

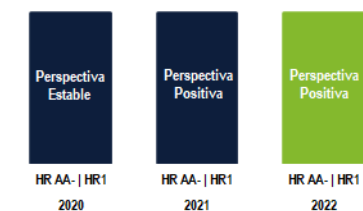
A NRSRO Rating\*

Calificación

Grupo Lala LP HR AA-  
Grupo Lala CP HR1

Perspectiva Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

**Guillermo Oreamuno**  
Asociado de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

**Ricardo Espinosa**  
Analista de Corporativos  
ricardo.espinosa@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Positiva y de HR1 para Grupo Lala.

La ratificación de la calificación de Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Grupo Lala y/o la Empresa) se basa en el crecimiento en Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante 2021, el cual registró un incremento de 40.4% contra 2020 y una disminución en los Años de Pago Deuda Neta a FLE. Esto se explicó principalmente por un crecimiento en el margen de México y Centroamérica, así como eficiencias en el capital de trabajo, derivadas de la recuperación de cuentas por cobrar y un beneficio en el pago de impuestos, relacionado con el deterioro del crédito mercantil. Por otro lado, Grupo Lala reportó una disminución de 9.1% en deuda total, derivado de la liquidación de la deuda de capital de trabajo, así como un pago de P\$1,040m del crédito sindicado relacionado a la parte de HSBC y un pago a principal. Esto, aunado a la mayor generación de FLE, derivó en una disminución en los Años de Pago (DN/FLE), pasando de 5.6 años en 2020 a 3.7 años en 2021. Para nuestro escenario base, proyectamos que la Empresa registrará una tendencia positiva en la generación de FLE, derivado de la continuación del crecimiento rentable en México y Centroamérica, acompañado de la recuperación en las operaciones de Brasil y niveles estables de requerimientos de capital de trabajo, reflejando una TMAC 2021-2024 de 4.3%. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados<sup>1</sup>

	Reportado		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
Ingresos	80,831	81,944	86,115	89,357	92,977	83,836	85,269	86,932
EBITDA	8,022	8,369	8,956	9,740	10,413	7,378	7,759	8,432
Margen EBITDA	9.9%	10.2%	10.4%	10.9%	11.2%	8.8%	9.1%	9.7%
Flujo Libre de Efectivo *	4,346	6,103	5,741	6,275	6,445	4,245	5,029	5,147
Servicio de la Deuda	2,550	6,298	4,614	9,589	3,066	4,619	9,617	3,614
Deuda	29,528	26,842	26,305	25,359	25,146	26,305	25,359	27,333
Deuda Neta	24,431	22,534	21,851	20,692	19,326	23,352	23,467	23,634
Años de Pago (DN / FLE)	5.6	3.7	3.8	3.3	3.0	5.5	4.7	4.6
DSCR **	1.7x	1.0x	1.2x	0.7x	2.1x	0.9x	0.5x	1.4x
DSCR con caja inicial**	2.3x	1.7x	2.2x	1.1x	3.6x	1.8x	0.8x	1.9x
ACP***	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T22.

\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.

\*\*Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.

\*\*\*Activos comercializables a pasivos totales.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento generalizado del precio promedio.** Durante 2021, Grupo Lala reportó un crecimiento de 1.4% en ingresos, derivado principalmente del aumento del precio promedio a lo largo de las cuatro regiones que opera la Empresa.

- **Gastos de Operación presionaron la generación de EBITDA.** Grupo Lala registró una expansión de 29 puntos base (pbs) en margen EBITDA contra 2020. Esto fue derivado de una disminución de 0.8% en los gastos de operación (sin considerar otros gastos e ingresos), lo cual contrarrestó las presiones inflacionarias en los insumos.
- **Mayor generación de FLE en 2021.** Aunado al crecimiento en la generación de EBITDA, la Empresa registró un capital de trabajo positivo, lo cual resultó en un crecimiento de 40.4% en la generación de FLE vs. 2020. Esto fue explicado por eficiencias en el cobro de cuentas por cobrar y un beneficio en el pago de impuestos relacionado al crédito mercantil.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuación de crecimiento en México y CAM y recuperación de Brasil.** En nuestro escenario base, estimamos que Grupo Lala mostrará un crecimiento en ingresos como resultado de la continuación del crecimiento rentable en México y Centroamérica, así como una recuperación en la operación de Brasil.
- **Generación de FLE impulsada por resultados operativos.** En los siguientes años estimamos que la generación de FLE se verá impulsada principalmente por los resultados operativos. Lo anterior sería derivado principalmente del control de gastos, así como una mezcla de venta enfocada en productos de mayor valor agregado.
- **Refinanciamiento de la deuda.** Durante el periodo proyectado estimamos que la Empresa realizará el refinanciamiento parcial de los créditos (P\$5,366m correspondientes a LALA 18-2 y LALA 20-2). Esto liberará presión en servicio de la deuda y, aunado al crecimiento en FLE, beneficiará las métricas de DSCR.

### Factores Adicionales Considerados

- **Sólido posicionamiento de mercado.** La empresa tiene el liderazgo de mercado a nivel nacional en leche UHT y fresca, apoyada por una de las más desarrolladas cadenas de distribución en frío. Esto le ha permitido penetrar y ganar participación de mercado en categorías de valor agregado como son: quesos, yogurts y postres.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación en Brasil.** Si Grupo Lala registra una recuperación mayor a la esperada en Brasil, derivado de una mayor generación de EBITDA apoyado en una recuperación en volumen y mejor desempeño en el segmento de *Food Service*, reflejando un DSCR promedio por arriba de 1.5x, podría resultar en una revisión al alza de la calificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en operaciones y/o capital de trabajo.** Si la Empresa registra presiones en sus operaciones, derivado de mayores presiones inflacionarias, incrementos en gastos y/o mayores requerimientos en capital de trabajo, que refleje una caída de 17% en la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 1.1x, podría resultar en una modificación a la baja de la calificación.
- **Refinanciamiento de sus emisiones LALA 18-2 y 20-2.** Si el refinanciamiento de sus emisiones no se lleva a cabo y/o se refinancian bajo términos desfavorables comparado con los que la Empresa tiene actualmente y esto resulta en presiones en el servicio de la deuda, podría derivar en un impacto negativo en la calificación



Anexo - Escenario Base

Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>74,049</b>	<b>71,978</b>	<b>66,089</b>	<b>67,966</b>	<b>69,377</b>	<b>71,878</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>18,487</b>	<b>22,426</b>	<b>21,068</b>	<b>22,394</b>	<b>23,324</b>	<b>25,328</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,533	4,777	4,275	4,421	4,634	5,787
Inversiones Temporales	17	319	33	33	33	33
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,282	6,188	6,104	6,559	6,844	7,126
Otras Cuentas por Cobrar Neto	4,326	4,708	4,252	4,569	4,829	5,092
Inventarios	6,047	6,022	6,030	6,438	6,611	6,916
Otros Activos Circulantes	281	411	374	374	374	374
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>55,562</b>	<b>49,552</b>	<b>45,021</b>	<b>45,572</b>	<b>46,053</b>	<b>46,550</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	538	614	717	752	787	822
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	21,386	19,703	18,872	19,725	20,571	21,474
Activos Intangibles	23,616	19,915	15,266	14,609	13,957	13,310
Crédito Mercantil	17,872	14,833	10,571	10,571	10,571	10,571
Otros Intangibles	5,744	5,082	4,694	4,037	3,385	2,738
Impuestos Diferidos	1,691	2,498	2,549	2,778	2,932	3,036
Otros Activos LP	8,330	6,823	7,617	7,709	7,806	7,909
Pagos Anticipados e Impuestos por Recuperar	4,245	2,679	2,161	2,053	1,951	1,853
Derechos de Uso por Arrendamientos	2,711	2,744	3,813	4,013	4,213	4,413
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>51,466</b>	<b>55,012</b>	<b>52,041</b>	<b>53,210</b>	<b>53,553</b>	<b>54,622</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>17,645</b>	<b>22,869</b>	<b>21,308</b>	<b>27,607</b>	<b>22,197</b>	<b>27,350</b>
Pasivo con Costo	503	4,262	2,049	6,979	595	4,783
Proveedores	10,824	11,614	12,219	13,367	14,161	14,940
Impuestos por Pagar	1,176	946	895	859	826	793
Otros sin Costo	5,141	6,047	6,146	6,402	6,615	6,833
Provisiones	2,897	3,132	3,133	3,289	3,420	3,553
Pasivos por Arrendamiento	606	757	1,024	1,024	1,024	1,024
Otros	1,638	2,158	1,989	2,089	2,171	2,256
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>33,821</b>	<b>32,143</b>	<b>30,733</b>	<b>25,603</b>	<b>31,356</b>	<b>27,272</b>
Pasivo con Costo	25,595	25,266	24,794	19,326	24,764	20,363
Impuestos Diferidos	998	1,083	169	169	169	169
Otros Pasivos No Circulantes	7,227	5,795	5,770	6,108	6,423	6,741
Pasivo por Arrendamiento	2,181	2,157	3,007	3,207	3,407	3,607
Beneficio a Empleados	757	932	927	974	1,012	1,052
Otros	4,289	2,706	1,835	1,927	2,004	2,082
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>22,583</b>	<b>16,965</b>	<b>14,048</b>	<b>14,756</b>	<b>15,824</b>	<b>17,256</b>
Capital Contribuido	1,487	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas	19,244	14,995	14,032	11,070	11,733	12,755
Utilidad del Ejercicio	1,851	485	(1,470)	2,200	2,605	3,015
<b>Deuda Total</b>	<b>26,098</b>	<b>29,528</b>	<b>26,842</b>	<b>26,305</b>	<b>25,359</b>	<b>25,146</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>24,548</b>	<b>24,431</b>	<b>22,534</b>	<b>21,851</b>	<b>20,692</b>	<b>19,326</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>42</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>78</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 1T22

**Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Ventas Netas</b>	75,784	80,831	81,944	86,115	89,357	92,977
<b>Costos de Operación</b>	49,176	53,330	54,705	57,352	59,378	61,597
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	26,608	27,501	27,239	28,762	29,979	31,380
Gastos de Generales	19,432	19,479	18,870	19,806	20,239	20,966
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	7,176	8,022	8,369	8,956	9,740	10,413
Depreciación, Deterioro y Amortización	3,071	4,351	7,367	2,779	2,958	3,148
Depreciación y Deterioro	579	817	4,644	657	686	716
Depreciación por arrendamientos	2,170	2,038	1,901	1,300	1,450	1,610
Amortización de intangibles	323	1,496	822	822	822	822
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	4,104	3,671	1,002	6,177	6,782	7,265
Otros Ingresos y (gastos) netos	1,090	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	5,194	3,671	1,002	6,177	6,782	7,265
Ingresos por Intereses	131	231	162	138	190	215
Intereses Pagados	2,434	2,355	2,286	2,703	2,800	2,687
Intereses por arrendamiento	187	206	167	283	286	289
Ingreso Financiero Neto	(2,490)	(2,330)	(2,291)	(2,848)	(2,896)	(2,760)
Resultado Cambiario	(59)	(64)	(49)	(80)	(32)	(40)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(2,549)	(2,395)	(2,340)	(2,928)	(2,928)	(2,800)
<b>Utilidad después del RIF</b>	2,645	1,277	(1,338)	3,249	3,853	4,465
Participación en Subsid. no Consolidadas	66	53	50	35	35	35
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	2,711	1,329	(1,288)	3,284	3,888	4,500
Impuestos sobre la Utilidad	860	844	182	1,084	1,283	1,485
Impuestos Causados	861	1,637	1,399	1,313	1,437	1,589
Impuestos Diferidos	(1)	(793)	(1,217)	(229)	(154)	(104)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,851	485	(1,470)	2,200	2,605	3,015
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	0.5%	6.7%	1.4%	5.1%	3.8%	4.1%
Margen Bruto	35.1%	34.0%	33.2%	33.4%	33.6%	33.8%
Margen EBITDA	9.5%	9.9%	10.2%	10.4%	10.9%	11.2%
Tasa de Impuestos (%)	31.7%	63.5%	-14.1%	33.0%	33.0%	33.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	4.1	4.3	4.4	4.3	4.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	16.9%	16.4%	5.1%	30.1%	32.7%	33.2%
Tasa Pasiva	9.0%	7.9%	8.1%	10.3%	10.6%	10.6%
Tasa Activa	1.5%	2.1%	1.5%	1.4%	1.7%	1.9%

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 1T22



Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,711	1,329	(1,288)	3,284	3,888	4,500
Depreciación y Amortización	3,071	4,351	3,354	2,779	2,958	3,148
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	15	(17)	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(85)	(7)	3,960	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(66)	(53)	(50)	(35)	(35)	(35)
Intereses a Favor	(131)	(231)	(162)	(138)	(190)	(215)
Fluctuación Cambiaria	(36)	(95)	17	80	32	40
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>2,696</b>	<b>3,980</b>	<b>7,102</b>	<b>2,686</b>	<b>2,766</b>	<b>2,937</b>
Intereses Devengados	2,621	2,635	2,453	2,703	2,800	2,687
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	283	286	289
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,621</b>	<b>2,635</b>	<b>2,453</b>	<b>2,986</b>	<b>3,086</b>	<b>2,976</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>8,028</b>	<b>7,944</b>	<b>8,267</b>	<b>8,956</b>	<b>9,740</b>	<b>10,413</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	5	(153)	82	(455)	(285)	(282)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,226)	(153)	(57)	(407)	(173)	(306)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(448)	(784)	(243)	(209)	(157)	(165)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,177	1,308	596	1,148	794	779
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(548)	(253)	55	359	295	303
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(40)</b>	<b>(36)</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>474</b>	<b>329</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,117)	(1,454)	(781)	(1,313)	(1,437)	(1,589)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(2,157)</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(348)</b>	<b>(878)</b>	<b>(963)</b>	<b>(1,260)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>5,871</b>	<b>6,454</b>	<b>7,920</b>	<b>8,078</b>	<b>8,777</b>	<b>9,153</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversiones disponibles para la venta	(132)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,641)	(1,577)	(1,352)	(1,510)	(1,533)	(1,619)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	79	107	0	0	0
Inversiones en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	(1,500)	(1,650)	(1,810)
Inversión en Activos Intangibles	(380)	(254)	(151)	(165)	(170)	(175)
Dividendos Cobrados	77	0	77	0	0	0
Intereses Cobrados	128	134	126	138	190	215
Otros Activos	(3)	3	164	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(1,860)</b>	<b>(1,614)</b>	<b>(1,030)</b>	<b>(3,037)</b>	<b>(3,163)</b>	<b>(3,389)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>4,011</b>	<b>4,840</b>	<b>6,890</b>	<b>5,042</b>	<b>5,614</b>	<b>5,765</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	24,706	18,066	4,459	1,431	6,000	342
Financiamientos Bursátiles	7,000	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	1,500	1,650	1,810
Amortización de Financiamientos Bancarios	(31,959)	(14,531)	(6,980)	(2,048)	(6,979)	(595)
Amortización de Otros Financiamientos	(533)	(751)	(974)	(1,300)	(1,450)	(1,610)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,549)	(2,182)	(2,161)	(2,703)	(2,800)	(2,687)
Intereses Pagados por arrendamientos	(187)	(206)	(167)	(283)	(286)	(289)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(3,522)</b>	<b>396</b>	<b>(5,824)</b>	<b>(3,403)</b>	<b>(3,865)</b>	<b>(3,029)</b>
Dividendos Pagados	(1,498)	(1,493)	(1,492)	(1,492)	(1,537)	(1,583)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,668)</b>	<b>(1,629)</b>	<b>(1,492)</b>	<b>(1,492)</b>	<b>(1,537)</b>	<b>(1,583)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(5,190)</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(7,316)</b>	<b>(4,895)</b>	<b>(5,402)</b>	<b>(4,612)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,179)</b>	<b>3,607</b>	<b>(426)</b>	<b>146</b>	<b>213</b>	<b>1,153</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	162	(362)	(76)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,550	1,533	4,777	4,275	4,421	4,634
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,533</b>	<b>4,777</b>	<b>4,275</b>	<b>4,421</b>	<b>4,634</b>	<b>5,787</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(820)	(788)	(676)	(755)	(767)	(810)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>5,289</b>	<b>4,346</b>	<b>6,103</b>	<b>5,741</b>	<b>6,275</b>	<b>6,445</b>
Amortización de Deuda	32,492	15,282	6,980	2,048	6,979	595
Revolencia automática	(29,899)	(14,779)	(2,718)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,593	503	4,262	2,049	6,979	595
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,421	2,047	2,035	2,565	2,610	2,471
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>5,014</b>	<b>2,550</b>	<b>6,298</b>	<b>4,614</b>	<b>9,589</b>	<b>3,066</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>2.1</b>
Caja Inicial Disponible	2,550	1,533	4,777	4,275	4,421	4,634
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>1.1</b>	<b>3.6</b>
Deuda Neta a FLE	4.6	5.6	3.7	3.8	3.3	3.0
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</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 1T22

Anexo - Escenario de Estrés

**Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)**

	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>74,049</b>	<b>71,978</b>	<b>66,089</b>	<b>66,679</b>	<b>66,472</b>	<b>69,204</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>18,487</b>	<b>22,426</b>	<b>21,068</b>	<b>21,214</b>	<b>20,601</b>	<b>22,885</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,533	4,777	4,275	2,920	1,859	3,666
Inversiones Temporales	17	319	33	33	33	33
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,282	6,188	6,104	6,654	6,768	6,900
Otras Cuentas por Cobrar Neto	4,326	4,708	4,252	4,569	4,829	5,092
Inventarios	6,047	6,022	6,030	6,664	6,739	6,820
Otros Activos Circulantes	281	411	374	374	374	374
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>55,562</b>	<b>49,552</b>	<b>45,021</b>	<b>45,465</b>	<b>45,871</b>	<b>46,319</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	538	614	717	752	787	822
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	21,386	19,703	18,872	19,725	20,571	21,474
Activos Intangibles	23,616	19,915	15,266	14,609	13,957	13,310
Crédito Mercantil	17,872	14,833	10,571	10,571	10,571	10,571
Otros Intangibles	5,744	5,082	4,694	4,037	3,385	2,738
Impuestos Diferidos	1,691	2,498	2,549	2,670	2,749	2,805
Otros Activos LP	8,330	6,823	7,617	7,709	7,806	7,909
Pagos Anticipados e Impuestos por Recuperar	4,245	2,679	2,161	2,053	1,951	1,853
Derechos de Uso por Arrendamientos	2,711	2,744	3,813	4,013	4,213	4,413
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>51,466</b>	<b>55,012</b>	<b>52,041</b>	<b>52,984</b>	<b>53,054</b>	<b>55,840</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>17,645</b>	<b>22,869</b>	<b>21,308</b>	<b>27,380</b>	<b>22,011</b>	<b>26,797</b>
Pasivo con Costo	503	4,262	2,049	6,979	907	5,200
Proveedores	10,824	11,614	12,219	13,140	13,662	13,970
Impuestos por Pagar	1,176	946	895	859	826	793
Otros sin Costo	5,141	6,047	6,146	6,402	6,615	6,833
Provisiones	2,897	3,132	3,133	3,289	3,420	3,553
Pasivos por Arrendamiento	606	757	1,024	1,024	1,024	1,024
Otros	1,638	2,158	1,989	2,089	2,171	2,256
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>33,821</b>	<b>32,143</b>	<b>30,733</b>	<b>25,603</b>	<b>31,044</b>	<b>29,043</b>
Pasivo con Costo	25,595	25,266	24,794	19,326	24,452	22,133
Impuestos Diferidos	998	1,083	169	169	169	169
Otros Pasivos No Circulantes	7,227	5,795	5,770	6,108	6,423	6,741
Pasivo por Arrendamiento	2,181	2,157	3,007	3,207	3,407	3,607
Beneficio a Empleados	757	932	927	974	1,012	1,052
Otros	4,289	2,706	1,835	1,927	2,004	2,082
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>22,583</b>	<b>16,965</b>	<b>14,048</b>	<b>13,695</b>	<b>13,417</b>	<b>13,364</b>
Capital Contribuido	1,487	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas	19,244	14,995	14,032	11,070	10,672	10,348
Utilidad del Ejercicio	1,851	485	(1,470)	1,139	1,259	1,530
<b>Deuda Total</b>	<b>26,098</b>	<b>29,528</b>	<b>26,842</b>	<b>26,305</b>	<b>25,359</b>	<b>27,333</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>24,548</b>	<b>24,431</b>	<b>22,534</b>	<b>23,352</b>	<b>23,467</b>	<b>23,634</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>74</b>	<b>78</b>	<b>77</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 1T22

**Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Ventas Netas</b>	75,784	80,831	81,944	83,836	85,269	86,932
<b>Costos de Operación</b>	49,176	53,330	54,705	57,847	58,495	59,201
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	26,608	27,501	27,239	25,989	26,774	27,731
Gastos de Generales	19,432	19,479	18,870	18,612	19,015	19,299
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	7,176	8,022	8,369	7,378	7,759	8,432
Depreciación y Amortización	3,071	4,351	7,367	2,779	2,958	3,148
Depreciación	579	817	4,675	657	686	716
Depreciación por arrendamientos	2,170	2,038	1,901	1,300	1,450	1,610
Amortización de intangibles	323	1,496	822	822	822	822
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	4,104	3,671	1,002	4,598	4,801	5,284
Otros Ingresos y (gastos) netos	1,090	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	5,194	3,671	1,002	4,598	4,801	5,284
Ingresos por Intereses	131	231	162	133	161	189
Intereses Pagados	2,434	2,355	2,286	2,703	2,800	2,896
Intereses por arrendamiento	187	206	167	283	286	289
Ingreso Financiero Neto	(2,490)	(2,330)	(2,291)	(2,853)	(2,925)	(2,996)
Resultado Cambiario	(59)	(64)	(49)	(80)	(32)	(40)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(2,549)	(2,395)	(2,340)	(2,933)	(2,957)	(3,036)
<b>Utilidad después del RIF</b>	2,645	1,277	(1,338)	1,665	1,844	2,249
Participación en Subsid. no Consolidadas	66	53	50	35	35	35
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	2,711	1,329	(1,288)	1,700	1,879	2,284
Impuestos sobre la Utilidad	860	844	182	561	620	754
Impuestos Causados	861	1,637	1,399	682	699	809
Impuestos Diferidos	(1)	(793)	(1,217)	(121)	(79)	(55)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,851	485	(1,470)	1,139	1,259	1,530
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	0.5%	6.7%	1.4%	2.3%	1.7%	2.0%
Margen Bruto	35.1%	34.0%	33.2%	31.0%	31.4%	31.9%
Margen EBITDA	9.5%	9.9%	10.2%	8.8%	9.1%	9.7%
Tasa de Impuestos (%)	31.7%	63.5%	-14.1%	33.0%	33.0%	33.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	4.1	4.3	4.3	4.1	4.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	16.9%	16.4%	5.1%	22.4%	23.0%	24.0%
Tasa Pasiva	9.0%	7.9%	8.1%	10.3%	10.6%	10.6%
Tasa Activa	1.5%	2.1%	1.5%	1.5%	1.8%	2.0%

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 1T22



<b>Grupo Lala S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2019*	2020*	2021	2022P	2023P	2024P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,711	1,329	(1,288)	1,700	1,879	2,284
Depreciación y Amortización	3,071	4,351	3,354	2,779	2,958	3,148
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	15	(17)	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(85)	(7)	3,960	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(66)	(53)	(50)	(35)	(35)	(35)
Intereses a Favor	(131)	(231)	(162)	(133)	(161)	(189)
Fluctuación Cambiaria	(36)	(95)	17	80	32	40
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>2,696</b>	<b>3,980</b>	<b>7,102</b>	<b>2,691</b>	<b>2,794</b>	<b>2,964</b>
Intereses Devengados	2,621	2,635	2,453	2,703	2,800	2,896
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	283	286	289
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,621</b>	<b>2,635</b>	<b>2,453</b>	<b>2,986</b>	<b>3,086</b>	<b>3,185</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>8,028</b>	<b>7,944</b>	<b>8,267</b>	<b>7,378</b>	<b>7,759</b>	<b>8,432</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	5	(153)	82	(550)	(114)	(132)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,226)	(153)	(57)	(634)	(75)	(81)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(448)	(784)	(243)	(209)	(157)	(165)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,177	1,308	596	921	522	308
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(548)	(253)	55	359	295	303
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(40)</b>	<b>(36)</b>	<b>433</b>	<b>(113)</b>	<b>471</b>	<b>232</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,117)	(1,454)	(781)	(682)	(699)	(809)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(2,157)</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(348)</b>	<b>(795)</b>	<b>(228)</b>	<b>(577)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>5,871</b>	<b>6,454</b>	<b>7,920</b>	<b>6,583</b>	<b>7,532</b>	<b>7,856</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversiones disponibles para la venta	(132)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,641)	(1,577)	(1,352)	(1,510)	(1,533)	(1,619)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	79	107	0	0	0
Inversiones en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	(1,500)	(1,650)	(1,810)
Inversión en Activos Intangibles	(380)	(254)	(151)	(165)	(170)	(175)
Dividendos Cobrados	77	0	77	0	0	0
Intereses Cobrados	128	134	126	133	161	189
Otros Activos	(3)	3	164	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(1,860)</b>	<b>(1,614)</b>	<b>(1,030)</b>	<b>(3,042)</b>	<b>(3,192)</b>	<b>(3,415)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>4,011</b>	<b>4,840</b>	<b>6,890</b>	<b>3,541</b>	<b>4,340</b>	<b>4,441</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	24,706	18,066	4,459	1,431	6,000	2,842
Financiamientos Bursátiles	7,000	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	1,500	1,650	1,810
Amortización de Financiamientos Bancarios	(31,959)	(14,531)	(6,980)	(2,048)	(6,979)	(907)
Amortización de Otros Financiamientos	(533)	(751)	(974)	(1,300)	(1,450)	(1,610)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,549)	(2,182)	(2,161)	(2,703)	(2,800)	(2,896)
Intereses Pagados por arrendamientos	(187)	(206)	(167)	(283)	(286)	(289)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(3,522)</b>	<b>396</b>	<b>(5,824)</b>	<b>(3,403)</b>	<b>(3,865)</b>	<b>(1,050)</b>
Dividendos Pagados	(1,498)	(1,493)	(1,492)	(1,492)	(1,537)	(1,583)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,668)</b>	<b>(1,629)</b>	<b>(1,492)</b>	<b>(1,492)</b>	<b>(1,537)</b>	<b>(1,583)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(5,190)</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(7,316)</b>	<b>(4,895)</b>	<b>(5,402)</b>	<b>(2,633)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,179)</b>	<b>3,607</b>	<b>(426)</b>	<b>(1,355)</b>	<b>(1,062)</b>	<b>1,807</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	162	(362)	(76)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,550	1,533	4,777	4,275	2,920	1,859
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,533</b>	<b>4,777</b>	<b>4,275</b>	<b>2,920</b>	<b>1,859</b>	<b>3,666</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(820)	(788)	(676)	(755)	(767)	(810)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>5,289</b>	<b>4,346</b>	<b>6,103</b>	<b>4,245</b>	<b>5,029</b>	<b>5,147</b>
Amortización de Deuda	32,492	15,282	6,980	2,048	6,979	907
Revolencia automática	(29,899)	(14,779)	(2,718)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,593	503	4,262	2,049	6,979	907
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,421	2,047	2,035	2,570	2,639	2,707
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>5,014</b>	<b>2,550</b>	<b>6,298</b>	<b>4,619</b>	<b>9,617</b>	<b>3,614</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>1.4</b>
Caja Inicial Disponible	2,550	1,533	4,777	4,275	2,920	1,859
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.9</b>
Deuda Neta a FLE	4.6	5.6	3.7	5.5	4.7	4.6
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</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 1T22





## 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

#### 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



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 Evaluación de Riesgo Corporativo, 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	Grupo LALA LP: HR AA-, Perspectiva Positiva Grupo LALA CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	Grupo LALA LP: 26 de mayo de 2021 Grupo LALA CP: 26 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17-4T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte e Información financiera trimestral reportada por la BMV
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).