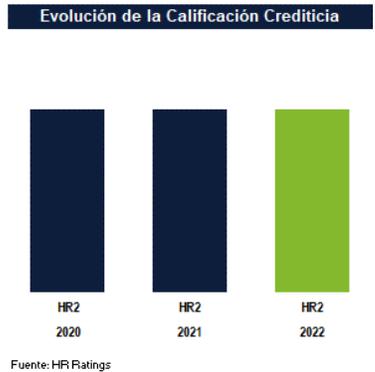


Calificación

Programa Dual CP (20) **HR2**



HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para la porción circulante del Programa Dual 2020 de Grupo Vasconia

La ratificación de la calificación de la porción circulante del Programa Dual de Vasconia se fundamenta en la calificación corporativa de Grupo Vasconia, S.A.B. (Vasconia y/o la Empresa) publicada el 28 de marzo de 2022, la cual se basa principalmente en la proyección para refinanciamiento de P\$800 millones (m), que corresponde a su deuda de corto y mediano plazo, mediante la obtención de deuda por P\$1,000m, acción que reducirá la métrica de servicio de la deuda obligatoria para 2022 y 2023. Es importante mencionar que, en caso de que el refinanciamiento no se diera o se diera en condiciones menos favorables a las esperadas por HR Ratings, la calificación podría verse afectada. Adicionalmente, estimamos que el flujo libre de efectivo (FLE) llegue a P\$607m en 2024 (vs. -P\$95m en 2021), derivado de un incremento en los flujos operativos ante mayor margen EBITDA por una mejor absorción de costos por tonelada de aluminio en Almexa, debido a la estrategia de la Empresa de enfocarse en clientes de mayor tamaño, denominada "río arriba". De igual forma, se proyecta que las ventas tengan una TMAC₂₁₋₂₄ de 17.4% derivado del inicio de producción en la planta de Veracruz, en donde se espera para el segundo trimestre del 2022 (2T22) un 39% de capacidad y alcance una producción total en 2023, triplicando la capacidad de producción actual de Almexa que es la división industrial.

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

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

Jorge Antón
Analista de Corporativos
jorge.anton@hrratings.com

Características del Programa	
Emisor	Grupo Vasconia, S. A. B.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Monto del Programa	Hasta P\$1,500m (Mil Quinientos Millones de Pesos) o su equivalente en UDIS o en Divisas.
Vigencia del Programa	5 años, a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
Monto Permitido para las Emisiones	El saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo en circulación no podrá exceder de P\$350.0m o su equivalente en UDis o en Divisas, mientras que el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo podrá representar hasta el monto total autorizado del Programa.
Plazo de la Emisión	El plazo de vigencia de los Certificados Bursátiles será determinado para cada emisión. Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas emisiones según lo determine el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del monto total autorizado del Programa.
Amortización	Las Emisiones de Corto Plazo se amortizarán mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las Emisiones de Largo Plazo podrán contener una o más amortizaciones de principal, conforme a lo que se establezca en el Título, los Avisos y el Suplemento correspondientes.
Garantía	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, serán quirografarios, por lo que no contarán con garantía específica alguna.

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto Preliminar proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **FLE negativo.** El FLE estuvo P\$323m por debajo de nuestro escenario base y P\$109m debajo del resultado del 2020. La disminución con respecto a nuestro escenario base se debió a menores resultados operativos y mayores requerimientos de capital de trabajo. Principalmente en cuentas por cobrar.
- **Crecimiento en ventas.** En 2021, los ingresos totales fueron de P\$4,872m (+46.3% a/a), como resultado de un mayor volumen de ventas en ambas divisiones. Almexa, creció +48.9% a/a por la implementación de río arriba. Vasconia Brands, la división comercial, incrementó ventas en +43.6% a/a, derivado de incrementos en utensilios para la mesa y la cocina ante cambios en patrones de consumo durante el COVID-19 y la entrada en principales jugadores en Estados Unidos (EUA) y México.

- **Reducción en margen EBITDA.** Respecto a nuestro escenario base tuvo una reducción del 10.7% ante mayores gastos en los fletes de Asia y la renta de bodegas adicionales en el 4Q21. Es importante mencionar que el margen EBITDA a/a tuvo un crecimiento de 346 puntos base (pbs), como resultado, de un manejo más eficiente de costos ante la separación operativa de Almexa y Vasconia Brands

Expectativas para periodos futuros

- **Apertura de la planta de Veracruz.** Se proyecta que en la planta de Veracruz inicie operaciones en el 2T22, lo que triplicará la capacidad de producción de Almexa a 92 mil toneladas anuales como objetivo de atender al mercado norteamericano y expandir su oferta de productos principalmente a la industria automotriz. Es importante mencionar que actualmente se tiene un acuerdo con el mayor productor de aluminio en EUA para vender la producción de la planta de Veracruz.
- **Refinanciamiento de la deuda.** Se contempla que la Empresa obtenga una nueva deuda por P\$1,000m con pago al vencimiento en 2027. De los recursos recibidos de dicha deuda se destinarán P\$800m al prepago de una porción de la deuda a corto plazo, logrando extender la vida promedio de su deuda y reduciendo la deuda de corto plazo con amortización obligatoria.

Factores adicionales considerados

- **Precios del aluminio.** En Almexa se trasladan las fluctuaciones a los clientes, mientras que en Vasconia Brands se utilizan instrumentos de cobertura de tipo de cambio, precio del aluminio a un año. En cuenta Almexa cuenta con coberturas en el precio del gas a un año. Al 4T21 el precio promedio del aluminio ha tenido un incremento anual del 45.1% por tonelada métrica. Es importante mencionar que los aumentos en el precio del aluminio solo impactan a las operaciones de Vasconia Brands que no cuentan con cobertura en lo que se ajusta el precio.

Factores que pudieran subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** En caso de que la Empresa incremente su generación de FLE en 30% resultante de mayores eficiencias en el manejo capital de trabajo y resultados operativos, resultando en un DSCR sostenido de 2.1x, la calificación podría modificarse al alza.
- **Incremento en margen EBITDA.** Si el margen EBITDA tuviera un incremento en 282pbs derivada de una mayor absorción de gastos por la implementación de la estrategia río arriba y esté alcanzara niveles promedio por arriba de 16.9%, esto podría impactar positivamente a la calificación

Factores que pudieran bajar la calificación

- **Refinanciamiento.** En caso de que el refinanciamiento esperado para 2022 no se lleve a cabo o se realice en condiciones menos favorables a las estimadas, esto generaría presiones en el servicio de la deuda, presionando los niveles de DSCR por debajo de 1.2x de manera sostenida, la calificación podría modificarse a la baja.
- **Incremento en inventarios.** Si los inventarios tuvieran un incremento en días promedio a 105 (vs. 94 en el escenario base) esto generaría presiones en el capital de trabajo lo que derivaría en un DSCR promedio de 1.3x (vs. 1.5x en el escenario base), lo que podría afectar a la calificación.

Anexo - Escenario Base

Vasconia (Base): Balance General en Pesos Nominales (millones)						
	Años calendario					
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P
ACTIVOS TOTALES	3,980	4,170	5,346	6,109	6,416	6,619
Activo Circulante	1,882	2,112	2,784	3,319	3,759	4,058
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24	48	78	67	83	136
Inversiones Temporales	88	203	158	158	158	158
Cuentas por Cobrar a Clientes	748	910	1,182	1,521	1,746	1,972
Impuestos por recuperar	37	41	180	52	56	60
Inventarios	985	910	1,187	1,521	1,717	1,733
Activos no Circulantes	2,099	2,058	2,562	2,790	2,657	2,561
Inversiones en Subsid. N.C.	216	6	6	6	6	6
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,272	1,480	1,946	2,153	1,977	1,829
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	34	49	49	49	49	49
Impuestos Diferidos	71	75	173	200	237	283
Otros Activos LP	505	448	388	382	388	394
Depositos en Grantía	17	18	32	22	23	24
Activos por Derecho de Uso	489	431	354	358	363	368
PASIVOS TOTALES	2,349	2,358	3,089	3,645	3,653	3,480
Pasivo Circulante	1,399	1,407	1,959	1,863	2,253	2,384
Pasivo con Costo	529	654	757	189	389	315
Proveedores	493	509	974	1,434	1,621	1,822
Impuestos por Pagar	32	39	31	32	32	32
Otros sin Costo	345	206	197	208	211	215
Provisiones	45	59	48	49	51	54
Pasivo por Arrendamiento	78	75	83	83	83	83
Otros	222	72	67	75	77	78
Pasivos no Circulantes	950	951	1,130	1,783	1,400	1,096
Pasivo con Costo	495	541	818	1,457	1,069	759
Otros Pasivos no Circulantes	455	409	312	325	331	337
Pasivo por Arrendamiento	419	369	287	291	296	300
Beneficio a Empleados	36	41	25	34	35	37
CAPITAL CONTABLE	1,632	1,812	2,257	2,464	2,764	3,139
Mayoritario	1,632	1,812	2,257	2,464	2,764	3,139
Capital Contribuido	270	354	410	410	410	410
Utilidades Acumuladas	1,310	1,350	1,808	1,808	2,008	2,301
Utilidad del Ejercicio	52	108	40	246	346	428
Deuda Total	1,024	1,195	1,575	1,646	1,458	1,074
Deuda Neta	1,000	1,147	1,497	1,579	1,374	938
Días Cuenta por Cobrar Clientes	82	88	83	81	81	80
Días Inventario	143	141	112	96	95	91
Días por Pagar Proveedores	74	68	86	86	87	88

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T22.

Vasconia (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)						
	Años calendario					
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P
Ventas Netas	3,074	3,331	4,872	6,259	7,178	7,888
Costos de Operación	2,441	2,781	3,796	4,894	5,593	6,130
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	633	549	1,076	1,365	1,585	1,757
Gastos de Generales	234	269	497	527	597	628
EBITDA***	399	281	579	838	987	1,130
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363
Depreciación	184	173	150	273	295	270
Amortización (NIIF 16)	69	90	101	86	89	93
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	146	18	328	479	604	767
Otros Ingresos y (gastos) netos ****	7	175	26	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	153	192	354	479	604	767
Ingresos por Intereses	3	3	1	9	9	12
Intereses Pagados	113	87	88	108	97	97
Ingreso Financiero Neto	-110	-103	-103	-113	-102	-101
Resultado Cambiario	-38	-5	-29	-14	-7	-54
Resultado Integral de Financiamiento	-148	-108	-133	-127	-109	-155
Utilidad antes de Impuestos	5	84	221	352	495	612
Impuestos sobre la Utilidad	-19	-15	44	106	148	184
Impuestos Causados	35	0	44	132	186	229
Impuestos Diferidos	-54	-15	0	-26	-37	-46
Resultado antes de operaciones discontinuadas	24	100	176	246	346	428
Operaciones Discontinuadas	0	0	-10	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	24	100	167	246	346	428
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-11.1%	8.3%	46.3%	28.5%	14.7%	9.9%
Margen Bruto	20.6%	16.5%	22.1%	21.8%	22.1%	22.3%
Margen EBITDA	13.0%	8.4%	11.9%	13.4%	13.8%	14.3%
Tasa de Impuestos (%)	-396.2%	-18.3%	20.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.3	2.5	2.9	3.6	5.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.8%	0.6%	11.0%	13.4%	16.0%	0.0%
Tasa Pasiva	11.4%	7.7%	6.8%	6.8%	6.4%	7.5%
Tasa Activa	0.3%	0.3%	0.1%	0.6%	0.5%	0.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T22.

*** El EBITDA en 2021 no toma en consideración otros ingresos por P\$26m, si se tomaran en consideración el EBITDA sería de P\$604m.

**** Al 4T20 se adquirieron activos por \$193m y una compra en condiciones muy ventajosas este último se registro en otros ingresos.

Vasconia (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años calendario					
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5	84	211	352	495	612
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363
Intereses a Favor	-3	-3	-1	-9	-9	-12
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	5	1	5
Otras Partidas de Inversión	0	-193	-56	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	250	67	194	355	375	355
Intereses Devengados	113	106	105	109	97	97
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	22	19	16	14	15	15
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	135	106	105	122	111	113
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	390	258	510	829	981	1,080
Decremento (Incremento) en Clientes	109	-169	-430	-340	-225	-227
Decremento (Incremento) en Inventarios	-74	75	-277	-334	-196	-16
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	128	-4	-4
Incremento (Decremento) en Proveedores	15	16	464	470	185	201
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	20	34	-72	20	5	5
Capital de trabajo	70	-44	-315	-54	-234	-41
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-27	-38	-100	-132	-186	-229
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	43	-82	-415	-186	-420	-270
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	433	176	95	642	561	810
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-150	-90	-555	-481	-118	-122
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	59	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	-0	0	-90	-93	-97
Adquisición de Negocios	-16	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	3	3	1	9	9	12
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-163	-87	-494	-562	-203	-207
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	270	89	-399	81	358	603
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	600	487	691	1,150	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Otros	-641	-351	-318	-1,083	-189	-389
Amortizaciones de Arrendamientos	-75	-77	-86	-86	-89	-93
Intereses Pagados y otras partidas	-114	-107	-103	-109	-97	-97
Intereses Pagados por arrendamientos	-22	-13	-16	-14	-15	-15
Financiamiento "Ajeno"	-251	-61	168	-51	-296	-497
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	275	0	0	0
Dividendos Pagados	-8	-3	-15	-39	-46	-53
Financiamiento "Propio"	-8	-3	260	-39	-46	-53
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-259	-65	428	-91	-342	-550
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	10	24	29	-10	16	52
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	14	24	48	78	67	83
Efectivo y equiv. al final del Periodo	24	48	78	67	83	136
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-83	-73	-88	-96	-103	-95
Flujo Libre de Efectivo	350	14	-95	447	354	607
Amortización de Deuda	715	428	318	1,083	189	389
Revolencia automática	-238	0	0	-950	0	0
Amortización de Deuda Final	478	428	318	134	189	389
Intereses Netos Pagados	90	85	84	100	88	85
Servicio de la Deuda	567	513	402	233	277	475
DSCR	0.6	0.0	(0.2)	1.9	1.3	1.3
Caja Inicial Disponible	14	24	48	78	67	83
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.1	(0.1)	2.2	1.5	1.5
Deuda Neta a FLE	2.9	84.6	(15.8)	3.5	3.9	1.5
Deuda Neta a EBITDA	2.5	4.1	2.6	1.9	1.4	0.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T22.

*** Al 4T20 se adquirieron activos por \$193m y una compra en condiciones muy ventajosas este último se registro en otros ingresos.

Anexo - Escenario de Estrés

Vasconia (Estrés): Balance General en Pesos Nominales (millones)	Años calendario					
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P
ACTIVOS TOTALES	3,980	4,170	5,346	5,982	6,123	6,195
Activo Circulante	1,882	2,112	2,784	3,197	3,482	3,665
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24	48	78	33	31	70
Inversiones Temporales	88	203	158	158	158	158
Cuentas por Cobrar a Clientes	748	910	1,182	1,455	1,618	1,771
Impuestos por recuperar	37	41	180	52	56	60
Inventarios	985	910	1,187	1,500	1,620	1,607
Activos no Circulantes	2,099	2,058	2,562	2,785	2,641	2,530
Inversiones en Subsid. N.C.	216	6	6	6	6	6
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,272	1,480	1,946	2,153	1,977	1,829
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	34	49	49	49	49	49
Impuestos Diferidos	71	75	173	195	221	252
Otros Activos LP	505	448	388	382	388	394
Depositos en Grantía	17	18	32	22	23	24
Activos por Derecho de Uso	489	431	354	358	363	368
PASIVOS TOTALES	2,349	2,358	3,089	3,561	3,495	3,324
Pasivo Circulante	1,399	1,407	1,959	1,779	2,094	2,028
Pasivo con Costo	529	654	757	209	484	365
Proveedores	493	509	974	1,330	1,367	1,416
Impuestos por Pagar	32	39	31	32	32	32
Otros sin Costo	345	206	197	208	211	215
Provisiones	45	59	48	49	51	54
Pasivo por Arrendamiento	78	75	83	83	83	83
Otros	222	72	67	75	77	78
Pasivos no Circulantes	950	951	1,130	1,783	1,400	1,296
Pasivo con Costo	495	541	818	1,457	1,069	959
Otros Pasivos no Circulantes	455	409	312	325	331	337
Pasivo por Arrendamiento	419	369	287	291	296	300
Beneficio a Empleados	36	41	25	34	35	37
CAPITAL CONTABLE	1,632	1,812	2,257	2,421	2,629	2,871
Mayoritario	1,632	1,812	2,257	2,421	2,629	2,871
Capital Contribuido	270	354	410	410	410	410
Utilidades Acumuladas	1,310	1,350	1,808	1,812	1,971	2,175
Utilidad del Ejercicio	52	108	40	200	248	287
Deuda Total	1,024	1,195	1,575	1,666	1,553	1,324
Deuda Neta	1,000	1,147	1,497	1,634	1,522	1,254
Días Cuenta por Cobrar Clientes	82	88	83	81	83	83
Días Inventario	143	141	112	99	99	96
Días por Pagar Proveedores	74	68	86	84	82	80

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T22.

Vasconia (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)						
	Años calendario					
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P
Ventas Netas	3,074	3,331	4,872	5,904	6,386	6,718
Costos de Operación	2,441	2,781	3,796	4,666	5,054	5,310
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	633	549	1,076	1,238	1,332	1,408
Gastos de Generales	234	269	497	471	479	473
EBITDA ***	399	281	579	767	853	935
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363
Depreciación	184	173	150	273	295	270
Amortización (NIIF 16)	69	90	101	86	89	93
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	146	18	328	408	469	573
Otros Ingresos y (gastos) netos ****	7	175	26	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	153	192	354	408	469	573
Ingresos por Intereses	3	3	1	8	9	11
Intereses Pagados	113	87	88	104	103	105
Ingreso Financiero Neto	-110	-103	-103	-109	-108	-109
Resultado Cambiario	-38	-5	-29	-13	-7	-54
Resultado Integral de Financiamiento	-148	-108	-133	-123	-115	-163
Utilidad antes de Impuestos	5	84	221	285	354	409
Impuestos sobre la Utilidad	-19	-15	44	86	106	123
Impuestos Causados	35	0	44	107	133	154
Impuestos Diferidos	-54	-15	0	-21	-27	-31
Resultado antes de operaciones discontinuadas	24	100	176	200	248	287
Operaciones Discontinuadas	0	0	-10	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	24	100	167	200	248	287
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	-11.1%	8.3%	46.3%	21.2%	8.2%	5.2%
Margen Bruto	20.6%	16.5%	22.1%	21.0%	20.9%	21.0%
Margen EBITDA	13.0%	8.4%	11.9%	13.0%	13.4%	13.9%
Tasa de Impuestos (%)	-396.2%	-18.3%	20.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.3	2.5	2.7	3.2	4.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.8%	0.6%	11.0%	11.4%	12.5%	0.0%
Tasa Pasiva	11.4%	7.7%	6.8%	6.7%	6.5%	7.4%
Tasa Activa	0.3%	0.3%	0.1%	0.5%	0.5%	0.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T22.

*** El EBITDA en 2021 no toma en consideración otros ingresos por P\$26m, si se tomaran en consideración el EBITDA sería de P\$604m.

**** Al 4T20 se adquirieron activos por \$193m y una compra en condiciones muy ventajosas este último se registro en otros ingresos.

Vasconia (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años calendario					
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5	84	211	285	354	409
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363
Intereses a Favor	-3	-3	-1	-8	-9	-11
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	5	1	5
Otras Partidas de Inversión	0	-193	-56	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	250	67	194	355	375	357
Intereses Devengados	113	106	105	104	103	105
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	22	19	16	14	15	15
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	135	106	105	118	117	120
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	390	258	510	758	846	886
Decremento (Incremento) en Clientes	109	-169	-430	-273	-163	-153
Decremento (Incremento) en Inventarios	-74	75	-277	-313	-120	13
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	128	-4	-4
Incremento (Decremento) en Proveedores	15	16	464	366	36	47
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	20	34	-72	20	5	5
Capital de trabajo	70	-44	-315	-71	-246	-92
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-27	-38	-100	-107	-133	-154
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	43	-82	-415	-178	-379	-245
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	433	176	95	580	468	641
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-150	-90	-555	-481	-118	-122
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	59	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	-0	0	-90	-93	-97
Adquisición de Negocios	-16	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	3	3	1	8	9	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-163	-87	-494	-562	-203	-209
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	270	89	-399	18	265	432
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	600	487	691	1,170	95	250
Amortización de Financiamientos Bancarios y Otros	-641	-351	-318	-1,083	-209	-484
Amortizaciones de Arrendamientos	-75	-77	-86	-86	-89	-93
Intereses Pagados y otras partidas	-114	-107	-103	-104	-103	-105
Intereses Pagados por arrendamientos	-22	-13	-16	-14	-15	-15
Financiamiento "Ajeno"	-251	-61	168	-27	-227	-349
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	275	0	0	0
Dividendos Pagados	-8	-3	-15	-36	-40	-44
Financiamiento "Propio"	-8	-3	260	-36	-40	-44
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-259	-65	428	-63	-267	-393
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	10	24	29	-45	-2	39
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	14	24	48	78	33	31
Efectivo y equiv. al final del Periodo	24	48	78	33	31	70
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-83	-73	-88	-96	-103	-95
Flujo Libre de Efectivo	350	14	-95	385	261	439
Amortización de Deuda	715	428	318	1,083	209	484
Revolencia automática	-238	0	0	-950	0	0
Amortización de Deuda Final	478	428	318	134	209	484
Intereses Netos Pagados	90	85	84	96	94	94
Servicio de la Deuda	567	513	402	229	303	578
DSCR	0.6	0.0	(0.2)	1.7	0.9	0.8
Caja Inicial Disponible	14	24	48	78	33	31
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.1	(0.1)	2.0	1.0	0.8
Deuda Neta a FLE	2.9	84.6	(15.8)	4.2	5.8	2.9
Deuda Neta a EBITDA	2.5	4.1	2.6	2.1	1.8	1.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T22.

*** Al 4T20 se adquirieron activos por \$193m y una compra en condiciones muy ventajosas este último se registro en otros ingresos.



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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 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	Programa Dual CP (20): HR2
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP (20): 02 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2020 al 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada por BDO
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 of 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).