

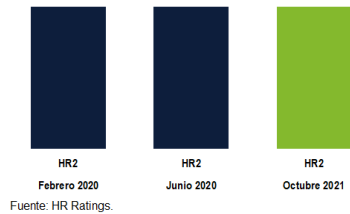
## HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para la porción circulante del Programa Dual de Alsea.

### Calificación

Programa Dual CP

HR2

#### Evolución de la Calificación Crediticia



### Contactos

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

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

La ratificación de la calificación del Programa Dual CP de Alsea refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 21 de octubre de 2021, la cual se basa en la generación de EBITDA de la Empresa, que alcanzó niveles de P\$10,408 millones (m) (+20.1% vs. P\$8,667m en UDM 2T20). Estos resultados son producto de las reducciones y eficiencias realizadas para enfrentar el impacto de la pandemia COVID-19, lo cual compensó ligeramente la disminución en ingresos totales por P\$43,881.6m (-7.0% vs P\$47,186m en UDM 1T20). Para los periodos proyectados, esperamos la apertura de 781 tiendas y franquicias, principalmente en México y España, concentrándose en sus tiendas más rentables (Domino's y Starbucks). Cabe mencionar que Alsea cuenta con una dispensa temporal de sus *covenants* sobre el pago de su deuda a corto plazo, del 1 de mayo 2020 al 30 de junio 2022, con la posibilidad de incrementar sus niveles de deuda para mantener su liquidez. Derivado de lo anterior, contemplamos el refinanciamiento de su deuda en pesos a corto plazo por un monto total de P\$5,894m al 4T21. Asimismo, se contempla el incremento de su deuda en Europa por €400m durante 2023.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles por un monto de P\$10,000 cuenta con fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) del 13 de mayo de 2019 y una vigencia de cinco años. A la fecha existen dos emisiones al amparo de este programa: ALSEA 19 y ALSEA 19-2 por un monto total de P\$4,000m. A continuación, se muestran las principales características de Programa.

#### Característica del Programa

<b>Emisor</b>	Alsea, S.A.B. de C.V.
<b>Clave de Pizarra</b>	ALSEA
<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles
<b>Monto del Programa</b>	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS, sin que los CEBURS de Corto Plazo excedan los P\$2,000m.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años a partir del 13 de mayo de 2019
<b>Garantía</b>	Los CEBURS son quirografarios y no cuentan con garantía específica

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos en línea con escenario base.** Durante los UDM se observaron ingresos totales por P\$43,881.6m (-7.0% vs P\$47,186m en UDM 1T20 y -10.6% vs. P\$49,098.3m en el escenario base) debido a una recuperación más lenta de lo esperado por el COVID-19. Esto fue parcialmente compensado por el desempeño por encima de lo esperado de Domino's Pizza y Starbucks, con crecimiento de ventas 14.3% y 14.1% a/a respectivamente.
- **Incremento en EBITDA.** Al 2T21 la Empresa reportó EBITDA por P\$10,408m (+20.1% vs. P\$8,667m en UDM 2T20 y -1.7% vs. P\$10,588.6m en el escenario base) debido a la reducción de gastos no esenciales para la operación y gastos corporativos. Asimismo, se realizaron eficiencias en sus costos operativos para reducir el número de platillos no productivos y merma; así como eficiencias de logística y distribución.
- **Niveles de endeudamiento.** La deuda total al 2T21 fue de P\$31,560m (-4.1% vs. P\$32,905m al 2T20), y una deuda neta de P\$27,730m (-3.0% vs. P\$28,576m al 2T20).

Esto, como resultado de una revaluación favorable de los créditos en moneda extranjera, por una apreciación del peso mexicano frente al peso chileno y el euro. Es importante mencionar que en nuestros escenarios contemplábamos la amortización de la deuda de acuerdo con su calendario de pagos. No obstante, el 2 de julio 2020 Alea anunció la dispensa temporal de sus covenants sobre sus obligaciones de deuda del 29 de junio al 30 de junio de 2021 y el refinanciamiento de su deuda a corto plazo existente al cierre de mayo 2020 al 30 de junio 2021, por lo cual la Empresa no llevó a cabo amortizaciones de deuda durante los UDM.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Apertura de tiendas.** Para el periodo proyectado esperamos una TMAC (2020-2024) para los ingresos de 19.4% la cual incluye el efecto de la apertura de 781 tiendas y franquicias. La apertura de estas tiendas está enfocada en México y en Europa y en sus marcas más rentables Domino's y de Starbucks.
- **Generación de FLE.** Se espera llegar a niveles de FLE de P\$8,575m en 2024 (vs. - P\$1,474m en 2020) debido al incremento de resultados operativos y el mejoramiento de niveles de capital de trabajo mediante el apalancamiento de proveedores, con un flujo promedio del periodo proyectado de P\$380.9m.
- **Aumento en deuda** Esperamos que la deuda total disminuya durante el periodo proyectado de P\$31,705.8m durante 2021 y P\$23,323.6m en 2024. En cuanto a la deuda de corto plazo esperamos que este fuera amortizado al terminar el periodo de dispensa temporal de covenants en junio 2022. El pago de este sería por un monto total de P\$5,894m mediante el refinanciamiento de su deuda a corto plazo. Asimismo, esperamos la expansión en Europa será financiada por un aumento de deuda de E€400m durante 2023.

## Factores adicionales considerados

- **Historial de refinanciamiento.** De acuerdo con lo observado históricamente, Alea ha sido capaz de refinanciar sus vencimientos de deuda de acuerdo con los que estimamos para los siguientes años.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si la Empresa logra llevar a cabo la apertura de sus unidades y genera niveles de FLE por encima de lo esperado, podría disminuir sus presiones de capital de trabajo y así no requerir deuda adicional para mantener su liquidez. Si la Empresa presenta niveles de DSCR por encima de 1.5x, la calificación podría verse beneficiado.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en capital de trabajo.** Si se prolongan las restricciones de movilidad, la apertura de tiendas podría ser más prolongado de lo esperado, ocasionando presiones de capital de trabajo e incurriendo en financiamiento adicional, afectando los niveles de DSCR. Niveles de DSCR por debajo de 0.5x podría bajar la calificación.

## Anexo - Escenario Base

Alsea (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario							
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>76,412</b>	<b>82,883</b>	<b>80,466</b>	<b>79,430</b>	<b>78,959</b>	<b>79,092</b>	<b>84,077</b>	<b>80,620</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,533</b>	<b>8,218</b>	<b>9,326</b>	<b>9,035</b>	<b>8,961</b>	<b>9,263</b>	<b>8,850</b>	<b>8,605</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,625	3,932	4,462	3,952	3,659	3,727	4,329	3,830
Cuentas por Cobrar a Clientes	974	831	1,126	1,206	1,265	1,308	947	1,097
Otras Cuentas por Cobrar Neto	473	730	523	566	613	663	521	503
Inventarios	1,780	1,618	1,752	1,789	1,841	1,916	1,927	1,740
Otros Activos Circulantes	628	1,107	1,463	1,522	1,584	1,648	1,125	1,434
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>69,879</b>	<b>74,665</b>	<b>71,140</b>	<b>70,395</b>	<b>69,997</b>	<b>69,829</b>	<b>75,228</b>	<b>72,015</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	111	111	111	111	84	111
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,538	15,880	13,904	13,101	12,643	12,412	17,949	14,807
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	28,183	28,183	28,183	28,183	29,421	28,183
Crédito Mercantil	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	15,755	17,196	16,562	16,562	16,562	16,562	17,801	16,562
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,944	4,944	4,944	4,944	3,619	4,944
Otros Activos LP	21,044	25,213	23,998	24,056	24,116	24,179	24,155	23,970
Pagos Anticipados	697	1,790	1,424	1,481	1,542	1,604	1,183	1,396
Activos por Derecho de Uso	20,347	23,423	22,575	22,575	22,575	22,575	22,972	22,575
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>64,870</b>	<b>75,249</b>	<b>73,536</b>	<b>71,643</b>	<b>68,988</b>	<b>65,877</b>	<b>76,004</b>	<b>73,167</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>20,993</b>	<b>49,839</b>	<b>21,775</b>	<b>30,988</b>	<b>22,798</b>	<b>22,954</b>	<b>21,650</b>	<b>48,222</b>
Pasivo con Costo	306	32,212	4,924	13,723	5,086	4,905	4,075	31,560
Proveedores	5,451	5,451	6,702	7,102	7,535	7,857	5,735	6,606
Impuestos por Pagar	572	661	664	667	671	674	217	576
Otros sin Costo	14,665	11,515	9,485	9,495	9,506	9,518	11,624	9,480
Provisiones	5,797	6,258	5,139	5,139	5,139	5,139	7,062	5,139
Pasivos por Arrendamiento a CP	8,757	4,208	4,223	4,223	4,223	4,223	4,484	4,223
Otros y Opción de Compra de Participación no Controladora	112	1,049	124	134	145	157	78	119
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>43,877</b>	<b>25,410</b>	<b>51,761</b>	<b>40,655</b>	<b>46,190</b>	<b>42,923</b>	<b>54,354</b>	<b>24,944</b>
Pasivo con Costo	25,355	0	26,782	15,733	21,434	18,418	28,831	0
Impuestos Diferidos	4,365	3,809	3,788	3,718	3,540	3,275	4,350	4,012
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	14,157	21,602	21,191	21,203	21,216	21,229	21,173	20,932
Pasivos por Arrendamiento a LP	13,805	21,092	20,676	20,676	20,676	20,676	20,555	20,676
Beneficios a Empleados	214	244	245	247	248	249	223	257
Otros	138	265	270	281	293	305	396	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>11,543</b>	<b>7,634</b>	<b>6,930</b>	<b>7,787</b>	<b>9,971</b>	<b>13,215</b>	<b>8,073</b>	<b>7,453</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,962</b>	<b>1,330</b>	<b>1,043</b>	<b>1,137</b>	<b>1,375</b>	<b>1,728</b>	<b>1,529</b>	<b>1,100</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,962	1,330	1,100	1,100	1,100	1,100	1,529	1,100
Utilidad del Ejercicio	0	0	-57	36	274	628	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>9,581</b>	<b>6,303</b>	<b>5,887</b>	<b>6,651</b>	<b>8,596</b>	<b>11,487</b>	<b>6,544</b>	<b>6,353</b>
Capital Contribuido	9,103	9,156	9,156	9,156	9,156	9,156	9,102	9,156
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	-379	383	-2,785	-3,269	-2,505	-559	38	-2,785
Utilidad del Ejercicio	857	-3,236	-484	764	1,946	2,891	-2,596	-18
<b>Deuda Total</b>	<b>25,661</b>	<b>32,212</b>	<b>31,706</b>	<b>29,456</b>	<b>26,520</b>	<b>23,324</b>	<b>32,905</b>	<b>31,560</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>23,035</b>	<b>28,280</b>	<b>27,243</b>	<b>25,504</b>	<b>22,861</b>	<b>19,597</b>	<b>28,576</b>	<b>27,730</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>41</b>	<b>57</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>44</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>105</b>	<b>182</b>	<b>161</b>	<b>158</b>	<b>155</b>	<b>152</b>	<b>138</b>	<b>165</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

Alsea (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)										
	Año Calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21	2T20	2T21
Ventas Netas	58,155	38,495	50,028	63,673	70,450	78,119	17,303	22,689	47,186	43,882
Costos de Operación	17,164	11,455	14,824	18,881	20,750	22,878	5,371	7,291	14,130	13,375
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	40,991	27,041	35,204	44,792	49,699	55,241	11,932	15,398	33,056	30,507
Gastos de Generales	28,253	20,072	24,247	31,780	34,852	38,433	10,217	10,243	24,389	20,099
UOPADA (EBITDA)	12,738	6,968	10,958	13,012	14,848	16,808	1,715	5,155	8,667	10,408
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	4,166	3,966	8,463	8,265
Depreciación	4,037	4,131	4,211	4,211	4,185	4,242	2,216	1,734	4,464	3,648
Amortización	4,010	4,305	4,662	4,800	4,800	4,800	1,950	2,262	3,999	4,617
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,691	-1,467	2,085	4,001	5,862	7,766	-2,451	1,159	204	2,143
Otros Ingresos y (gastos) netos	-120	-50	-261	-45	-46	-48	-60	-262	-104	-252
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,571	-1,518	1,824	3,956	5,816	7,719	-2,511	897	100	1,891
Ingresos por Intereses	101	126	179	197	207	165	108	56	180	73
Otros Productos Financieros	201	546	193	199	199	200	427	94	538	212
Intereses Pagados	1,502	2,198	1,797	1,549	1,722	1,902	1,128	1,135	2,170	2,205
Otros Gastos Financieros	546	1,002	0	0	0	0	1,002	0	1,002	0
Intereses por Arrendamiento	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	517	513	1,058	1,030
Ingreso Financiero Neto	-2,828	-3,563	-2,442	-2,161	-2,322	-2,544	-2,112	-1,498	-3,512	-2,949
Resultado Cambiario	-22	-11	-678	-571	-375	-540	840	51	795	-800
Resultado Integral de Financiamiento	-2,850	-3,574	-3,120	-2,732	-2,697	-3,084	-1,272	-1,447	-2,717	-3,749
Utilidad después del RIF	1,721	-5,092	-1,296	1,224	3,119	4,634	-3,783	-549	-2,617	-1,858
Participación en Subsid. no Consolidadas	-1	-3	0	0	0	0	-3	0	-2	0
Utilidad antes de Impuestos	1,720	-5,095	-1,296	1,224	3,119	4,634	-3,786	-549	-2,619	-1,858
Impuestos sobre la Utilidad	635	-1,199	-361	367	936	1,390	-413	-137	17	-923
Impuestos Causados	901	-189	-137	437	1,114	1,655	-266	-137	255	-61
Impuestos Diferidos	-266	-1,010	-224	-70	-178	-265	-148	0	-237	-862
Utilidad Neta Consolidada	1,085	-3,895	-935	857	2,184	3,244	-3,373	-412	-2,636	-935
Participación minoritaria en la utilidad	228	-660	-451	93	238	353	-497	-394	-416	-557
Participación mayoritaria en la utilidad	857	-3,236	-484	764	1,946	2,891	-2,876	-18	-2,220	-378
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	26.0%	-33.8%	30.0%	27.3%	10.6%	10.9%	N/A	31.1%	N/A	-7.0%
Margen Bruto	70.5%	70.2%	70.4%	70.3%	70.5%	70.7%	69.0%	67.9%	70.1%	69.5%
Margen EBITDA	21.9%	18.1%	21.9%	20.4%	21.1%	21.5%	9.9%	22.7%	18.4%	23.7%
Tasa de Impuestos (%)	36.9%	23.5%	27.8%	30.0%	30.0%	30.0%	10.9%	24.9%	-0.7%	49.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.3	2.4	3.6	4.9	5.6	4.4	1.0	1.5	N/A	N/A
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.8%	-10.2%	18.6%	45.1%	74.7%	0.0%	1.3%	16.6%	N/A	N/A
Tasa Pasiva	5.6%	7.1%	5.7%	5.0%	6.1%	7.6%	7.6%	6.8%	N/A	N/A
Tasa Activa	3.3%	2.6%	3.6%	3.3%	3.7%	3.0%	4.6%	1.5%	N/A	N/A

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

Alsea (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,720	-5,095	-1,296	1,224	3,119	4,634	-2,619	-1,858
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	-673	-1,441	-256	0	0	0	-548	-1,725
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>-673</b>	<b>-1,441</b>	<b>-256</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-548</b>	<b>-1,725</b>
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	8,463	8,265
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Cor	1,280	870	410	0	0	0	1,388	1,076
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-201	0	0	0	0	0	-201	0
Intereses a Favor	-101	-126	-179	-197	-207	-165	-180	-73
Fluctuación Cambiaria	0	0	730	571	375	540	0	0
Otras Partidas de Inversión	2	-0	0	0	0	0	639	-547
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversic</b>	<b>9,026</b>	<b>9,183</b>	<b>9,832</b>	<b>9,384</b>	<b>9,153</b>	<b>9,417</b>	<b>10,112</b>	<b>8,720</b>
Intereses Devengados	2,040	2,198	1,797	1,549	1,722	1,902	2,170	2,205
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por ar	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	1,058	1,030
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>3,121</b>	<b>3,232</b>	<b>2,814</b>	<b>2,557</b>	<b>2,729</b>	<b>2,909</b>	<b>3,228</b>	<b>3,234</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>13,194</b>	<b>5,879</b>	<b>11,095</b>	<b>13,165</b>	<b>15,001</b>	<b>16,961</b>	<b>10,173</b>	<b>8,371</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-148	-101	-49	-80	-59	-43	33	-295
Decremento (Incremento) en Inventarios	196	205	-177	-37	-52	-75	178	52
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros A	-167	-423	-369	-160	-169	-177	-223	-227
Incremento (Decremento) en Proveedores	398	568	369	400	433	322	307	1,220
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	457	-1,008	510	26	27	28	909	-824
<b>Capital de trabajo</b>	<b>736</b>	<b>-760</b>	<b>284</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>55</b>	<b>1,204</b>	<b>-74</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-563	0	0	-437	-1,114	-1,655	-420	346
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>173</b>	<b>-760</b>	<b>284</b>	<b>-288</b>	<b>-935</b>	<b>-1,601</b>	<b>784</b>	<b>272</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>13,367</b>	<b>5,119</b>	<b>11,378</b>	<b>12,878</b>	<b>14,066</b>	<b>15,360</b>	<b>10,957</b>	<b>8,644</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,340	-1,330	-2,320	-3,408	-3,727	-4,011	-3,101	-1,263
Inversión en Activos Intangibles	-426	-444	-2,470	-4,800	-4,800	-4,800	-467	-249
Adquisición de Negocios	-1,072	0	-30	0	0	0	-139	-30
Intereses Cobrados	101	119	179	197	207	165	180	67
Otros Activos	0	286	-407	0	0	0	0	-120
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversic</b>	<b>-4,737</b>	<b>-1,375</b>	<b>-5,047</b>	<b>-8,011</b>	<b>-8,320</b>	<b>-8,646</b>	<b>-3,527</b>	<b>-1,602</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Fin</b>	<b>8,630</b>	<b>3,744</b>	<b>6,331</b>	<b>4,866</b>	<b>5,747</b>	<b>6,714</b>	<b>7,430</b>	<b>7,042</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	25,974	10,045	6,006	2,104	10,412	1,350	5,443	5,061
Otros Financiamientos	0	-4,698	2,205	4,800	4,800	4,800	0	-4,893
Amortización de Financiamientos Bancarios	-25,570	0	-6,591	-4,924	-13,723	-5,086	-1,626	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	-4,787	-4,310	-4,662	-4,800	-4,800	-4,800	-3,368	-5,625
Intereses Pagados y otras partidas	-1,043	-2,191	-1,797	-1,549	-1,722	-1,902	-1,720	-2,198
Intereses Pagados por arrendamientos	-1,082	-1,034	-1,016	-1,007	-1,007	-1,007	-1,058	-1,030
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-6,508</b>	<b>-2,188</b>	<b>-5,855</b>	<b>-5,377</b>	<b>-6,040</b>	<b>-6,646</b>	<b>-2,329</b>	<b>-8,685</b>
Recompra de Acciones	228	4	0	0	0	0	231	152
Otras Partidas	-75	29	9	0	0	0	-11	-26
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>153</b>	<b>33</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>220</b>	<b>126</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-6,355</b>	<b>-2,155</b>	<b>-5,846</b>	<b>-5,377</b>	<b>-6,040</b>	<b>-6,646</b>	<b>-2,109</b>	<b>-8,560</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2,275</b>	<b>1,589</b>	<b>485</b>	<b>-510</b>	<b>-293</b>	<b>68</b>	<b>5,321</b>	<b>-1,518</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1,637	-226	45	0	0	0	-2,845	1,075
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,988	2,568	3,932	4,462	3,952	3,658	1,398	3,874
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,625</b>	<b>3,932</b>	<b>4,462</b>	<b>3,952</b>	<b>3,658</b>	<b>3,726</b>	<b>3,874</b>	<b>3,432</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-1,615	-1,023	-1,216	-867	-914	-978	-1,411	-952
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>10,115</b>	<b>-1,474</b>	<b>4,529</b>	<b>6,203</b>	<b>7,345</b>	<b>8,575</b>	<b>2,276.1</b>	<b>2,112</b>
Amortización de Deuda	25,570	0	6,591	4,924	13,723	5,086	1,626	1,626
Revolencia automática	-22,975	306	0	0	0	0	2,448	3,001
Amortización de Deuda Final	2,595	306	6,591	4,924	13,723	5,086	4,075	4,627
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	942	2,072	1,618	1,352	1,514	1,737	1,540	1,782
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>3,537</b>	<b>2,378</b>	<b>8,209</b>	<b>6,276</b>	<b>15,237</b>	<b>6,824</b>	<b>5,615</b>	<b>6,409</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.9</b>	<b>(0.6)</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,988	2,568	3,932	4,462	3,952	3,658	4,329	4,600
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.3</b>	<b>(19.2)</b>	<b>6.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.3</b>	<b>12.6</b>	<b>13.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

## Anexo - Escenario de Estrés

Alsea (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						2T20	2T21
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>76,412</b>	<b>82,883</b>	<b>79,182</b>	<b>78,758</b>	<b>78,727</b>	<b>79,011</b>	<b>84,077</b>	<b>80,620</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,533</b>	<b>8,218</b>	<b>8,042</b>	<b>8,363</b>	<b>8,730</b>	<b>9,182</b>	<b>8,850</b>	<b>8,605</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,625	3,932	3,057	3,071	3,068	3,163	4,329	3,830
Cuentas por Cobrar a Clientes	974	831	1,212	1,343	1,494	1,645	947	1,097
Otras Cuentas por Cobrar Neto	473	730	523	566	613	663	521	503
Inventarios	1,780	1,618	1,787	1,861	1,971	2,062	1,927	1,740
Otros Activos Circulantes	628	1,107	1,463	1,522	1,584	1,648	1,125	1,434
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>69,879</b>	<b>74,665</b>	<b>71,140</b>	<b>70,395</b>	<b>69,997</b>	<b>69,829</b>	<b>75,228</b>	<b>72,015</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	111	111	111	111	84	111
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,538	15,880	13,904	13,101	12,643	12,412	17,949	14,807
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	28,183	28,183	28,183	28,183	29,421	28,183
Crédito Mercantil	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	15,755	17,196	16,562	16,562	16,562	16,562	17,801	16,562
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,944	4,944	4,944	4,944	3,619	4,944
Otros Activos LP	21,044	25,213	23,998	24,056	24,116	24,179	24,155	23,970
Pagos Anticipados	697	1,790	1,424	1,481	1,542	1,604	1,183	1,396
Activos por Derecho de Uso	20,347	23,423	22,575	22,575	22,575	22,575	22,972	22,575
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>64,870</b>	<b>75,249</b>	<b>72,778</b>	<b>72,553</b>	<b>73,191</b>	<b>72,979</b>	<b>76,004</b>	<b>73,167</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>20,993</b>	<b>49,839</b>	<b>21,776</b>	<b>32,009</b>	<b>24,749</b>	<b>25,222</b>	<b>21,650</b>	<b>48,222</b>
Pasivo con Costo	306	32,212	5,006	15,030	7,470	7,796	4,075	31,560
Proveedores	5,451	5,451	6,621	6,816	7,102	7,234	5,735	6,606
Impuestos por Pagar	572	661	664	667	671	674	217	576
Otros sin Costo	14,665	11,515	9,485	9,495	9,506	9,518	11,624	9,480
Provisiones	5,797	6,258	5,139	5,139	5,139	5,139	7,062	5,139
Pasivos por Arrendamiento a CP	8,757	4,208	4,223	4,223	4,223	4,223	4,484	4,223
Otros y Opción de Compra de Participación no Controladora	112	1,049	124	134	145	157	78	119
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>43,877</b>	<b>25,410</b>	<b>51,002</b>	<b>40,544</b>	<b>48,443</b>	<b>47,757</b>	<b>54,354</b>	<b>24,944</b>
Pasivo con Costo	25,355	0	26,248	15,762	23,593	22,934	28,831	0
Impuestos Diferidos	4,365	3,809	3,563	3,579	3,633	3,593	4,350	4,012
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	14,157	21,602	21,191	21,203	21,216	21,229	21,173	20,932
Pasivos por Arrendamiento a LP	13,805	21,092	20,676	20,676	20,676	20,676	20,555	20,676
Beneficios a Empleados	214	244	245	247	248	249	223	257
Otros	138	265	270	281	293	305	396	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>11,543</b>	<b>7,634</b>	<b>6,404</b>	<b>6,206</b>	<b>5,536</b>	<b>6,033</b>	<b>8,073</b>	<b>7,453</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,962</b>	<b>1,330</b>	<b>986</b>	<b>965</b>	<b>892</b>	<b>946</b>	<b>1,529</b>	<b>1,100</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,962	1,330	1,100	1,100	1,100	1,100	1,529	1,100
Utilidad del Ejercicio	0	0	-114	-136	-209	-155	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>9,581</b>	<b>6,303</b>	<b>5,418</b>	<b>5,241</b>	<b>4,644</b>	<b>5,087</b>	<b>6,544</b>	<b>6,353</b>
Capital Contribuido	9,103	9,156	9,156	9,156	9,156	9,156	9,102	9,156
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	-379	383	-2,785	-3,738	-3,914	-4,512	38	-2,785
Utilidad del Ejercicio	857	-3,236	-953	-177	-597	443	-2,596	-18
<b>Deuda Total</b>	<b>25,661</b>	<b>32,212</b>	<b>31,254</b>	<b>30,792</b>	<b>31,063</b>	<b>30,731</b>	<b>32,905</b>	<b>31,560</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>23,035</b>	<b>28,280</b>	<b>28,197</b>	<b>27,721</b>	<b>27,995</b>	<b>27,568</b>	<b>28,576</b>	<b>27,730</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>41</b>	<b>57</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>44</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>105</b>	<b>182</b>	<b>164</b>	<b>162</b>	<b>153</b>	<b>150</b>	<b>138</b>	<b>165</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

Alsea (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21	2T20	2T21
	<b>Ventas Netas</b>	58,155	38,495	47,275	57,714	65,645	71,639	17,303	22,689	47,186
<b>Costos de Operación</b>	17,164	11,455	14,279	17,244	19,742	21,599	5,371	7,291	14,130	13,375
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	40,991	27,041	32,996	40,470	45,903	50,040	11,932	15,398	33,056	30,507
Gastos de Generales	28,253	20,072	22,837	29,085	35,053	36,786	10,217	10,243	24,389	20,099
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	12,738	6,968	10,159	11,385	10,850	13,254	1,715	5,155	8,667	10,408
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	4,166	3,996	8,463	8,265
Depreciación	4,037	4,131	4,211	4,211	4,185	4,242	2,216	1,734	4,464	3,648
Amortización	4,010	4,305	4,662	4,800	4,800	4,800	1,950	2,262	3,999	4,617
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	4,691	-1,467	1,287	2,374	1,865	4,212	-2,451	1,159	204	2,143
Otros Ingresos y (gastos) netos	-120	-50	-261	-45	-46	-48	-60	-262	-104	-252
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	4,571	-1,518	1,026	2,329	1,818	4,164	-2,511	897	100	1,891
Ingresos por Intereses	101	126	153	105	198	141	108	56	180	73
Otros Productos Financieros	201	546	193	199	199	200	427	94	538	212
Intereses Pagados	1,502	2,198	1,767	1,459	1,869	2,217	1,128	1,135	2,170	2,205
Otros Gastos Financieros	546	1,002	0	0	0	0	1,002	0	1,002	0
Intereses por Arrendamiento	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	517	513	1,058	1,030
Ingreso Financiero Neto	-2,828	-3,563	-2,438	-2,163	-2,479	-2,882	-2,112	-1,498	-3,512	-2,949
Resultado Cambiario	-22	-11	-636	-449	-297	-572	840	51	795	-800
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-2,850	-3,574	-3,074	-2,612	-2,776	-3,455	-1,272	-1,447	-2,717	-3,749
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,721	-5,092	-2,048	-283	-957	710	-3,783	-549	-2,617	-1,858
Participación en Subsid. no Consolidadas	-1	-3	0	0	0	0	-3	0	-2	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,720	-5,095	-2,048	-283	-957	710	-3,786	-549	-2,619	-1,858
Impuestos sobre la Utilidad	635	-1,199	-586	-85	-287	213	-413	-137	17	-923
Impuestos Causados	901	-189	-137	-101	-342	254	-266	-137	255	-61
Impuestos Diferidos	-266	-1,010	-449	16	55	-41	-148	0	-237	-862
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,085	-3,895	-1,461	-198	-670	497	-3,373	-412	-2,636	-935
Participación minoritaria en la utilidad	228	-660	-508	-22	-73	54	-497	-394	-416	-557
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	857	-3,236	-953	-177	-597	443	-2,876	-18	-2,220	-378
<b>Cifras UDM</b>										
Cambio en Ventas (%)	26.0%	-33.8%	22.8%	22.1%	13.7%	9.1%	N/A	31.1%	N/A	-7.0%
Margen Bruto	70.5%	70.2%	69.8%	70.1%	69.9%	69.9%	69.0%	67.9%	70.1%	69.5%
Margen EBITDA	21.9%	18.1%	21.5%	19.7%	16.5%	18.5%	9.9%	22.7%	18.4%	23.7%
Tasa de Impuestos (%)	36.9%	23.5%	28.6%	30.0%	30.0%	30.0%	10.9%	24.9%	-0.7%	49.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.3	2.4	3.4	4.4	5.2	4.0	1.0	1.5	N/A	N/A
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.8%	-10.2%	11.4%	25.7%	22.3%	0.0%	1.3%	16.6%	N/A	N/A
Tasa Pasiva	5.6%	7.1%	5.6%	4.7%	5.8%	7.0%	7.6%	6.8%	N/A	N/A
Tasa Activa	3.3%	2.6%	3.4%	2.3%	3.3%	2.3%	4.6%	1.5%	N/A	N/A

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T21.

Alsea (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,720	-5,095	-2,048	-283	-957	710	-2,619	-1,858
Provisiones del Periodo	-673	-1,441	-256	0	0	0	-548	-1,725
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>-673</b>	<b>-1,441</b>	<b>-256</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-548</b>	<b>-1,725</b>
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	8,463	8,265
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Cor	1,280	870	410	0	0	0	1,388	1,076
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-201	0	0	0	0	0	-201	0
Intereses a Favor	-101	-126	-153	-105	-198	-141	-180	-73
Fluctuación Cambiaria	0	0	687	449	297	572	0	0
Otras Partidas de Inversión	2	-0	0	0	0	0	639	-547
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversic</b>	<b>9,026</b>	<b>9,183</b>	<b>9,817</b>	<b>9,355</b>	<b>9,083</b>	<b>9,473</b>	<b>10,112</b>	<b>8,720</b>
Intereses Devengados	2,040	2,198	1,767	1,459	1,869	2,217	2,170	2,205
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por an	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	1,058	1,030
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>3,121</b>	<b>3,232</b>	<b>2,783</b>	<b>2,466</b>	<b>2,877</b>	<b>3,224</b>	<b>3,228</b>	<b>3,234</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>13,194</b>	<b>5,879</b>	<b>10,296</b>	<b>11,538</b>	<b>11,003</b>	<b>13,407</b>	<b>10,173</b>	<b>8,371</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-148	-101	-135	-131	-151	-151	33	-295
Decremento (Incremento) en Inventarios	196	205	-212	-74	-110	-91	178	52
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros A	-167	-423	-369	-160	-169	-177	-223	-227
Incremento (Decremento) en Proveedores	398	568	288	195	286	132	307	1,220
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	457	-1,008	510	26	27	28	909	-824
<b>Capital de trabajo</b>	<b>736</b>	<b>-760</b>	<b>82</b>	<b>-145</b>	<b>-117</b>	<b>-260</b>	<b>1,204</b>	<b>-74</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-563	0	0	101	342	-254	-420	346
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>173</b>	<b>-760</b>	<b>82</b>	<b>-44</b>	<b>225</b>	<b>-513</b>	<b>784</b>	<b>272</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>13,367</b>	<b>5,119</b>	<b>10,378</b>	<b>11,495</b>	<b>11,228</b>	<b>12,894</b>	<b>10,957</b>	<b>8,644</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,340	-1,330	-2,320	-3,408	-3,727	-4,011	-3,101	-1,263
Inversión en Activos Intangibles	-426	-444	-2,470	-4,800	-4,800	-4,800	-467	-249
Adquisición de Negocios	-1,072	0	-30	0	0	0	-139	-30
Intereses Cobrados	101	119	153	105	198	141	180	67
Otros Activos	0	286	-407	0	0	0	0	-120
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversic</b>	<b>-4,737</b>	<b>-1,375</b>	<b>-5,074</b>	<b>-8,103</b>	<b>-8,329</b>	<b>-8,670</b>	<b>-3,527</b>	<b>-1,602</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Fi</b>	<b>8,630</b>	<b>3,744</b>	<b>5,304</b>	<b>3,392</b>	<b>2,900</b>	<b>4,224</b>	<b>7,430</b>	<b>7,042</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	25,974	10,045	5,596	4,095	15,005	6,566	5,443	5,061
Otros Financiamientos	0	-4,698	2,205	4,800	4,800	4,800	0	-4,893
Amortización de Financiamientos Bancarios	-25,570	0	-6,590	-5,006	-15,030	-7,470	-1,626	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	-4,787	-4,310	-4,662	-4,800	-4,800	-4,800	-3,368	-5,625
Intereses Pagados y otras partidas	-1,043	-2,191	-1,767	-1,459	-1,869	-2,217	-1,720	-2,198
Intereses Pagados por arrendamientos	-1,082	-1,034	-1,016	-1,007	-1,007	-1,007	-1,058	-1,030
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-6,508</b>	<b>-2,188</b>	<b>-6,234</b>	<b>-3,378</b>	<b>-2,903</b>	<b>-4,129</b>	<b>-2,329</b>	<b>-8,685</b>
Recompra de Acciones	228	4	0	0	0	0	231	152
Otras Partidas	-75	29	9	0	0	0	-11	-26
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>153</b>	<b>33</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>220</b>	<b>126</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-6,355</b>	<b>-2,155</b>	<b>-6,225</b>	<b>-3,378</b>	<b>-2,903</b>	<b>-4,129</b>	<b>-2,109</b>	<b>-8,560</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2,275</b>	<b>1,589</b>	<b>-920</b>	<b>14</b>	<b>-3</b>	<b>95</b>	<b>5,321</b>	<b>-1,518</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1,637	-226	45	0	0	0	-2,845	1,075
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,988	2,568	3,932	3,057	3,071	3,068	1,398	3,874
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,625</b>	<b>3,932</b>	<b>3,057</b>	<b>3,071</b>	<b>3,068</b>	<b>3,163</b>	<b>3,874</b>	<b>3,432</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-1,615	-1,023	-1,216	-867	-914	-978	-1,411	-952
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>10,115</b>	<b>-1,474</b>	<b>3,529</b>	<b>4,820</b>	<b>4,507</b>	<b>6,109</b>	<b>2,276.1</b>	<b>2,112</b>
Amortización de Deuda	30,357	4,310	6,590	5,006	15,030	7,470	1,626	1,626
Revolencia automática	-27,762	-4,004	0	0	0	0	2,448	3,001
Amortización de Deuda Final	2,595	306	6,590	5,006	15,030	7,470	4,075	4,627
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	942	2,072	1,614	1,354	1,671	2,075	1,540	1,782
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>3,537</b>	<b>2,378</b>	<b>8,204</b>	<b>6,360</b>	<b>16,701</b>	<b>9,546</b>	<b>5,615</b>	<b>6,409</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.9</b>	<b>(0.6)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,988	2,568	3,932	3,057	3,071	3,068	4,329	4,600
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.3</b>	<b>(19.2)</b>	<b>8.0</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>	<b>4.5</b>	<b>12.6</b>	<b>13.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 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

Aníbal 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



Credit  
Rating  
Agency

**ALSEA**

**Programa Dual de CEBURS CP**

**Alsea, S.A.B. de C.V.**

**HR2**

Corporativos  
21 de octubre de 2021

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, 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	HR2
Fecha de última acción de calificación	25 de junio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 - 2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Deloitte)
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](http://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](http://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.