

A NRSRO Rating*

Calificación

GPH 19
GPH 19-2
GPH 20

HR AAA
HR AAA
HR AAA

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg

Director Asociado Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Luis Miranda

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

Elizabeth Martínez

Analista de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones GPH 19, GPH 19-2 y GPH 20 de Grupo Palacio de Hierro.

La ratificación de la calificación de las emisiones vigentes de Grupo Palacio de Hierro (GPH y/o la Empresa) refleja la calificación de la Empresa realizada el 12 de octubre de 2021, la cual se basa en los niveles esperados de Flujo Libre de Efectivo (FLE) para el periodo proyectado (2021-2024), así como en las mínimas presiones de pago de la deuda en el corto plazo, ya que al cierre del segundo trimestre de 2021 (2T21) el 100% de la deuda total es de largo plazo. En términos de FLE, durante los UDM al 2T21 este se encontró por encima de nuestros estimados en un 36.8%, cerrando en P\$2,854m, y se espera que alcance niveles de P\$3,199m hacia 2024 (vs. P\$1,997m en 2020). Estos resultados serían consecuencia de un incremento en resultados operativos, así como en un manejo del capital de trabajo eficiente, lo que, en conjunto con la estructura de deuda de largo plazo, resultará en niveles promedio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés) de 3.5 veces (x) para 2021-2024 (vs. 2.3x en 2020).

Esperamos que los ingresos totales de la Empresa muestren un crecimiento impulsado principalmente por la implementación de una estrategia omnicanal, lo que se reflejaría en una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 14.9% para 2020-2024. De igual forma, consideramos una expansión del margen EBITDA a medida que la Empresa sea capaz de lograr un mayor apalancamiento operativo dado el nivel de ingresos esperado. Asimismo, nuestros escenarios consideran mayores eficiencias a nivel operativo y una mezcla de ventas más favorable en el canal digital, lo cual se vería reflejado en un margen EBITDA promedio de 14.5% para 2021-2024.

Las emisiones GPH 19, GPH 19-2 y GPH 20, se realizaron al amparo de un Programa Revolvente por un monto total de hasta P\$10,000m, a un plazo de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Características de las Emisiones					
Clave de Pizarra	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Días por vencer*	Tasa de interés	Saldo insoluto
Emisión GPH 19	18-Oct-2019	28-Abr-2023	553	TIE + 10pbs	1,000
Emisión GPH 19-2	18-Oct-2019	05-Oct-2029	2915	7.84%	4,000
Emisión GPH 20	09-Sep-2020	21-Oct-2027	2200	7.08%	2,500
Total*					7,500

Fuente: HR Ratings con información reportada por la Empresa.

*Información al 12 de Octubre de 2021

**Cifras en millones de pesos

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Recuperación en Ingresos Totales.** A pesar de un inicio de año con cierres temporales de tiendas, los ingresos totales de la Empresa UDM al 2T21 mostraron un crecimiento de 8.6% a/a y 8.6% con respecto a nuestros escenarios. Lo anterior se explica por un incremento en la división Comercial de 13.5%, impulsados principalmente por la reapertura de las actividades económicas.
- **Deterioro en margen EBITDA.** Por su parte, el EBITDA alcanzó los P\$2,328m (-35.0% vs. P3,583m UDM al 2T20 y -31.0% vs. P\$3,373m en el escenario base), mientras que

el margen EBITDA se ubicó en 7.4% (-496pbs a/a y -386pbs vs. nuestro escenario base) como resultado de los cierres que se presentaron durante el 1T21, lo que impactó considerablemente en la generación de EBITDA durante la temporada de rebajas en los primeros meses del año. Sin embargo, la Empresa mantuvo eficiencias en gastos operativos para mitigar dicha caída en resultados operativos.

- **Generación de FLE.** Debido a un manejo más eficiente de capital de trabajo, principalmente en la cobranza, inventarios y la negociación con proveedores, la Empresa alcanzó un FLE de P\$2,854m, en comparación a los P\$2,087m esperados en nuestro escenario base y los niveles negativos de FLE observados en el 2T20 por P\$773m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Sostenido.** Impulsados por una estrategia omnicanal, esperamos que los ingresos totales de la Empresa reflejen una TMAC de 14.9% para 2020-2024. Esto como resultado principalmente de las inversiones observadas en TI, las cuales esperamos a futuro representen el 25% del CAPEX total. Esto permitirá a la Empresa consolidar su presencia en los canales digitales.
- **Incremento en FLE.** Como resultado de mayores resultados operativos, una mejor cobranza, un control de inventarios y una normalización en la cuenta de proveedores, esperamos que la generación de FLE presente niveles de P\$3,199m hacia 2024 (vs. P\$1,997m en 2020).
- **Estructura de deuda de Largo Plazo.** Como resultado del refinanciamiento llevado a cabo durante el 3T20, la Empresa no cuenta con amortizaciones para 2021 y 2022, fortaleciendo así las métricas de cobertura del servicio de la deuda. Lo anterior, en conjunto con la generación de FLE, dará como resultado un DSCR promedio para el periodo proyectado de 3.5x (vs. 2.3x en 2020).
- **Menores Niveles de Caja.** A medida que las operaciones de la Empresa se normalizan, esperamos menores niveles de caja. Esto dado que la Empresa estableció una caja de seguridad frente a la pandemia, la cual se espera disminuir hacia finales de 2021.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, Grupo que está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave en el mercado doméstico en las industrias que participa.
- **Línea de Crédito Comprometida.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por aproximadamente P\$1,000m con vencimiento en marzo 2022, la cual cubre el 100% de las obligaciones financieras del periodo proyectado. HR Ratings considera esto como un beneficio para la Empresa bajo un escenario adverso.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores resultados a lo esperado.** Si las inversiones realizadas para impulsar la estrategia omnicanal no producen los ingresos y rentabilidad a nivel operativo esperados, la generación de FLE podría verse deteriorada. Si esto se ve reflejado en niveles de DSCR por debajo de 0.4x para 2021, la calificación pudiera verse impactado

Anexo - Escenario Base

Grupo Palacio de Hierro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Al cierre	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	39,889	43,729	42,748	41,868	44,194	47,712	51,210	40,471	39,863
Activo Circulante	16,144	15,882	15,224	13,549	13,639	15,476	16,905	15,293	14,588
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,386	4,516	6,386	3,426	2,601	3,143	3,120	4,475	4,947
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,579	4,546	3,197	4,024	4,520	5,235	5,994	3,384	3,828
Otras Cuentas por Cobrar Neto	540	697	235	494	554	617	689	563	315
Inventarios	5,124	5,075	4,506	4,567	4,920	5,407	6,005	5,027	4,305
Pagos Anticipados	174	160	76	181	203	226	253	190	180
Impuestos por Recuperar	341	889	823	856	840	848	844	1,654	1,012
Activos no Circulantes	23,745	27,847	27,524	28,319	30,555	32,236	34,305	25,178	25,275
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4,750	5,203	4,190	3,961	5,063	5,634	6,293	3,026	2,416
Inversiones en Subsidi. N.C.	1,610	1,716	2,022	1,934	1,934	1,934	1,934	1,671	1,934
Propiedades de Inversión	623	608	573	567	567	567	567	601	567
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	14,917	16,546	16,355	17,175	17,865	18,520	19,378	16,546	16,081
Activos Intangibles	1,245	1,595	1,844	2,282	2,751	3,228	3,796	1,700	1,862
Impuestos Diferidos	321	230	281	269	269	269	269	242	269
Otros Activos LP	278	1,949	2,259	2,131	2,105	2,084	2,067	1,393	2,146
Instrumentos Financieros	241	3	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	0	1,904	2,173	1,991	1,991	1,991	1,991	1,349	1,991
Otras Cuentas por Cobrar	37	42	86	139	113	92	75	44	154
PASIVOS TOTALES	16,901	19,824	19,904	19,407	20,478	22,562	24,192	17,307	17,294
Pasivo Circulante	11,107	9,498	8,985	8,873	10,713	10,850	12,108	6,914	6,799
Pasivo con Costo	1,061	469	114	5	1,005	0	0	2,139	114
Proveedores	5,276	4,567	4,952	5,057	5,545	6,322	7,159	1,254	3,324
Impuestos por Pagar	1,267	1,354	984	856	863	870	877	1,105	853
Otros Pasivos Circulantes	3,502	3,108	2,935	2,955	3,301	3,658	4,072	2,415	2,507
Instrumentos Financieros	0	0	85	35	35	35	35	0	35
Beneficios a los Empleados	98	113	113	119	124	128	133	83	102
Otras Cuentas por Pagar	3,404	2,996	2,738	2,800	3,141	3,494	3,904	2,332	2,370
Pasivos no Circulantes	5,793	10,326	10,919	10,534	9,765	11,712	12,084	10,393	10,495
Pasivo con Costo	4,039	6,493	7,510	7,616	6,611	8,211	8,211	7,277	7,507
Impuestos Diferidos	990	1,111	389	163	374	697	1,043	1,036	260
Otros Pasivos No Circulantes	764	2,722	3,019	2,755	2,780	2,804	2,829	2,080	2,728
Pasivo por Arrendamiento	0	1,988	2,287	2,090	2,090	2,090	2,090	1,447	2,090
Otros Pasivos	721	645	627	665	689	714	739	633	637
CAPITAL CONTABLE	22,989	23,906	22,844	22,461	23,716	25,150	27,018	23,164	22,569
Minoritario	566	574	563	538	588	645	709	539	511
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	521	536	520	491	538	588	645	520	491
Utilidad del Ejercicio	45	37	44	48	49	58	64	19	20
Mayoritario	22,423	23,332	22,281	21,922	23,128	24,505	26,309	22,625	22,058
Capital Contribuido	4,822	4,604	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	14,643	16,066	18,623	16,364	16,818	17,648	18,746	18,705	17,714
Utilidad del Ejercicio	2,959	2,662	(943)	957	1,708	2,256	2,961	(682)	(258)
Deuda Total	5,101	6,962	7,625	7,621	7,616	8,211	8,211	9,416	7,622
Deuda Neta	(285)	2,446	1,239	4,195	5,015	5,068	5,091	4,941	2,675
Días Cuenta por Cobrar Clientes	84	87	96	74	76	78	79	100	74
Días Inventario	87	83	103	80	80	79	79	104	77
Días por Pagar Proveedores	63	58	65	63	64	65	66	60	63

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
Ventas Netas	34,702	35,610	26,345	32,938	36,955	41,105	45,925	9,163	14,399
Venta de bienes	30,402	31,887	23,445	29,804	32,996	36,808	41,147	7,536	13,020
Intereses	1,432	1,685	1,690	1,393	1,706	1,890	2,118	881	632
Arrendamiento	948	831	457	571	591	552	585	254	217
Otros Ingresos (Ventas a Plazos)	1,921	1,208	752	1,169	1,663	1,855	2,074	492	530
Costos de Venta	21,564	22,878	17,317	21,431	23,631	26,223	29,228	5,469	9,612
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	13,138	12,732	9,027	11,507	13,324	14,882	16,696	3,694	4,788
Gastos de Generales	7,531	7,203	7,383	7,358	8,004	8,705	9,435	3,323	3,733
UOPADA (EBITDA)	5,608	5,530	1,644	4,150	5,320	6,177	7,262	371	1,054
Depreciación y Amortización	1,203	1,683	2,074	2,174	2,426	2,488	2,555	1,028	1,010
Depreciación y Amortización	1,203	1,184	1,537	1,637	1,889	1,951	2,018	777	742
Amortización (IFRS 16)	0	499	537	537	537	537	537	252	269
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,405	3,846	(430)	1,976	2,894	3,689	4,707	(657)	44
Otros Ingresos y (gastos) netos	88	(7)	(203)	(73)	7	8	9	(8)	(77)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	4,494	3,839	(632)	1,903	2,902	3,697	4,716	(665)	(33)
Ingresos por Intereses	164	194	236	188	145	158	177	116	83
Intereses Pagados	418	284	630	535	544	563	586	329	264
Otros Gastos Financieros	0	6	1	20	0	0	0	1	20
Intereses por Arrendamiento	0	207	154	180	179	179	179	77	90
Ingreso Financiero Neto	(254)	(303)	(549)	(547)	(578)	(584)	(589)	(214)	(201)
Resultado Cambiario	(84)	(49)	17	19	8	13	14	65	13
Resultado Integral de Financiamiento	(338)	(352)	(531)	(529)	(570)	(571)	(574)	(149)	(188)
Utilidad después del RIF	4,156	3,487	(1,163)	1,374	2,331	3,126	4,141	(813)	(220)
Participación en Subsid. no Consolidadas	(24)	243	1	(16)	0	0	0	(8)	(16)
Utilidad antes de Impuestos	4,132	3,730	(1,162)	1,447	2,510	3,305	4,320	(899)	(327)
Impuestos sobre la Utilidad	1,129	1,031	(263)	442	753	991	1,296	(236)	(90)
Impuestos Causados	910	724	334	671	542	669	950	(289)	42
Impuestos Diferidos	219	306	(597)	(229)	211	323	346	54	(132)
Utilidad Neta Consolidada	3,004	2,699	(900)	1,005	1,757	2,313	3,024	(663)	(237)
Participación minoritaria en la utilidad	45	37	44	48	49	58	64	19	20
Participación mayoritaria en la utilidad	2,959	2,662	(943)	957	1,708	2,256	2,961	(682)	(258)
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	6.7%	2.6%	-26.0%	25.0%	12.2%	11.2%	11.7%	-18.4%	8.6%
Margen Bruto	37.9%	35.8%	34.3%	34.9%	36.1%	36.2%	36.4%	36.4%	32.0%
Margen EBITDA	16.2%	15.5%	6.2%	12.6%	14.4%	15.0%	15.8%	12.3%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	27.3%	27.6%	22.6%	30.6%	30.0%	30.0%	30.0%	30.3%	19.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.2	1.6	1.9	2.1	2.2	2.8	1.8	2.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	27.1%	17.7%	-2.0%	9.4%	13.0%	15.6%	18.8%	7.8%	1.3%
Tasa Pasiva	9.8%	5.2%	7.6%	7.0%	7.1%	7.1%	7.1%	5.6%	6.9%
Tasa Activa	2.6%	2.4%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.8%	2.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,132	3,730	(1,162)	1,447	2,510	3,305	4,320	(899)	(327)
Depreciación y Amortización	1,203	1,683	2,074	2,174	2,426	2,488	2,555	1,028	1,010
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	119	68	211	92	0	0	0	19	92
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	14	4	20	(1)	0	0	0	8	(1)
Intereses a Favor	(267)	(324)	(375)	(296)	(145)	(158)	(177)	(268)	(191)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,069	1,432	1,930	1,969	2,281	2,330	2,379	788	910
Intereses Devengados	418	284	630	535	544	563	586	330	264
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(5)	(8)	(13)	(14)	0	0
Intereses por arrendamiento	0	207	154	180	179	179	179	77	90
Otras Partidas	(316)	(221)	9	16	0	0	0	2	16
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	102	270	793	726	715	729	751	409	370
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,304	5,431	1,560	4,142	5,507	6,364	7,450	298	954
Decremento (Incremento) en Clientes	(719)	(290)	2,502	(491)	(1,598)	(1,285)	(1,419)	3,491	1,251
Decremento (Incremento) en Inventarios	(508)	102	569	(61)	(353)	(487)	(598)	48	202
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(28)	(147)	501	(107)	(40)	(72)	(78)	145	(98)
Incremento (Decremento) en Proveedores	790	(709)	384	111	496	790	852	(3,313)	(1,627)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(318)	(1,029)	(485)	39	377	389	446	(827)	(439)
Capital de trabajo	(782)	(2,073)	3,471	(509)	(1,119)	(666)	(796)	(456)	(713)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(199)	(1,186)	(768)	(991)	(542)	(669)	(950)	(853)	(362)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(981)	(3,260)	2,703	(1,500)	(1,660)	(1,334)	(1,746)	(1,310)	(1,074)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,323	2,172	4,263	2,642	3,846	5,030	5,704	(1,012)	(120)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,948)	(2,121)	(1,163)	(2,285)	(2,287)	(2,312)	(2,583)	(673)	(443)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	57	1	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	0	0	(306)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(265)	(657)	(499)	(762)	(762)	(771)	(861)	(197)	(196)
Arrendamientos	0	0	0	(269)	(537)	(537)	(537)	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	(39)	0	0	0	0	(39)
Intereses Cobrados	164	194	236	188	145	158	177	116	83
Otros Activos	(179)	105	(33)	(81)	0	0	0	(86)	(81)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,171)	(2,479)	(1,766)	(3,248)	(3,441)	(3,462)	(3,805)	(840)	(676)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,152	(307)	2,498	(606)	405	1,567	1,899	(1,851)	(797)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	5,818	5,950	0	0	1,600	0	3,450	0
Otros Financiamientos (IFRS 16)	0	0	0	269	537	537	537	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(578)	(3,963)	(5,328)	(0)	(5)	(1,005)	0	(1,001)	0
Amortización de Otros Financiamientos (IFRS 16)	0	(675)	(661)	(619)	(537)	(537)	(537)	(317)	(350)
Intereses Pagados y otras partidas	(418)	(284)	(630)	(535)	(544)	(563)	(586)	(330)	(264)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(89)	(179)	(179)	(179)	0	0
Otras Partidas	23	21	41	(28)	0	0	0	8	(28)
Financiamiento "Ajeno"	(973)	918	(627)	(1,004)	(728)	(147)	(765)	1,810	(643)
Dividendos Pagados	0	(1,481)	0	(1,350)	(502)	(879)	(1,157)	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(1,481)	0	(1,350)	(502)	(879)	(1,157)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(973)	(563)	(627)	(2,354)	(1,230)	(1,025)	(1,922)	1,810	(643)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,179	(870)	1,870	(2,960)	(825)	542	(23)	(41)	(1,439)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,207	5,386	4,516	6,386	3,426	2,601	3,143	4,516	6,386
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,386	4,516	6,386	3,426	2,601	3,143	3,120	4,475	4,947
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,142)	(1,178)	(1,452)	(1,522)	(1,698)	(1,742)	(1,789)	(1,262)	(1,439)
Flujo Libre de Efectivo	3,181	111	1,997	322	1,432	2,572	3,199	(773)	2,854
Amortización de Deuda	578	4,638	5,988	0	5	1,005	0	4,436	4,326
Revolencia automática	(578)	(3,577)	(5,519)	0	0	0	0	(2,424)	(2,187)
Amortización de Deuda Final	0	1,061	469	0	5	1,005	0	2,012	2,139
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	254	90	394	348	399	405	410	185	361
Servicio de la Deuda	254	1,151	863	348	404	1,410	410	2,198	2,500
DSCR	12.5	0.1	2.3	0.9	3.5	1.8	7.8	(0.4)	1.1
Caja Inicial Disponible	4,207	5,386	4,516	6,386	3,426	2,601	3,143	2,232	4,475
DSCR con Caja Inicial	29.1	4.8	7.5	19.3	12.0	3.7	15.5	0.7	2.9
Deuda Neta a FLE	(0.1)	22.0	0.6	13.0	3.5	2.0	1.6	(6.4)	0.9
Deuda Neta a EBITDA	(0.1)	0.4	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7	1.4	1.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Al cierre	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	39,889	43,729	42,748	41,440	42,767	45,110	47,644	40,471	39,863
Activo Circulante	16,144	15,882	15,224	13,276	13,030	14,508	15,498	15,293	14,588
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,386	4,516	6,386	3,286	1,765	1,604	1,283	4,475	4,947
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,579	4,546	3,197	3,892	4,695	5,847	6,489	3,384	3,828
Otras Cuentas por Cobrar Neto	540	697	235	539	584	643	714	563	315
Inventarios	5,124	5,075	4,506	4,534	4,944	5,343	5,920	5,027	4,305
Pagos Anticipados	174	160	76	169	203	223	248	190	180
Impuestos por Recuperar	341	889	823	856	840	848	844	1,654	1,012
Activos no Circulantes	23,745	27,847	27,524	28,163	29,737	30,602	32,146	25,178	25,275
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4,750	5,203	4,190	4,003	4,781	4,895	5,433	3,026	2,416
Inversiones en Subsid. N.C.	1,610	1,716	2,022	1,934	1,934	1,934	1,934	1,671	1,934
Propiedades de Inversión	623	608	573	567	567	567	567	601	567
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	14,917	16,546	16,355	17,027	17,462	17,859	18,435	16,546	16,081
Activos Intangibles	1,245	1,595	1,844	2,232	2,609	2,985	3,435	1,700	1,862
Impuestos Diferidos	321	230	281	269	269	269	269	242	269
Otros Activos LP	278	1,949	2,259	2,131	2,115	2,092	2,073	1,393	2,146
Instrumentos Financieros	241	3	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	0	1,904	2,173	1,991	1,991	1,991	1,991	1,349	1,991
Otras Cuentas por Cobrar	37	42	86	139	123	100	82	44	154
PASIVOS TOTALES	16,901	19,824	19,904	19,616	20,243	21,747	23,904	17,307	17,294
Pasivo Circulante	11,107	9,498	8,985	9,005	10,551	10,289	11,425	6,914	6,799
Pasivo con Costo	1,061	469	114	5	1,005	0	0	2,139	114
Proveedores	5,276	4,567	4,952	5,172	5,603	6,042	6,814	1,254	3,324
Impuestos por Pagar	1,267	1,354	984	856	863	870	877	1,105	853
Otros Pasivos Circulantes	3,502	3,108	2,935	2,972	3,080	3,377	3,734	2,415	2,507
Instrumentos Financieros	0	0	85	35	35	35	35	0	35
Beneficios a los Empleados	98	113	113	119	123	127	130	83	102
Otras Cuentas por Pagar	3,404	2,996	2,738	2,817	2,921	3,215	3,568	2,332	2,370
Pasivos no Circulantes	5,793	10,326	10,919	10,611	9,692	11,458	11,669	10,393	10,495
Pasivo con Costo	4,039	6,493	7,510	7,616	6,611	8,211	8,211	7,277	7,507
Impuestos Diferidos	990	1,111	389	241	306	451	641	1,036	260
Otros Pasivos No Circulantes	764	2,722	3,019	2,754	2,775	2,796	2,817	2,080	2,728
Pasivo por Arrendamiento	0	1,988	2,287	2,090	2,090	2,090	2,090	1,447	2,090
Otros Pasivos	721	645	627	664	685	705	726	633	637
CAPITAL CONTABLE	22,989	23,906	22,844	21,824	22,524	23,363	24,550	23,164	22,569
Minoritario	566	574	563	524	549	581	619	539	511
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	521	536	520	491	524	549	581	520	491
Utilidad del Ejercicio	45	37	44	34	25	32	38	19	20
Mayoritario	22,423	23,332	22,281	21,300	21,975	22,782	23,931	22,625	22,058
Capital Contribuido	4,822	4,604	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	14,643	16,066	18,623	16,364	16,514	16,931	17,540	18,705	17,714
Utilidad del Ejercicio	2,959	2,662	(943)	334	859	1,249	1,789	(682)	(258)
Deuda Total	5,101	6,962	7,625	7,621	7,616	8,211	8,211	9,416	7,622
Deuda Neta	(285)	2,446	1,239	4,335	5,851	6,607	6,928	4,941	2,675
Días Cuenta por Cobrar Clientes	84	87	96	78	81	81	82	100	74
Días Inventario	87	83	103	82	82	82	82	104	77
Días por Pagar Proveedores	63	58	65	62	62	63	63	60	63

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.



A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	Años Calendarios							Acumulado al	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
Ventas Netas	34,702	35,610	26,345	30,791	32,461	35,717	39,643	9,163	14,399
Venta de bienes	30,402	31,887	23,445	27,802	28,941	31,944	35,481	7,536	13,020
Intereses	1,432	1,685	1,690	1,303	1,496	1,640	1,827	881	632
Arrendamiento	948	831	457	552	566	523	547	254	217
Otros Ingresos (Ventas a Plazos)	1,921	1,208	752	1,135	1,459	1,610	1,788	492	530
Costos de Venta	21,564	22,878	17,317	20,655	21,358	23,457	25,996	5,469	9,612
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	13,138	12,732	9,027	10,136	11,103	12,260	13,648	3,694	4,788
Gastos de Generales	7,531	7,203	7,383	6,866	7,026	7,574	8,132	3,323	3,733
UOPADA (EBITDA)	5,608	5,530	1,644	3,270	4,077	4,687	5,516	371	1,054
Depreciación y Amortización	1,203	1,683	2,074	2,172	2,404	2,442	2,485	1,028	1,010
Depreciación y Amortización	1,203	1,184	1,537	1,635	1,867	1,905	1,948	777	742
Amortización (IFRS 16)	0	499	537	537	537	537	537	252	269
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,405	3,846	(430)	1,098	1,674	2,245	3,031	(657)	44
Otros Ingresos y (gastos) netos	88	(7)	(203)	(73)	6	7	8	(8)	(77)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	4,494	3,839	(632)	1,024	1,680	2,252	3,039	(665)	(33)
Ingresos por Intereses	164	194	236	154	114	122	129	116	83
Intereses Pagados	418	284	630	532	536	552	567	329	264
Otros Gastos Financieros	0	6	1	20	0	0	0	1	20
Intereses por Arrendamiento	0	207	154	180	179	179	179	77	90
Ingreso Financiero Neto	(254)	(303)	(549)	(577)	(601)	(609)	(617)	(214)	(201)
Resultado Cambiario	(84)	(49)	17	17	5	9	9	65	13
Resultado Integral de Financiamiento	(338)	(352)	(531)	(560)	(596)	(600)	(607)	(149)	(188)
Utilidad después del RIF	4,156	3,487	(1,163)	464	1,084	1,651	2,432	(813)	(220)
Participación en Subsid. no Consolidadas	(24)	243	1	(16)	0	0	0	(8)	(16)
Utilidad antes de Impuestos	4,132	3,730	(1,162)	537	1,263	1,830	2,611	(899)	(327)
Impuestos sobre la Utilidad	1,129	1,031	(263)	170	379	549	783	(236)	(90)
Impuestos Causados	910	724	334	321	314	404	594	(289)	42
Impuestos Diferidos	219	306	(597)	(151)	65	145	190	54	(132)
Utilidad Neta Consolidada	3,004	2,699	(900)	368	884	1,281	1,828	(663)	(237)
Participación minoritaria en la utilidad	45	37	44	34	25	32	38	19	20
Participación mayoritaria en la utilidad	2,959	2,662	(943)	334	859	1,249	1,789	(682)	(258)
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	6.7%	2.6%	-26.0%	16.9%	5.4%	10.0%	11.0%	-18.4%	8.6%
Margen Bruto	37.9%	35.8%	34.3%	32.9%	34.2%	34.3%	34.4%	36.4%	32.0%
Margen EBITDA	16.2%	15.5%	6.2%	10.6%	12.6%	13.1%	13.9%	12.3%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	27.3%	27.6%	22.6%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%	30.3%	19.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.2	1.6	1.8	1.9	2.0	2.4	1.8	2.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	27.1%	17.7%	-2.0%	5.2%	7.7%	9.7%	12.5%	7.8%	1.3%
Tasa Pasiva	9.8%	5.2%	7.6%	7.0%	7.0%	6.9%	6.9%	5.6%	6.9%
Tasa Activa	2.6%	2.4%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%	2.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,132	3,730	(1,162)	537	1,263	1,830	2,611	(899)	(327)
Depreciación y Amortización	1,203	1,683	2,074	2,172	2,404	2,442	2,485	1,028	1,010
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	119	68	211	92	0	0	0	19	92
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	14	4	20	(1)	0	0	0	8	(1)
Intereses a Favor	(267)	(324)	(375)	(262)	(114)	(122)	(129)	(268)	(191)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,069	1,432	1,930	2,001	2,289	2,320	2,355	788	910
Intereses Devengados	418	284	630	532	536	552	567	330	264
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(4)	(5)	(9)	(9)	0	0
Intereses por arrendamiento	0	207	154	180	179	179	179	77	90
Otras Partidas	(316)	(221)	9	16	0	0	0	2	16
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	102	270	793	724	711	722	737	409	370
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	5,304	5,431	1,560	3,262	4,263	4,873	5,703	298	954
Decremento (Incremento) en Clientes	(719)	(290)	2,502	(400)	(1,581)	(1,267)	(1,179)	3,491	1,251
Decremento (Incremento) en Inventarios	(508)	102	569	(28)	(409)	(399)	(578)	48	202
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(28)	(147)	501	(140)	(47)	(64)	(72)	145	(98)
Incremento (Decremento) en Proveedores	790	(709)	384	224	436	448	782	(3,313)	(1,627)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(318)	(1,029)	(485)	55	136	325	385	(827)	(439)
Capital de trabajo	(782)	(2,073)	3,471	(289)	(1,465)	(958)	(663)	(456)	(713)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(199)	(1,186)	(768)	(640)	(314)	(404)	(594)	(853)	(362)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(981)	(3,260)	2,703	(929)	(1,779)	(1,362)	(1,256)	(1,310)	(1,074)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,323	2,172	4,263	2,333	2,484	3,511	4,447	(1,012)	(120)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,948)	(2,121)	(1,163)	(2,136)	(2,009)	(2,009)	(2,230)	(673)	(443)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	57	1	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	0	0	(306)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(265)	(657)	(499)	(712)	(670)	(670)	(743)	(197)	(196)
Arrendamientos	0	0	0	(269)	(537)	(537)	(537)	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	(39)	0	0	0	0	(39)
Intereses Cobrados	164	194	236	154	114	122	129	116	83
Otros Activos	(179)	105	(33)	(81)	0	0	0	(86)	(81)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,171)	(2,479)	(1,766)	(3,083)	(3,101)	(3,094)	(3,381)	(840)	(676)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,152	(307)	2,498	(750)	(617)	417	1,066	(1,851)	(797)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	5,818	5,950	0	0	1,600	0	3,450	0
Otros Financiamientos (IFRS 16)	0	0	0	269	537	537	537	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(578)	(3,963)	(5,328)	(0)	(5)	(1,005)	0.0	(1,001)	0
Amortización de Otros Financiamientos (IFRS 16)	0	(675)	(661)	(619)	(537)	(537)	(537)	(317)	(350)
Intereses Pagados y otras partidas	(418)	(284)	(630)	(532)	(536)	(552)	(567)	(330)	(264)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(89)	(179)	(179)	(179)	0	0
Otras Partidas	23	21	41	(28)	0	0	0	8	(28)
Financiamiento "Ajeno"	(973)	918	(627)	(1,000)	(720)	(135)	(746)	1,810	(643)
Dividendos Pagados	0	(1,481)	0	(1,350)	(184)	(442)	(641)	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(1,481)	0	(1,350)	(184)	(442)	(641)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(973)	(563)	(627)	(2,350)	(904)	(577)	(1,387)	1,810	(643)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,179	(870)	1,870	(3,100)	(1,521)	(161)	(321)	(41)	(1,439)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,207	5,386	4,516	6,386	3,286	1,765	1,604	4,516	6,386
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,386	4,516	6,386	3,286	1,765	1,604	1,283	4,475	4,947
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,142)	(1,178)	(1,452)	(1,521)	(1,683)	(1,709)	(1,739)	(1,262)	(1,439)
Flujo Libre de Efectivo	3,181	111	1,997	14	85	1,086	1,992	(773)	2,854
Amortización de Deuda	578	4,638	5,988	0	5	1,005	0	4,436	4,326
Revolencia automática	(578)	(3,577)	(5,519)	0	0	0	0	(2,424)	(2,187)
Amortización de Deuda Final	0	1,061	469	0	5	1,005	0	2,012	2,139
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	254	90	394	378	422	430	438	185	361
Servicio de la Deuda	254	1,151	863	378	427	1,435	438	2,198	2,500
DSCR	12.5	0.1	2.3	0.0	0.2	0.8	4.5	(0.4)	1.1
Caja Inicial Disponible	4,207	5,386	4,516	6,386	3,286	1,765	1,604	2,232	4,475
DSCR con Caja Inicial	29.1	4.8	7.5	16.9	7.9	2.0	8.2	0.7	2.9
Deuda Neta a FLE	(0.1)	22.0	0.6	313.4	68.6	6.1	3.5	(6.4)	0.9
Deuda Neta a EBITDA	(0.1)	0.4	0.8	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.1

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto 2021

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

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

Calificación anterior	GPH LP: HR AAA Perspectiva Estable GPH CP: HR+1 GPH 19: HR AAA Perspectiva Estable GPH 19-2: HR AAA Perspectiva Estable GPH 20: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GPH LP: 13 de agosto de 2020 GPH CP: 13 de agosto de 2020 GPH 19: 13 de agosto de 2020 GPH 19-2: 13 de agosto de 2020 GPH 20: 13 de agosto de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2011-2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera



Credit
Rating
Agency

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

Corporativos
12 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

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).