

A NRSRO Rating\*

Calificación

AXO 16-2 HR A  
AXO 19-2 HR A

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Jesús Pineda**  
Analista Senior de Corporativos  
jesus.pineda@hrratings.com

**Jocelyn Hernández**  
Analista de Corporativos  
jocelyn.hernandez@hrratings.com

**HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A- a HR A y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para las emisiones vigentes de Grupo Axo.**

La revisión al alza de la calificación y el cambio de perspectiva de las emisiones vigentes de Grupo Axo refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 3 de agosto de 2021, la cual se fundamenta en la colocación de Senior Notes por US\$325m durante el mes de junio de 2021 cuyos recursos obtenidos fueron utilizados para prepagar la deuda existente al 1T21, manteniendo únicamente las emisiones AXO 19-2 y AXO 16-2, y con ello mejorar su perfil de deuda. Las Senior Notes se encuentran 100.0% cubiertas con instrumentos financieros de cobertura de tasa y de tipo de cambio. Como resultado de lo anterior no se contemplan presiones por amortización de deuda hasta el 2026. De manera adicional, el Flujo Libre de Efectivo (FLE) alcanzó P\$1,284m (+71.4% vs. P\$749m al 2T20 y +63.1% vs. P\$787m en nuestro escenario base) a partir de un mejor desempeño en su capital de trabajo. En cuanto a la mezcla de ventas, se tuvo un aumento en los ingresos de la división Digital, las cuales en los UDM al 2T21, representan el 29.0% de los ingresos (vs. 14.0% al 2T20). Para los periodos proyectados esperamos una recuperación progresiva en los niveles de venta de las divisiones Full-Price, Off-Price y Athletics debido a la ausencia de cierres temporales en las tiendas físicas. Lo anterior se reflejará en mayores requerimientos de capital de trabajo, lo que, en conjunto con los niveles de FLE estimados y la nueva estructura de deuda de largo plazo, resultará en una razón de cobertura de deuda (DSCR) con niveles de 1.0x para 2021, 1.0x para 2022, y 1.8x para 2023.

Las emisiones AXO 16-2 y AXO 19-2 fueron colocadas al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa), los cuales fueron autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 8 de diciembre de 2014 y el 21 de mayo de 2019, respectivamente. Ambos programas mantienen una vigencia de cinco años a partir de su autorización. A continuación, se presentan las principales características de las emisiones:

Características de los CEBURS de Grupo Axo al 2T21.						
Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por Vencer*	Tasa	Saldo insoluto**
AXO 16-2	MXN	04/02/2016	22/01/2026	1,633	8.5%	260
AXO 19-2	MXN	27/05/2019	18/05/2026	1,749	10.5%	1,506
						1,766

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

\*Días calculados a partir del 3 de agosto de 2021

\*\*Saldo Insoluto al 2T21.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Generación de Ingresos.** En los UDM al 2T21, Grupo Axo generó ventas por P\$15,176m (+24.7% vs. P\$12,173m al 2T20 y +9.6% vs. P\$13,841m en nuestro escenario base). El diferencial contra nuestras proyecciones radica en que contemplábamos un impacto superior por la pandemia COVID-19. Adicionalmente, el

decremento en ventas de tiendas físicas fue compensado por el aumento en ventas de la división Digital, principalmente por la incorporación de Privalia al cierre de 2019.

- **Deuda Total.** Al 2T21, Grupo Axo alcanzó una deuda total de P\$7,807m (-4.2% vs. P\$8,149m al 2T20 y -0.2% vs. P\$7,826m en nuestro escenario base). Es importante mencionar que durante el 2T21, la Empresa realizó el refinanciamiento de su deuda total con excepción de los CEBURS AXO 19-2 y AXO 16-2, a través de la colocación de Senior Notes por US\$325m a un plazo de cinco años.
- **Niveles de FLE.** Durante los UDM al 2T21, la Empresa alcanzó P\$1,284m (+71.4% vs. P\$749 al 2T20 y +63.1% vs. P\$787m en nuestro escenario base). Lo anterior principalmente por el desplazamiento de inventario a partir de la reapertura de tiendas durante el segundo semestre de 2020 debido a las dos semanas del Buen Fin y la temporada Navideña.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Servicio de Deuda sin presiones.** A partir de la colocación de las Senior Notes por US\$325m y el prepago de la deuda existente, manteniendo dentro del perfil de deuda los saldos de las emisiones AXO 19-2, AXO 16-2 y las Senior Notes. No se estiman presiones por amortización de deuda de la Empresa hasta el 2026. Asimismo no se contemplan disposiciones de las líneas revolventes de la Empresa.
- **Incremento en FLE.** Derivado de la recuperación de operaciones en el formato de tiendas físicas, estimamos mayores requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior será compensado por el aumento de financiamiento con proveedores y la recuperación de ingresos. Derivado de lo anterior estimamos niveles de FLE de P\$764m en 2021, P\$868m en 2022 y P\$1,362m en 2023.
- **Niveles de DSCR.** A partir de la estructura de deuda incorporada, así como de los niveles de FLE estimados, el DSCR mostrará niveles de 1.3x promedio para el periodo proyectado.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en los niveles de FLE.** A partir de una generación incremental de FLE, que acompañado con un servicio de deuda estable, resultara en niveles sostenidos de DSCR por arriba de 1.5x, la calificación podría ser revisada al alza.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en indicador Deuda Neta / FLE.** En caso de que la Empresa presente dificultades para mantener una razón de Deuda Neta/ FLE promedio de 10.2 años para el periodo proyectado, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa presente dificultades para mantener niveles sostenidos de DSCR por arriba de 0.5x, la calificación podría tener un ajuste a la baja.

**Anexo - Escenario Base**

<b>Grupo Axo (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>12,409</b>	<b>18,840</b>	<b>20,034</b>	<b>21,447</b>	<b>22,323</b>	<b>23,513</b>	<b>19,854</b>	<b>20,469</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,549</b>	<b>6,761</b>	<b>8,138</b>	<b>9,320</b>	<b>9,987</b>	<b>11,029</b>	<b>7,988</b>	<b>8,365</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,101	1,875	3,716	3,924	3,609	3,845	2,668	3,666
Cuentas por Cobrar a Clientes	957	829	612	807	1,018	1,189	349	589
Otras Cuentas por Cobrar Neto	190	363	427	527	640	753	582	638
Inventarios	3,031	3,460	2,945	3,669	4,357	4,877	4,087	2,890
Otros Activos Circulantes	270	234	438	393	362	364	302	582
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>6,859</b>	<b>12,079</b>	<b>11,897</b>	<b>12,127</b>	<b>12,336</b>	<b>12,484</b>	<b>11,866</b>	<b>12,104</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	339	404	441	397	397	397	401	397
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,955	2,109	1,769	1,570	1,668	1,764	1,929	1,554
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,833	6,656	6,554	6,446	6,422	6,399	6,045	6,506
Crédito Mercantil	1,788	3,700	3,704	3,704	3,704	3,704	3,676	3,704
Otros Intangibles	2,045	2,957	2,850	2,742	2,718	2,695	2,369	2,802
Impuestos Diferidos	382	679	1,116	1,279	1,279	1,279	1,060	1,279
Otros Activos LP	350	2,230	2,017	2,436	2,570	2,645	2,430	2,368
Depositos en Garantía	350	102	104	499	499	499	103	499
Activos por Derechos de Uso	0	2,129	1,913	1,936	2,070	2,146	2,327	1,869
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,644</b>	<b>13,619</b>	<b>14,821</b>	<b>15,154</b>	<b>15,708</b>	<b>16,393</b>	<b>14,994</b>	<b>14,286</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,533</b>	<b>5,160</b>	<b>6,422</b>	<b>4,331</b>	<b>4,724</b>	<b>5,148</b>	<b>6,903</b>	<b>3,571</b>
Pasivo con Costo	1,673	273	2,464	131	0	0	2,793	131
Proveedores	1,758	1,758	1,516	2,179	2,656	3,030	1,834	1,552
Impuestos por Pagar	83	196	208	362	365	368	74	355
Otros sin Costo	1,019	2,933	2,233	1,658	1,703	1,750	2,202	1,533
Provisiones	261	254	297	355	370	385	244	348
Pasivos por Arrendamientos	0	631	553	552	552	552	586	552
Otros pasivos de CP	758	2,048	1,384	751	782	814	1,373	632
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,111</b>	<b>8,459</b>	<b>8,399</b>	<b>10,823</b>	<b>10,983</b>	<b>11,245</b>	<b>8,091</b>	<b>10,716</b>
Pasivo con Costo	2,608	5,836	5,550	7,754	7,863	8,035	5,356	7,676
Impuestos Diferidos	563	788	875	706	621	635	786	743
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	940	1,835	1,975	2,364	2,499	2,575	1,949	2,297
Pasivo por Arrendamiento	0	1,366	1,502	1,493	1,627	1,703	1,399	1,426
Beneficios a los Empleados	6	11	17	17	18	19	12	17
Pasivo por la Compra de Acciones	925	426	353	353	353	353	426	353
Instrumentos Financieros Derivados	8	32	103	501	501	501	113	501
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,764</b>	<b>5,221</b>	<b>5,214</b>	<b>6,293</b>	<b>6,616</b>	<b>7,119</b>	<b>4,860</b>	<b>6,183</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,310</b>	<b>1,294</b>	<b>1,465</b>	<b>1,381</b>	<b>1,597</b>	<b>1,938</b>	<b>1,416</b>	<b>1,397</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>2,454</b>	<b>3,927</b>	<b>3,749</b>	<b>4,912</b>	<b>5,018</b>	<b>5,181</b>	<b>3,444</b>	<b>4,786</b>
Capital Contribuido	1,506	3,005	3,557	4,493	4,493	4,493	3,239	4,493
Utilidades Acumuladas	772	791	859	350	349	410	932	413
Utilidad del Ejercicio	176	130	-668	70	177	279	-728	-120
<b>Deuda Total</b>	<b>4,282</b>	<b>6,109</b>	<b>8,014</b>	<b>7,885</b>	<b>7,863</b>	<b>8,035</b>	<b>8,149</b>	<b>7,807</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,181</b>	<b>4,235</b>	<b>4,298</b>	<b>3,961</b>	<b>4,254</b>	<b>4,190</b>	<b>5,480</b>	<b>4,141</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>13</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>191</b>	<b>187</b>	<b>182</b>	<b>129</b>	<b>133</b>	<b>182</b>	<b>209</b>	<b>135</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>89</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>94</b>	<b>67</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T20.

A NRSRO Rating\*

**Grupo Axo (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Ventas Netas</b>	10,153	13,187	12,868	16,420	18,588	21,247	4,570	6,877
<b>Costos de Operación</b>	5,023	6,856	7,321	9,366	10,533	12,018	2,648	3,799
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	5,130	6,330	5,547	7,054	8,055	9,229	1,921	3,078
Gastos de Generales	3,858	3,872	3,805	4,589	5,175	5,829	1,699	1,952
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,272	2,458	1,743	2,466	2,880	3,400	222	1,126
Depreciación y Amortización	507	1,453	1,504	1,264	1,331	1,432	832	636
Depreciación (PPyE)	507	553	614	435	485	579	337	227
Amortización (Intangibles)	0	88	167	168	174	182	83	83
Amortización (IFRS 16)	0	813	723	662	671	671	411	326
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	765	1,005	239	1,202	1,549	1,968	-610	491
Otros Ingresos y (gastos) netos	137	131	41	46	47	47	33	39
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	902	1,137	280	1,248	1,596	2,016	-576	529
Ingresos por Intereses	22	38	82	85	89	70	31	55
Otros ingresos (gastos) de Instrumentos Financieros	-1	6	-1	-103	0	0	18	-103
Intereses Pagados	336	500	744	745	509	512	380	489
Otros Gastos Financieros	0	211	213	255	504	516	106	87
Otros Gastos Financieros (IFRS)	0	211	213	179	192	202	106	87
Otros Gastos Financieros (Swaps)	0	0	0	76	312	314	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	-314	-668	-876	-1,017	-924	-958	-437	-624
Resultado Cambiario	-15	-69	-74	-34	-109	-172	-45	44
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-329	-736	-950	-1,051	-1,034	-1,131	-482	-580
<b>Utilidad después del RIF</b>	573	400	-670	197	563	885	-1,058	-51
Participación en Subsid. no Consolidadas	62	66	37	24	0	0	-3	24
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	635	466	-633	221	563	885	-1,061	-27
Impuestos sobre la Utilidad	277	151	-92	65	169	266	-343	-9
Impuestos Causados	269	362	292	279	253	252	85	167
Impuestos Diferidos	8	-212	-384	-213	-84	13	-429	-176
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	358	315	-541	156	394	620	-718	-17
Participación minoritaria en la utilidad	182	185	127	86	217	341	10	102
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	176	130	-668	70	177	279	-728	-120
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	14.4%	29.9%	-2.4%	27.6%	13.2%	14.3%	-11.0%	24.7%
Margen Bruto	50.5%	48.0%	43.1%	43.0%	43.3%	43.4%	45.8%	44.2%
Margen EBITDA	12.5%	18.6%	13.5%	15.0%	15.5%	16.0%	14.8%	17.4%
Tasa de Impuestos (%)	43.6%	32.3%	14.6%	29.5%	30.0%	30.0%	31.6%	60.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.2	6.3	7.3	10.5	11.1	11.0	7.1	9.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.7%	21.0%	5.4%	32.0%	38.9%	35.9%	3.5%	33.7%
Tasa Pasiva	9.3%	10.1%	9.9%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.6%
Tasa Activa	1.3%	2.0%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.4%	2.8%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T20.

*A NRSRO Rating\**

<b>Grupo Axo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>	<b>2018*</b>	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2T20</b>	<b>2T21</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	635	466	(633)	221	563	885	(1,061)	(27)
Provisiones del Periodo	99	47	76	21	0	0	(10)	21
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>99</b>	<b>47</b>	<b>76</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(10)</b>	<b>21</b>
Depreciación y Amortización	507	1,453	1,504	1,264	1,331	1,432	832	636
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	14	0	0	0	14	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(62)	(66)	(37)	(24)	0	0	3	(24)
Intereses a Favor	(22)	(38)	(82)	(85)	(89)	(70)	(31)	(55)
Fluctuación Cambiaria	0	0	18	77	109	172	0	0
Otras Partidas de Inversión	68	136	(19)	160	0	0	170	160
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>492</b>	<b>1,486</b>	<b>1,398</b>	<b>1,392</b>	<b>1,351</b>	<b>1,535</b>	<b>988</b>	<b>716</b>
Intereses Devengados	336	500	744	821	821	826	380	489
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	211	213	179	192	202	106	87
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>336</b>	<b>711</b>	<b>957</b>	<b>1,000</b>	<b>1,014</b>	<b>1,028</b>	<b>486</b>	<b>576</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,562</b>	<b>2,710</b>	<b>1,797</b>	<b>2,634</b>	<b>2,927</b>	<b>3,448</b>	<b>403</b>	<b>1,287</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(30)	128	203	(196)	(211)	(171)	480	23
Decremento (Incremento) en Inventarios	(579)	(281)	515	(724)	(689)	(519)	(627)	55
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	155	(58)	(269)	(55)	(82)	(114)	(166)	(355)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(193)	146	(341)	664	476	374	76	37
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	79	(87)	134	(83)	49	50	(142)	(217)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(568)</b>	<b>(153)</b>	<b>243</b>	<b>(394)</b>	<b>(457)</b>	<b>(380)</b>	<b>(379)</b>	<b>(457)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(313)	(416)	(249)	(279)	(253)	(252)	(85)	(167)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(881)</b>	<b>(569)</b>	<b>(6)</b>	<b>(672)</b>	<b>(710)</b>	<b>(633)</b>	<b>(464)</b>	<b>(624)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>680</b>	<b>2,141</b>	<b>1,792</b>	<b>1,962</b>	<b>2,217</b>	<b>2,815</b>	<b>(62)</b>	<b>664</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(900)	(742)	(228)	(334)	(583)	(675)	(106)	(110)
Inversión en Activos Intangibles	(110)	(73)	(95)	(35)	(151)	(158)	(26)	(10)
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	(403)	(806)	(747)	0	0
Adquisición de Negocios	(187)	(2,190)	(580)	(474)	0	0	(580)	(474)
Dividendos Cobrados	0	0	0	69	0	0	0	69
Intereses Cobrados	22	38	82	85	89	70	31	55
Otros Activos	(16)	(8)	(2)	(2)	0	0	(2)	(2)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(1,190)</b>	<b>(2,975)</b>	<b>(824)</b>	<b>(1,094)</b>	<b>(1,450)</b>	<b>(1,510)</b>	<b>(682)</b>	<b>(473)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(510)</b>	<b>(835)</b>	<b>968</b>	<b>868</b>	<b>766</b>	<b>1,305</b>	<b>(744)</b>	<b>191</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	3,217	5,228	8,728	6,531	0	0	1,995	6,531
Financiamientos Bursátiles	900	2,000	400	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos (Arrendamiento)	0	0	0	403	806	747	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,384)	(3,809)	(6,665)	(6,490)	(131)	0	(153)	(6,490)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	(1,540)	(565)	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (Arrendamiento)	0	(792)	(535)	(654)	(671)	(671)	(248)	(318)
Intereses Pagados y otras partidas	(336)	(500)	(744)	(821)	(821)	(826)	(273)	(489)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(211)	(213)	(179)	(192)	(202)	(106)	(87)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>397</b>	<b>377</b>	<b>407</b>	<b>(1,210)</b>	<b>(1,010)</b>	<b>(953)</b>	<b>1,215</b>	<b>(853)</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,499	552	935	0	0	233	935
Prima en Venta de Acciones	0	42	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(24)	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(14)	(89)	(5)	1	0	0	89	1
Dividendos Pagados	(50)	(221)	(81)	(386)	(71)	(116)	0	(323)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(88)</b>	<b>1,231</b>	<b>466</b>	<b>550</b>	<b>(71)</b>	<b>(116)</b>	<b>322</b>	<b>613</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>309</b>	<b>1,608</b>	<b>873</b>	<b>(660)</b>	<b>(1,081)</b>	<b>(1,069)</b>	<b>1,538</b>	<b>(241)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(201)</b>	<b>774</b>	<b>1,841</b>	<b>208</b>	<b>(315)</b>	<b>236</b>	<b>794</b>	<b>(50)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,302	1,101	1,875	3,716	3,924	3,609	1,875	3,716
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,101</b>	<b>1,875</b>	<b>3,716</b>	<b>3,924</b>	<b>3,609</b>	<b>3,845</b>	<b>2,668</b>	<b>3,666</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(507)	(553)	(614)	(434)	(485)	(579)	(337)	(503)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>173</b>	<b>585</b>	<b>431</b>	<b>764</b>	<b>868</b>	<b>1,362</b>	<b>749</b>	<b>1,284</b>
Amortización de Deuda	3,384	6,140	7,230	6,490	131	0	5,486	13,567
Prepago voluntario / Revolucion automática	(2,385)	(4,467)	(6,956)	(6,458)	0	0	(4,821)	(13,402)
Amortización de Deuda Final	999	1,673	273	32	131	0	665	165
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	313	462	663	736	732	756	494	855
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,313</b>	<b>2,136</b>	<b>936</b>	<b>768</b>	<b>863</b>	<b>756</b>	<b>1,160</b>	<b>1,020</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,302	1,101	1,875	3,716	3,924	3,609	636	2,668
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>5.8</b>	<b>5.6</b>	<b>6.6</b>	<b>1.2</b>	<b>3.9</b>
Deuda Neta a FLE	18.4	7.2	10.0	5.2	4.9	3.1	7.3	3.2
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.7	2.5	1.6	1.5	1.2	3.0	1.6

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T20.

**Anexo - Escenario de Estrés**

<b>Grupo Axo (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>12,409</b>	<b>18,840</b>	<b>20,034</b>	<b>20,936</b>	<b>21,227</b>	<b>21,823</b>	<b>19,854</b>	<b>20,469</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,549</b>	<b>6,761</b>	<b>8,138</b>	<b>8,857</b>	<b>9,039</b>	<b>9,574</b>	<b>7,988</b>	<b>8,365</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,101	1,875	3,716	3,939	3,428	3,007	2,668	3,666
Cuentas por Cobrar a Clientes	957	829	612	708	888	1,096	349	589
Otras Cuentas por Cobrar Neto	190	363	427	537	645	748	582	638
Inventarios	3,031	3,460	2,945	3,298	3,672	4,284	4,087	2,890
Otros Activos Circulantes	270	234	438	375	405	439	302	582
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>6,859</b>	<b>12,079</b>	<b>11,897</b>	<b>12,079</b>	<b>12,188</b>	<b>12,249</b>	<b>11,866</b>	<b>12,104</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	339	404	441	397	397	397	401	397
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,955	2,109	1,769	1,535	1,564	1,600	1,929	1,554
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,833	6,656	6,554	6,436	6,390	6,343	6,045	6,506
Crédito Mercantil	1,788	3,700	3,704	3,704	3,704	3,704	3,676	3,704
Otros Intangibles	2,045	2,957	2,850	2,733	2,687	2,639	2,369	2,802
Impuestos Diferidos	382	679	1,116	1,279	1,279	1,279	1,060	1,279
Otros Activos LP	350	2,230	2,017	2,432	2,558	2,629	2,430	2,368
Depositos en Garantía	350	102	104	499	499	499	103	499
Activos por Derechos de Uso	0	2,129	1,913	1,932	2,059	2,130	2,327	1,869
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,644</b>	<b>13,619</b>	<b>14,821</b>	<b>14,867</b>	<b>15,235</b>	<b>15,874</b>	<b>14,994</b>	<b>14,286</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,533</b>	<b>5,160</b>	<b>6,422</b>	<b>3,969</b>	<b>4,184</b>	<b>4,605</b>	<b>6,903</b>	<b>3,571</b>
Pasivo con Costo	1,673	273	2,464	131	0	0	2,793	131
Proveedores	1,758	1,758	1,516	1,857	2,157	2,499	1,834	1,552
Impuestos por Pagar	83	196	208	356	359	362	74	355
Otros sin Costo	1,019	2,933	2,233	1,624	1,668	1,744	2,202	1,533
Provisiones	261	254	297	355	370	385	244	348
Pasivos por Arrendamientos	0	631	553	552	552	552	586	552
Otros pasivos de CP	758	2,048	1,384	717	746	808	1,373	632
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,111</b>	<b>8,459</b>	<b>8,399</b>	<b>10,898</b>	<b>11,050</b>	<b>11,269</b>	<b>8,091</b>	<b>10,716</b>
Pasivo con Costo	2,608	5,836	5,550	7,734	7,804	7,926	5,356	7,676
Impuestos Diferidos	563	788	875	752	685	687	786	743
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	940	1,835	1,975	2,411	2,561	2,656	1,949	2,297
Pasivo por Arrendamiento	0	1,366	1,502	1,489	1,615	1,686	1,399	1,426
Beneficios a los Empleados	6	11	17	17	18	19	12	17
Pasivo por la Compra de Acciones	925	426	353	353	353	353	426	353
Instrumentos Financieros Derivados	8	32	103	553	575	598	113	501
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,764</b>	<b>5,221</b>	<b>5,214</b>	<b>6,069</b>	<b>5,992</b>	<b>5,949</b>	<b>4,860</b>	<b>6,183</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,310</b>	<b>1,294</b>	<b>1,465</b>	<b>1,310</b>	<b>1,312</b>	<b>1,351</b>	<b>1,416</b>	<b>1,397</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>2,454</b>	<b>3,927</b>	<b>3,749</b>	<b>4,759</b>	<b>4,681</b>	<b>4,597</b>	<b>3,444</b>	<b>4,786</b>
Capital Contribuido	1,506	3,005	3,557	4,493	4,493	4,493	3,239	4,493
Utilidades Acumuladas	772	791	859	350	195	72	932	413
Utilidad del Ejercicio	176	130	(668)	(83)	(8)	33	(728)	(120)
<b>Deuda Total</b>	<b>4,282</b>	<b>6,109</b>	<b>8,014</b>	<b>7,865</b>	<b>7,804</b>	<b>7,926</b>	<b>8,149</b>	<b>7,807</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,181</b>	<b>4,235</b>	<b>4,298</b>	<b>3,926</b>	<b>4,376</b>	<b>4,918</b>	<b>5,480</b>	<b>4,141</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>13</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>191</b>	<b>187</b>	<b>182</b>	<b>141</b>	<b>148</b>	<b>187</b>	<b>209</b>	<b>135</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>89</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>74</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>94</b>	<b>67</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T20.

A NRSRO Rating\*

**Grupo Axo (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>Ventas Netas</b>	10,153	13,187	12,868	15,243	15,869	17,691	4,570	6,877
<b>Costos de Operación</b>	5,023	6,856	7,321	8,706	9,050	10,067	2,648	3,799
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	5,130	6,330	5,547	6,536	6,819	7,623	1,921	3,078
Gastos de Generales	3,858	3,872	3,805	4,418	4,597	5,132	1,699	1,952
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,272	2,458	1,743	2,118	2,221	2,491	222	1,126
Depreciación y Amortización	507	1,453	1,504	1,243	1,273	1,350	832	636
Depreciación (PPyE)	507	553	614	434	467	537	337	227
Amortización (Intangibles)	0	88	167	168	174	182	83	83
Amortización (IFRS 16)	0	813	723	642	632	632	411	326
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	765	1,005	239	875	948	1,141	-610	491
Otros Ingresos y (gastos) netos	137	131	41	46	47	47	33	39
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	902	1,137	280	922	995	1,188	-576	529
Ingresos por Intereses	22	38	82	80	81	60	31	55
Otros ingresos (gastos) de Instrumentos Financieros	-1	6	-1	-103	0	0	18	-103
Intereses Pagados	336	500	744	745	507	507	380	489
Otros Gastos Financieros	0	211	213	259	508	516	106	87
Otros Gastos Financieros (IFRS)	0	211	213	181	198	208	106	87
Otros Gastos Financieros (Swaps)	0	0	0	77	310	308	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	-314	-668	-876	-1,026	-934	-963	-437	-624
Resultado Cambiano	-15	-69	-74	-14	-70	-122	-45	44
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-329	-736	-950	-1,040	-1,004	-1,085	-482	-580
<b>Utilidad después del RIF</b>	573	400	-670	-119	-9	103	-1,058	-51
Participación en Subsid. no Consolidadas	62	66	37	24	0	0	-3	24
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	635	466	-633	-95	-9	103	-1,061	-27
Impuestos sobre la Utilidad	277	151	-92	-27	-3	31	-343	-9
Impuestos Causados	269	362	292	140	64	29	85	167
Impuestos Diferidos	8	-212	-384	-167	-67	2	-429	-176
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	358	315	-541	-68	-6	72	-718	-17
Participación minoritaria en la utilidad	182	185	127	16	1	40	10	102
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	176	130	-668	-83	-8	33	-728	-120
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	14.4%	29.9%	-2.4%	18.5%	4.1%	11.5%	-11.0%	24.7%
Margen Bruto	50.5%	48.0%	43.1%	42.9%	43.0%	43.1%	45.8%	44.2%
Margen EBITDA	12.5%	18.6%	13.5%	13.9%	14.0%	14.1%	14.8%	17.4%
Tasa de Impuestos (%)	43.6%	32.3%	14.6%	28.7%	30.0%	30.0%	31.6%	60.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.2	6.3	7.3	9.9	10.1	9.2	7.1	9.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.7%	21.0%	5.4%	22.9%	24.9%	22.7%	3.5%	33.7%
Tasa Pasiva	9.3%	10.1%	9.9%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.6%
Tasa Activa	1.3%	2.0%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.4%	2.8%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T20.

<b>Grupo Axo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	635	466	(633)	(95)	(9)	103	(1,061)	(27)
Provisiones del Periodo	99	47	76	21	0	0	(10)	21
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>99</b>	<b>47</b>	<b>76</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(10)</b>	<b>21</b>
Depreciación y Amortización	507	1,453	1,504	1,243	1,273	1,350	832	636
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	14	0	0	0	14	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(62)	(66)	(37)	(24)	0	0	3	(24)
Intereses a Favor	(22)	(38)	(82)	(80)	(81)	(60)	(31)	(55)
Fluctuación Cambiaria	0	0	18	58	70	122	0	0
Otras Partidas de Inversión	68	136	(19)	160	0	0	170	160
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>492</b>	<b>1,486</b>	<b>1,398</b>	<b>1,357</b>	<b>1,262</b>	<b>1,412</b>	<b>988</b>	<b>716</b>
Intereses Devengados	336	500	744	822	817	816	380	489
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	211	213	181	198	208	106	87
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>336</b>	<b>711</b>	<b>957</b>	<b>1,003</b>	<b>1,015</b>	<b>1,023</b>	<b>486</b>	<b>576</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,562</b>	<b>2,710</b>	<b>1,797</b>	<b>2,287</b>	<b>2,268</b>	<b>2,538</b>	<b>403</b>	<b>1,287</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(30)	128	203	(96)	(180)	(208)	480	23
Decremento (Incremento) en Inventarios	(579)	(281)	515	(353)	(374)	(611)	(627)	55
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	155	(58)	(269)	(47)	(139)	(136)	(166)	(355)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(193)	146	(341)	342	300	342	76	37
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	79	(87)	134	(72)	70	103	(142)	(217)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(568)</b>	<b>(153)</b>	<b>243</b>	<b>(226)</b>	<b>(324)</b>	<b>(510)</b>	<b>(379)</b>	<b>(457)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(313)	(416)	(249)	(140)	(64)	(29)	(85)	(167)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(881)</b>	<b>(569)</b>	<b>(6)</b>	<b>(366)</b>	<b>(388)</b>	<b>(540)</b>	<b>(464)</b>	<b>(624)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>680</b>	<b>2,141</b>	<b>1,792</b>	<b>1,921</b>	<b>1,880</b>	<b>1,998</b>	<b>(62)</b>	<b>664</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(900)	(742)	(228)	(298)	(496)	(574)	(106)	(110)
Inversión en Activos Intangibles	(110)	(73)	(95)	(26)	(128)	(134)	(26)	(10)
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	(379)	(758)	(703)	0	0
Adquisición de Negocios	(187)	(2,190)	(580)	(474)	0	0	(580)	(474)
Dividendos Cobrados	0	0	0	69	0	0	0	69
Intereses Cobrados	22	38	82	80	81	60	31	55
Otros Activos	(16)	(8)	(2)	(2)	0	0	(2)	(2)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(1,190)</b>	<b>(2,975)</b>	<b>(824)</b>	<b>(1,030)</b>	<b>(1,301)</b>	<b>(1,351)</b>	<b>(682)</b>	<b>(473)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(510)</b>	<b>(835)</b>	<b>968</b>	<b>891</b>	<b>579</b>	<b>648</b>	<b>(744)</b>	<b>191</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	3,217	5,228	8,728	6,531	0	0	1,995	6,531
Financiamientos Bursátiles	900	2,000	400	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos (Arrendamiento)	0	0	0	379	758	703	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,384)	(3,809)	(6,665)	(6,490)	(131)	0	(153)	(6,490)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	(1,540)	(565)	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (Arrendamiento)	0	(792)	(535)	(634)	(632)	(632)	(248)	(318)
Intereses Pagados y otras partidas	(336)	(500)	(744)	(822)	(817)	(816)	(273)	(489)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(211)	(213)	(181)	(198)	(208)	(106)	(87)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>397</b>	<b>377</b>	<b>407</b>	<b>(1,218)</b>	<b>(1,019)</b>	<b>(952)</b>	<b>1,215</b>	<b>(853)</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,499	552	935	0	0	233	935
Prima en Venta de Acciones	0	42	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(24)	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(14)	(89)	(5)	1	0	0	89	1
Dividendos Pagados	(50)	(221)	(81)	(386)	(71)	(116)	0	(323)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(88)</b>	<b>1,231</b>	<b>466</b>	<b>550</b>	<b>(71)</b>	<b>(116)</b>	<b>322</b>	<b>613</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>309</b>	<b>1,608</b>	<b>873</b>	<b>(668)</b>	<b>(1,090)</b>	<b>(1,688)</b>	<b>1,538</b>	<b>(241)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(201)</b>	<b>774</b>	<b>1,841</b>	<b>223</b>	<b>(511)</b>	<b>(420)</b>	<b>794</b>	<b>(50)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,302	1,101	1,875	3,716	3,939	3,428	1,875	3,716
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,101</b>	<b>1,875</b>	<b>3,716</b>	<b>3,939</b>	<b>3,428</b>	<b>3,007</b>	<b>2,668</b>	<b>3,666</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(507)	(553)	(614)	(433)	(467)	(537)	(337)	(503)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>173</b>	<b>585</b>	<b>431</b>	<b>741</b>	<b>584</b>	<b>622</b>	<b>749</b>	<b>1,284</b>
Amortización de Deuda	3,384	6,140	7,230	6,490	131	0	5,486	13,567
Prepago voluntario / Revolvencia automática	(2,385)	(4,467)	(6,956)	(6,458)	0	0	(4,821)	(13,402)
Amortización de Deuda Final	999	1,673	273	32	131	0	665	165
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	313	462	663	742	736	755	494	855
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,313</b>	<b>2,136</b>	<b>936</b>	<b>774</b>	<b>867</b>	<b>755</b>	<b>1,160</b>	<b>1,020</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,302	1,101	1,875	3,716	3,939	3,428	636	2,668
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>5.8</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</b>	<b>1.2</b>	<b>3.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>18.4</b>	<b>7.2</b>	<b>10.0</b>	<b>5.3</b>	<b>7.5</b>	<b>7.9</b>	<b>7.3</b>	<b>3.2</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 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

Anibal 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

Angel 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



A NRSRO Rating\*

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 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.

Table with 2 columns: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (AXO 16-2: HR A- | Perspectiva Negativa, AXO 19-2: HR A- | Perspectiva Negativa), Fecha de última acción de calificación (AXO 16-2: 29 de mayo 2020, AXO 19-2: 29 de mayo 2020), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T13-2T21), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información financiera anual dictaminada por KPMG, y trimestral interna), Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) (N/A), HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) (N/A)

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

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

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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 calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.