1          | -1         | -1         | -1         | -0         | -1          | -0         |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>29</b>   | <b>-158</b> | <b>-32</b> | <b>-30</b> | <b>-28</b> | <b>-71</b> | <b>-109</b> | <b>-24</b> |
| Recompra de Acciones  | -7          | -8          | -3         | 0          | 0          | 0          | -7          | -3         |
| Otras Partidas  | -122        | -4          | 18         | 0          | 0          | 0          | 2           | 18         |
| Dividendos Pagados  | -20         | -21         | 0          | -22        | -22        | -23        | -21         | 0          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-150</b> | <b>-33</b>  | <b>14</b>  | <b>-22</b> | <b>-22</b> | <b>-23</b> | <b>-26</b>  | <b>14</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-121</b> | <b>-191</b> | <b>-17</b> | <b>-52</b> | <b>-49</b> | <b>-93</b> | <b>-135</b> | <b>-9</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-41</b>  | <b>36</b>   | <b>47</b>  | <b>23</b>  | <b>23</b>  | <b>-13</b> | <b>43</b>   | <b>17</b>  |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 5           | -2          | -30        | 0          | 0          | 0          | -1          | -30        |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 90          | 55          | 89         | 105        | 128        | 151        | 55          | 89         |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>55</b>   | <b>89</b>   | <b>105</b> | <b>128</b> | <b>151</b> | <b>137</b> | <b>98</b>   | <b>76</b>  |
| <i>Cifras UDM</i>   |             |             |            |            |            |            |             |            |
| Capex de Mantenimiento  | -63         | -68         | -63        | -60        | -57        | -56        | -66         | -65        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>61</b>   | <b>64</b>   | <b>2</b>   | <b>55</b>  | <b>61</b>  | <b>70</b>  | <b>174</b>  | <b>13</b>  |
| Amortización de Deuda   | 184         | 315         | 127        | 10         | 35         | 73         | 302         | 151        |
| Revolencia automática   | -24         | -302        | -126       | -10        | -35        | -8         | -286        | -147       |
| Amortización de Deuda Final                                     | 160         | 13          | 1          | 0          | 0          | 65         | 16          | 4          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                        | 25          | 15          | 8          | 15         | 14         | 11         | 18          | 7          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>185</b>  | <b>28</b>   | <b>9</b>   | <b>15</b>  | <b>14</b>  | <b>76</b>  | <b>34</b>   | <b>12</b>  |
| DSCR  | 0.3         | 2.3         | 0.2        | 3.8        | 4.5        | 0.9        | 5.1         | 1.1        |
| Caja Inicial Disponible   | 90          | 55          | 89         | 105        | 128        | 151        | 61          | 98         |
| DSCR con Caja Inicial   | 0.8         | 4.2         | 9.7        | 11.0       | 14.0       | 2.9        | 6.9         | 9.4        |
| Deuda Neta a FLE  | 5.2         | 3.1         | N/A        | 2.3        | 1.5        | 0.8        | 1.2         | 14.9       |
| Deuda Neta a EBITDA   | 2.8         | 1.8         | 1.7        | 0.9        | 0.6        | 0.4        | 2.0         | 1.7        |

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

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



Credit  
Rating  
Agency

# GISSA 17

Certificados Bursátiles  
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

# HR AA- HR1

Corporativos  
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario de Estrés

| GISSA (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones) |              |              |              |              |              |              |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | 2018*        | 2019         | 2020P        | 2021P        | 2022P        | 2023P        | 3T19         | 3T20         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>  | <b>1,315</b> | <b>1,259</b> | <b>1,160</b> | <b>1,150</b> | <b>1,156</b> | <b>1,107</b> | <b>1,214</b> | <b>1,168</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                      | <b>476</b>   | <b>353</b>   | <b>299</b>   | <b>315</b>   | <b>339</b>   | <b>318</b>   | <b>412</b>   | <b>300</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                           | 55           | 89           | 97           | 90           | 96           | 71           | 98           | 76           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                                 | 183          | 167          | 141          | 151          | 161          | 165          | 197          | 157          |
| Inventarios   | 107          | 96           | 61           | 73           | 82           | 82           | 111          | 67           |
| Otros Activos Circulantes                                     | 131          | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 6            | 0            |
| <b>Activos no Circulantes</b>                                 | <b>839</b>   | <b>906</b>   | <b>861</b>   | <b>835</b>   | <b>817</b>   | <b>789</b>   | <b>802</b>   | <b>869</b>   |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                                  | 0            | 2            | 2            | 2            | 3            | 3            | 0            | 0            |
| Inversiones en Subsid. N.C.                                   | 57           | 7            | 6            | 5            | 5            | 5            | 7            | 6            |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                             | 436          | 510          | 461          | 433          | 411          | 387          | 489          | 469          |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos                        | 296          | 315          | 318          | 318          | 318          | 318          | 290          | 318          |
| Otros Activos LP  | 15           | 29           | 30           | 31           | 35           | 32           | 13           | 31           |
| Otros Activos   | 14           | 15           | 19           | 22           | 25           | 28           | 0            | 19           |
| Activos por Derecho de Uso                                    | 0            | 14           | 10           | 9            | 10           | 4            | 13           | 12           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>  | <b>699</b>   | <b>600</b>   | <b>556</b>   | <b>566</b>   | <b>586</b>   | <b>546</b>   | <b>578</b>   | <b>553</b>   |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                      | <b>255</b>   | <b>237</b>   | <b>211</b>   | <b>251</b>   | <b>308</b>   | <b>326</b>   | <b>233</b>   | <b>204</b>   |
| Pasivo con Costo  | 13           | 1            | 10           | 30           | 71           | 76           | 4            | 5            |
| Proveedores   | 204          | 213          | 186          | 205          | 221          | 234          | 203          | 183          |
| Impuestos por Pagar   | 10           | 19           | 12           | 12           | 12           | 12           | 21           | 12           |
| Otros pasivos CP  | 28           | 4            | 3            | 3            | 3            | 3            | 4            | 3            |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                                 | <b>444</b>   | <b>362</b>   | <b>344</b>   | <b>315</b>   | <b>278</b>   | <b>220</b>   | <b>345</b>   | <b>349</b>   |
| Pasivo con Costo  | 363          | 287          | 251          | 221          | 180          | 129          | 310          | 258          |
| Impuestos Diferidos   | 46           | 43           | 40           | 40           | 41           | 42           | 0            | 40           |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos                 | 34           | 33           | 53           | 54           | 57           | 49           | 34           | 51           |
| Pasivos por Arrendamiento LP                                  | 0            | 10           | 7            | 6            | 7            | 1            | 9            | 9            |
| Beneficio a Empleados   | 10           | 12           | 16           | 17           | 18           | 17           | 9            | 15           |
| Otros   | 24           | 11           | 30           | 31           | 32           | 31           | 0            | 27           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                       | <b>616</b>   | <b>659</b>   | <b>604</b>   | <b>583</b>   | <b>570</b>   | <b>561</b>   | <b>636</b>   | <b>616</b>   |
| <b>Minoritario</b>  | <b>2</b>     | <b>35</b>    | <b>30</b>    | <b>31</b>    | <b>32</b>    | <b>33</b>    | <b>29</b>    | <b>31</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                      | 2            | 35           | 31           | 30           | 31           | 32           | 29           | 31           |
| Utilidad del Ejercicio  | 0            | 0            | -1           | 0            | 1            | 2            | 0            | 0            |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>614</b>   | <b>624</b>   | <b>574</b>   | <b>553</b>   | <b>538</b>   | <b>528</b>   | <b>607</b>   | <b>584</b>   |
| Capital Contribuido   | 182          | 275          | 258          | 258          | 258          | 258          | 182          | 258          |
| Utilidades Acumuladas   | 396          | 308          | 340          | 294          | 272          | 256          | 394          | 344          |
| Utilidad del Ejercicio  | 36           | 42           | -24          | 1            | 8            | 14           | 30           | -17          |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>376</b>   | <b>288</b>   | <b>262</b>   | <b>251</b>   | <b>251</b>   | <b>205</b>   | <b>315</b>   | <b>263</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>321</b>   | <b>199</b>   | <b>165</b>   | <b>161</b>   | <b>155</b>   | <b>134</b>   | <b>217</b>   | <b>187</b>   |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes                               | 87           | 79           | 74           | 74           | 75           | 74           | 89           | 78           |
| Días Inventario   | 73           | 61           | 55           | 54           | 54           | 54           | 69           | 62           |
| Días por Pagar Proveedores                                    | 117          | 117          | 124          | 120          | 119          | 121          | 128          | 130          |

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

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



Credit  
Rating  
Agency

# GISSA 17

Certificados Bursátiles

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

# HR AA- HR1

Corporativos  
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating\*

## GISSA (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

|   | 2018* | 2019  | 2020P  | 2021P | 2022P | 2023P | 9M19  | 9M20    |
|---|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|
| <b>Ventas Netas</b>   | 914   | 889   | 719    | 813   | 866   | 901   | 686   | 511     |
| Draxton (antes Autopartes)                                  | 642   | 640   | 493    | 580   | 626   | 657   | 500   | 348     |
| Construcción  | 180   | 179   | 160    | 162   | 164   | 166   | 135   | 116     |
| Hogar   | 81    | 72    | 65     | 69    | 74    | 76    | 52    | 47      |
| Eliminaciones   | 11    | -1    | 1      | 1     | 1     | 1     | -2    | 1       |
| <b>Costos de Operación</b>                                  | 668   | 649   | 517    | 587   | 624   | 647   | 492   | 356     |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>        | 246   | 241   | 202    | 226   | 242   | 254   | 194   | 154     |
| Gastos de Generales   | 133   | 131   | 130    | 134   | 141   | 147   | 98    | 96      |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                                      | 113   | 110   | 73     | 92    | 101   | 108   | 96    | 58      |
| Depreciación y Amortización                                 | 65    | 81    | 78     | 72    | 68    | 65    | 60    | 59      |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>   | 48    | 29    | -5     | 20    | 33    | 42    | 36    | -1      |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                             | 8     | 2     | 1      | 1     | 1     | 1     | -1    | -0      |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b> | 56    | 31    | -4     | 21    | 34    | 44    | 35    | -1      |
| Ingresos por Intereses                                      | 3     | 4     | 3      | 2     | 2     | 2     | 3     | 2       |
| Otros Productos Financieros                                 | 0     | 5     | 1      | 0     | 0     | 0     | 5     | 1       |
| Intereses Pagados   | 29    | 29    | 19     | 17    | 18    | 16    | 23    | 14      |
| Otros Gastos Financieros                                    | 0     | 6     | 5      | 4     | 5     | 7     | 6     | 1       |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                              | -26   | -26   | -20    | -19   | -20   | -21   | -21   | -13     |
| Resultado Cambiario   | 23    | 3     | 6      | 0     | 0     | 0     | 3     | 6       |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                 | -3    | -24   | -14    | -19   | -20   | -21   | -19   | -7      |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                             | 53    | 7     | -18    | 2     | 14    | 22    | 16    | -8      |
| Participación en Subsid. no Consolidadas                    | 7     | 14    | -1     | -0    | -0    | -0    | -1    | -1      |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                          | 60    | 22    | -19    | 2     | 13    | 22    | 15    | -9      |
| Impuestos sobre la Utilidad                                 | 28    | 5     | 7      | 0     | 4     | 7     | 2     | 11      |
| Impuestos Causados  | 28    | 22    | 5      | 0     | 3     | 5     | 19    | 8       |
| Impuestos Diferidos   | 0     | -16   | 2      | 0     | 1     | 2     | -16   | 3       |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>        | 32    | 16    | -26    | 1     | 9     | 16    | 13    | -19     |
| Operaciones Discontinuadas                                  | 4     | 30    | 0      | 0     | 0     | 0     | 20    | 0       |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                            | 36    | 46    | -26    | 1     | 9     | 16    | 33    | -19     |
| Participación minoritaria en la utilidad                    | 0     | 4     | -3     | 0     | 1     | 2     | 3     | -2      |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>             | 36    | 42    | -24    | 1     | 8     | 14    | 30    | -17     |
| <i>Cifras UDM</i>   |       |       |        |       |       |       |       |         |
| Cambio en Ventas (%)  | NA    | -2.7% | -19.1% | 13.1% | 6.4%  | 4.1%  | NA    | -10.7%  |
| Margen Bruto  | 26.9% | 27.0% | 28.1%  | 27.8% | 27.9% | 28.2% | 27.0% | 28.2%   |
| Margen EBITDA   | 12.3% | 12.4% | 10.1%  | 11.3% | 11.6% | 11.9% | 13.3% | 10.2%   |
| Tasa de Impuestos (%)                                       | 46.1% | 24.6% | -39.2% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 76.3% | -518.8% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                       | 2.1   | 1.7   | 1.6    | 1.9   | 2.1   | 1.8   | 1.6   | 1.5     |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                          | 10.1% | 5.1%  | -1.0%  | 4.0%  | 6.9%  | 9.4%  | 5.3%  | -1.3%   |
| Tasa Pasiva   | 9.0%  | 8.8%  | 7.0%   | 6.8%  | 6.8%  | 6.8%  | 8.5%  | 7.1%    |
| Tasa Activa   | 1.4%  | 1.5%  | 1.3%   | 0.9%  | 0.8%  | 0.8%  | 1.3%  | 1.2%    |

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

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



Credit  
Rating  
Agency

# GISSA 17

Certificados Bursátiles

Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. de C.V.

# HR AA- HR1

Corporativos  
25 de febrero de 2021

A NRSRO Rating\*

**GISSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)**

|   | 2018*       | 2019        | 2020P        | 2021P      | 2022P      | 2023P      | 9M19        | 9M20       |
|---|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |             |             |              |            |            |            |             |            |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 60          | 22          | -19          | 1          | 13         | 22         | 15          | -9         |
| Provisiones del Periodo   | 1           | 1           | 0            | 0          | 0          | 0          | 11          | 0          |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>1</b>    | <b>1</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>11</b>   | <b>0</b>   |
| Depreciación y Amortización                                     | 67          | 81          | 78           | 72         | 68         | 65         | 60          | 59         |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | -1          | 0           | 0            | 0          | 0          | 0          | 0           | 0          |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                               | 2           | 0           | 0            | 0          | 0          | 0          | 0           | 0          |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | -7          | 5           | 1            | 0          | 0          | 0          | 1           | 1          |
| Intereses a Favor   | -3          | -4          | -3           | -2         | -2         | -2         | -3          | -2         |
| Otras Partidas de Inversión                                     | -5          | -2          | -5           | -4         | -5         | -7         | 1           | -2         |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>53</b>   | <b>79</b>   | <b>70</b>    | <b>67</b>  | <b>62</b>  | <b>56</b>  | <b>59</b>   | <b>56</b>  |
| Intereses Devengados  | 29          | 29          | 19           | 18         | 18         | 17         | 23          | 14         |
| Fluctuación Cambiaria   | -15         | -6          | 4            | 0          | 0          | 0          | -3          | 4          |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento  | 0           | 1           | 1            | 1          | 1          | 0          | 1           | 0          |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>15</b>   | <b>23</b>   | <b>23</b>    | <b>18</b>  | <b>18</b>  | <b>17</b>  | <b>20</b>   | <b>18</b>  |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>128</b>  | <b>124</b>  | <b>75</b>    | <b>87</b>  | <b>94</b>  | <b>96</b>  | <b>105</b>  | <b>65</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 26          | 44          | 20           | -10        | -10        | -4         | 4           | 4          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -1          | 21          | 27           | -12        | -8         | -0         | 4           | 21         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | -3          | -3          | -3           | -2         | -4         | 3          | 17          | -2         |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | -4          | -12         | -13          | 20         | 16         | 12         | -18         | -16        |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 3           | 8           | -5           | 1          | 4          | -6         | -15         | -7         |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>21</b>   | <b>59</b>   | <b>26</b>    | <b>-3</b>  | <b>-3</b>  | <b>4</b>   | <b>-8</b>   | <b>1</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -30         | -44         | -15          | -0         | -3         | -5         | -23         | -17        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-8</b>   | <b>15</b>   | <b>11</b>    | <b>-3</b>  | <b>-6</b>  | <b>-1</b>  | <b>-31</b>  | <b>-16</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>119</b>  | <b>139</b>  | <b>86</b>    | <b>83</b>  | <b>88</b>  | <b>95</b>  | <b>74</b>   | <b>49</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |             |             |              |            |            |            |             |            |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | 0           | -5          | 0            | 0          | 0          | 0          | -5          | 0          |
| Inversiones disponibles para la venta                           | 0           | 144         | 0            | 0          | 0          | 0          | 144         | 0          |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -39         | -47         | -33          | -39        | -40        | -35        | -33         | -24        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 1           | 0           | 0            | 0          | 0          | 0          | 0           | 0          |
| Intereses Cobrados  | 4           | 4           | 3            | 2          | 2          | 2          | 3           | 2          |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-39</b>  | <b>88</b>   | <b>-30</b>   | <b>-42</b> | <b>-45</b> | <b>-32</b> | <b>104</b>  | <b>-22</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>81</b>   | <b>227</b>  | <b>56</b>    | <b>41</b>  | <b>43</b>  | <b>62</b>  | <b>178</b>  | <b>27</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |             |             |              |            |            |            |             |            |
| Financiamientos Bancarios                                       | 242         | 178         | 113          | 0          | 30         | 25         | 196         | 113        |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -184        | -310        | -127         | -10        | -30        | -71        | -285        | -126       |
| Amortización de Otros Financiamientos (see note)                | 0           | -5          | -5           | -6         | -6         | -6         | -4          | -4         |
| Intereses Pagados y otras partidas                              | -29         | -20         | -11          | -18        | -18        | -17        | -16         | -6         |
| Intereses Pagados por arrendamientos                            | 0           | -1          | -1           | -1         | -1         | -0         | -1          | -0         |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>29</b>   | <b>-158</b> | <b>-32</b>   | <b>-29</b> | <b>-18</b> | <b>-69</b> | <b>-109</b> | <b>-24</b> |
| Recompra de Acciones  | -7          | -8          | -3           | 0          | 0          | 0          | -7          | -3         |
| Otras Partidas  | -122        | -4          | 18           | 0          | 0          | 0          | 2           | 18         |
| Dividendos Pagados  | -20         | -21         | 0            | -19        | -19        | -19        | -21         | 0          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-150</b> | <b>-33</b>  | <b>14</b>    | <b>-19</b> | <b>-19</b> | <b>-19</b> | <b>-26</b>  | <b>14</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-121</b> | <b>-191</b> | <b>-17</b>   | <b>-48</b> | <b>-37</b> | <b>-88</b> | <b>-135</b> | <b>-9</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-41</b>  | <b>36</b>   | <b>39</b>    | <b>-7</b>  | <b>6</b>   | <b>-25</b> | <b>43</b>   | <b>17</b>  |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 5           | -2          | -30          | 0          | 0          | 0          | -1          | -30        |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 90          | 55          | 89           | 97         | 90         | 96         | 55          | 89         |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>55</b>   | <b>89</b>   | <b>97</b>    | <b>90</b>  | <b>96</b>  | <b>71</b>  | <b>98</b>   | <b>76</b>  |
| <i>Cifras UDM</i>   |             |             |              |            |            |            |             |            |
| Capex de Mantenimiento  | -63         | -68         | -63          | -59        | -55        | -53        | -66         | -65        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>61</b>   | <b>64</b>   | <b>-13</b>   | <b>17</b>  | <b>26</b>  | <b>36</b>  | <b>174</b>  | <b>13</b>  |
| Amortización de Deuda   | 184         | 315         | 127          | 10         | 30         | 71         | 302         | 151        |
| Revolencia automática   | -24         | -302        | -126         | -10        | -30        | -13        | -286        | -147       |
| Amortización de Deuda Final                                     | 160         | 13          | 1            | 0          | 0          | 57         | 16          | 4          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                        | 25          | 15          | 8            | 16         | 16         | 14         | 18          | 7          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>185</b>  | <b>28</b>   | <b>9</b>     | <b>16</b>  | <b>16</b>  | <b>71</b>  | <b>34</b>   | <b>12</b>  |
| <b>DSCR</b>   | <b>0.3</b>  | <b>2.3</b>  | <b>(1.4)</b> | <b>1.1</b> | <b>1.6</b> | <b>0.5</b> | <b>5.1</b>  | <b>1.1</b> |
| Caja Inicial Disponible   | 90          | 55          | 89           | 97         | 90         | 96         | 61          | 98         |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>                                    | <b>0.8</b>  | <b>4.2</b>  | <b>8.1</b>   | <b>7.2</b> | <b>7.3</b> | <b>1.8</b> | <b>6.9</b>  | <b>9.4</b> |
| Deuda Neta a FLE  | 5.2         | 3.1         | N/A          | 9.3        | 6.0        | 3.8        | 1.2         | 14.9       |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>2.8</b>  | <b>1.8</b>  | <b>2.3</b>   | <b>1.8</b> | <b>1.5</b> | <b>1.2</b> | <b>2.0</b>  | <b>1.7</b> |

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

\*\* Proyecciones a partir del 4T20.



## 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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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 calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Table with 2 columns: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (GISSA 17: HR AA- | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (GISSA 17: 26 de diciembre de 2019), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T18 - 3T20), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información trimestral interna en dólares estadounidenses y cierres anuales dictaminada (KPMG) en pesos mexicanos), 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.