

Calificación

AXO 16-2	HR A+
AXO 19-2	HR A+
Perspectiva	Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Ismael Rojas
Analista de Corporativos
ismael.rojas@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A con Perspectiva Estable a HR A+ con Perspectiva Positiva para las emisiones vigentes de Grupo Axo.

La revisión al alza de la calificación y el cambio de perspectiva de las emisiones vigentes de Grupo Axo refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 9 de junio de 2022, la cual se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$1,434 millones (m) durante los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2022 (1T22) (+3.8% vs. P\$1,382m al 1T21 UDM y vs. P\$195m en el escenario base) como resultado del aumento en el EBITDA. Lo anterior se suma a un servicio de deuda sin presiones en corto y mediano plazo que dio como resultado un DSCR de 1.7x al primer trimestre de 2022 (1T22) (vs. 0.6x al 1T21). Es importante señalar que no observamos un deterioro en términos de ingresos, EBITDA y FLE como resultado de la tercera y cuarta ola por COVID-19, que ocasionó aforos reducidos y cierres temporales. Adicionalmente no consideramos que se presenten nuevos cierres comerciales en el futuro y proyectamos que la Empresa continuará mostrando una generación positiva de FLE a pesar del crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo derivado del aumento de operaciones en tiendas físicas por la ausencia de cierres temporales los cuales fueron observados durante 2020. Por su parte el cambio en la Perspectiva se debe a la tendencia positiva en la generación de FLE, la cual podría mejorar las métricas de calificación. Los principales supuestos y resultados son:

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

Características de los CEBURS de Grupo Axo al 1T22.							
Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa	Saldo Insoluto**	
AXO 16-2	MXN	04/02/2016	22/01/2026	1,323	8.5%	260	
AXO 19-2	MXN	27/05/2019	18/05/2026	1,439	10.5%	1,509	
						1,769	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
*Días calculados a partir del 9 de junio de 2022
**Saldo Insoluto al 1T22.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Generación de Ingresos.** Durante los UDM al 1T22, Grupo Axo generó ventas por P\$16,501m (+27.5% vs. P\$12,941m al 1T21 y -3.9% vs. P\$17,176m en nuestro escenario base). El incremento en ingresos totales respecto al 1T21 se debe principalmente a una mayor operación en tiendas físicas debido una alta demanda de producto y una oferta reducida por parte del mercado, a causa de retrasos en la cadena de suministro global.

- **Niveles de FLE.** En los UDM, la Empresa generó un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$1,434m (+3.8% vs. P\$1,382m al1T21 UDM y vs. P\$195m en el escenario base). A pesar del aumento de los requerimientos de capital de trabajo, el crecimiento en el EBITDA apoyó con el aumento del FLE. Por su parte, el EBITDA se vio impulsado por el incremento en el margen bruto a partir de la estrategia de crecimiento de precios en las divisiones de la Empresa.
- **Refinanciamiento de la deuda.** Durante el mes de junio de 2021, la Empresa realizó la colocación de Senior Notes por US\$325m, a un plazo de cinco años (2026) cuyos recursos fueron utilizados para prepagar la deuda existente al primer trimestre del 2021 (1T21) manteniendo únicamente las emisiones AXO 19-2 y AXO 16-2 y con ello mejorar su perfil de deuda.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Servicio de Deuda sin presiones de pago en el corto y mediano plazo.** A partir de la colocación de las Senior Notes por US\$325m y el prepago de la deuda existente, no se estiman presiones por amortización de deuda de la Empresa hasta el 2026. Asimismo, no se contemplan disposiciones de las líneas revolventes de la Empresa.
- **Incremento en FLE.** Derivado del aumento de operaciones en el formato de tiendas físicas, estimamos mayores requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior será parcialmente compensado por el aumento de financiamiento con proveedores y la recuperación de ingresos. Derivado de lo anterior, estimamos niveles de FLE de P\$945m en 2022, P\$1,266m en 2023, P\$1,569m en 2024 y P\$1,757m en 2025.
- **Niveles de DSCR.** A partir de la estructura de deuda incorporada, así como de los niveles de FLE estimados, el DSCR mostrará niveles de 2.9x promedio para el periodo proyectado.

Factores adicionales considerados

- **Riesgo de Refinanciamiento.** La calificación toma en consideración la presión que se generará dentro del servicio de la deuda a medida que la Empresa se acerque a la fecha de vencimiento de las Senior Notes en 2026.

Factores que podrían subir la calificación

- **Decremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa incremente su generación de FLE y esto permita observar una métrica de años de pago inferior a 2.6 años en promedio dentro del periodo de calificación, esto podría resultar en el alza de la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa presente dificultades para mantener la razón de Deuda Neta / FLE promedio por debajo de los 7.0 años, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa muestre niveles de DSCR por debajo de 1.5x, la calificación podría tener un ajuste a la baja.

Anexo - Escenario Base

Grupo Axo (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Cierre de Año							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	20,034	21,702	21,847	22,601	23,892	25,513	19,243	21,311
Activo Circulante	8,138	9,142	8,689	9,079	9,868	10,902	7,433	8,964
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,716	4,551	3,614	3,288	3,195	3,297	3,016	4,012
Cuentas por Cobrar a Clientes	612	985	946	1,119	1,379	1,609	433	654
Otras Cuentas por Cobrar Neto	427	428	473	544	625	719	504	441
Inventarios	2,945	2,759	3,117	3,590	4,129	4,737	2,988	3,318
Otros Activos Circulantes	438	419	539	539	539	539	493	539
Activos no Circulantes	11,897	12,560	13,158	13,522	14,023	14,611	11,810	12,347
Inversiones en Subsid. N.C.	441	526	558	558	558	558	446	446
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,769	1,536	2,020	2,352	2,723	3,073	1,672	1,458
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	6,554	6,479	6,562	6,589	6,619	6,630	6,555	6,534
Crédito Mercantil	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704
Otros Intangibles	2,850	2,775	2,858	2,885	2,915	2,926	2,851	2,830
Impuestos Diferidos	1,116	1,335	1,458	1,458	1,554	1,776	1,181	1,458
Otros Activos LP	2,017	2,684	2,560	2,565	2,569	2,574	1,955	2,451
Instrumentos Financieros Derivados	0	619	411	411	411	411	0	411
Depósitos en Garantía	104	107	109	114	118	123	103	0
Activos por Derecho de Uso	1,913	1,959	2,040	2,040	2,040	2,040	1,852	2,040
PASIVOS TOTALES	14,821	15,167	15,191	15,363	15,793	16,302	13,992	15,096
Pasivo Circulante	6,422	4,292	4,621	5,040	5,394	14,419	5,674	4,493
Pasivo con Costo	2,464	131	0	0	0	8,596	2,439	131
Proveedores	1,516	1,940	2,299	2,678	2,992	3,380	1,503	2,089
Impuestos por Pagar	99	207	216	218	220	222	136	215
Otros sin Costo	2,343	2,014	2,106	2,143	2,182	2,222	1,597	2,058
Provisiones	297	332	402	418	435	453	319	390
Pasivos por Arrendamiento CP	553	644	646	646	646	646	0	646
Otros Pasivos de CP	1,494	1,038	1,058	1,080	1,101	1,123	726	1,023
Pasivos no Circulantes	8,399	10,875	10,570	10,323	10,399	1,883	8,318	10,604
Pasivo con Costo	5,550	8,224	8,164	8,266	8,417	0	5,555	8,039
Impuestos Diferidos	875	809	492	233	95	95	841	665
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,975	1,842	1,914	1,824	1,888	1,788	1,922	1,899
Pasivo por Arrendamiento LP	1,502	1,383	1,422	1,422	1,422	1,422	1,482	1,422
Beneficios a los Empleados	17	15	16	16	17	18	17	15
Otros Pasivos de LP	456	445	476	385	448	348	423	462
CAPITAL CONTABLE	5,214	6,535	6,656	7,238	8,098	9,211	5,251	6,215
Minoritario	1,465	1,404	1,400	1,844	2,446	3,194	1,496	1,254
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,338	1,118	1,188	1,400	1,844	2,446	1,457	1,188
Utilidad del Ejercicio	127	285	213	444	602	748	39	66
Mayoritario	3,749	5,131	5,256	5,394	5,652	6,016	3,755	4,961
Capital Contribuido	3,557	4,823	4,848	4,848	4,848	4,848	3,557	4,848
Utilidades Acumuladas	859	508	234	183	312	556	265	234
Utilidad del Ejercicio	(668)	(200)	174	363	492	612	(67)	(121)
Deuda Total	8,014	8,355	8,164	8,266	8,417	8,596	7,993	8,170
Deuda Neta	4,298	3,803	4,550	4,979	5,222	5,299	4,977	4,157
Días Cuenta por Cobrar Clientes	15	14	15	16	17	17	13	15
Días Inventario	182	122	124	121	123	125	169	124
Días por Pagar Proveedores	85	69	77	74	76	76	81	67

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario						1T21	1T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
Ventas Netas	12,868	16,111	18,012	21,525	24,824	27,340	3,107	3,497
Costos de Operación	7,321	8,658	9,857	11,652	13,390	14,692	1,723	1,824
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	5,547	7,453	8,155	9,873	11,435	12,649	1,385	1,673
Gastos de Generales	3,805	4,924	5,264	6,398	7,399	8,099	937	1,117
UOPADA (EBITDA)	1,743	2,529	2,891	3,475	4,036	4,550	448	556
Depreciación y Amortización	1,504	1,331	1,510	1,650	1,744	1,841	314	367
Depreciación (PPyE)	536	438	427	565	657	752	114	101
Amortización (Arrendamiento)	801	693	876	876	876	876	158	219
Amortización (Intangible)	167	200	206	209	211	213	42	47
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	239	1,198	1,381	1,825	2,292	2,709	134	189
Otros Ingresos y (gastos) netos	67	48	52	53	53	54	22	26
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	306	1,246	1,434	1,877	2,346	2,763	156	216
Ingresos por Intereses	82	107	118	101	99	100	26	38
Otros Productos Financieros	0	549	51	0	0	0	0	51
Intereses Pagados (Deuda)	744	929	627	545	553	562	178	178
Intereses Pagados (Arrendamiento)	213	172	177	178	178	178	44	43
Otros Gastos Financieros	26	515	533	355	362	371	11	271
Ingreso Financiero Neto	(902)	(961)	(634)	(622)	(632)	(640)	(207)	(225)
Resultado Cambiario	(74)	(172)	24	(102)	(151)	(179)	4	150
Resultado Integral de Financiamiento	(976)	(1,133)	(610)	(725)	(783)	(819)	(203)	(75)
Utilidad después del RIF	(670)	113	824	1,153	1,563	1,943	(47)	140
Participación en Subsid. no Consolidadas	37	78	0	0	0	0	5	0
Utilidad antes de Impuestos	(633)	191	552	1,153	1,563	1,943	(43)	(81)
Impuestos sobre la Utilidad	(92)	105	166	346	469	583	(14)	(27)
Impuestos Causados	292	387	440	605	703	805	58	74
Impuestos Diferidos	(384)	(282)	(274)	(259)	(234)	(222)	(72)	(101)
Utilidad Neta Consolidada	(541)	86	387	807	1,094	1,360	(28)	(55)
Participación minoritaria en la utilidad	127	285	213	444	602	748	39	66
Participación mayoritaria en la utilidad	(668)	(200)	174	363	492	612	(67)	(121)
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-2.4%	25.2%	11.8%	19.5%	15.3%	10.1%	-5.4%	27.5%
Margen Bruto	43.1%	46.3%	45.3%	45.9%	46.1%	46.3%	42.8%	45.5%
Margen EBITDA	13.5%	15.7%	16.1%	16.1%	16.3%	16.6%	13.6%	18.4%
Tasa de Impuestos (%)	14.6%	55.2%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	13.0%	60.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.3	10.5	8.9	9.2	9.1	16.3	7.7	11.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.4%	33.7%	37.5%	40.4%	43.2%	41.6%	8.1%	36.2%
Tasa Pasiva	9.9%	11.6%	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%	9.5%	12.1%
Tasa Activa	2.7%	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%	2.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

Grupo Axo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						1T21	1T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(633)	191	552	1,153	1,563	1,943	(43)	(81)
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	22	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	22	0
Depreciación y Amortización	1,504	1,331	1,510	1,650	1,744	1,841	314	367
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	76	19	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	14	309	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(37)	(78)	(18)	0	0	0	(5)	(18)
Intereses a Favor	(82)	(107)	(118)	(101)	(99)	(100)	(26)	(38)
Fluctuación Cambiaria	18	254	125	102	151	179	0	0
Otras Partidas de Inversión	33	323	200	355	362	371	(8)	(61)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,526	2,052	1,700	2,007	2,157	2,291	275	249
Intereses Devengados	744	929	627	545	553	562	178	221
Otras Partidas de Financiamiento	(52)	(79)	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	213	172	177	178	178	178	44	43
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	905	1,022	804	723	731	740	222	265
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,797	3,264	3,056	3,883	4,451	4,975	476	433
Decremento (Incremento) en Clientes	203	(377)	39	(173)	(260)	(230)	179	331
Decremento (Incremento) en Inventarios	515	194	(358)	(473)	(539)	(608)	(43)	(559)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(269)	(286)	(280)	(75)	(86)	(99)	(132)	(138)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(298)	458	248	380	314	388	(13)	38
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	91	(49)	99	(51)	104	(58)	(225)	35
Capital de trabajo	243	(60)	(252)	(392)	(468)	(607)	(234)	(293)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(249)	(338)	(440)	(605)	(703)	(805)	(58)	(74)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(6)	(398)	(692)	(997)	(1,171)	(1,411)	(292)	(367)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,792	2,867	2,364	2,885	3,280	3,563	184	65
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(76)	(112)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(228)	(224)	(896)	(897)	(1,028)	(1,102)	(18)	(8)
Inversión en Activos Intangibles	(95)	(183)	(203)	(236)	(240)	(224)	(48)	(15)
Adquisición de Negocios	(580)	(474)	0	0	0	0	(474)	0
Dividendos Cobrados	0	69	98	0	0	0	0	98
Intereses Cobrados	82	107	118	101	99	100	26	38
Otros Activos	(2)	(3)	(1)	0	0	0	1	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(824)	(785)	(995)	(1,032)	(1,169)	(1,226)	(513)	112
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	968	2,082	1,368	1,853	2,111	2,337	(328)	177
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	8,728	175	0	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	395	6,320	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,886)	(4,530)	0	0	0	0	(45)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(565)	(1,960)	(131)	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(535)	(727)	(913)	(876)	(876)	(876)	(118)	(256)
Intereses Pagados y otras partidas	(522)	(875)	(627)	(545)	(553)	(562)	(178)	(221)
Intereses Pagados por arrendamientos	(213)	(172)	(177)	(178)	(178)	(178)	(44)	(43)
Otras Partidas	0	0	(262)	(355)	(362)	(371)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	402	(1,769)	(2,110)	(1,955)	(1,969)	(1,987)	(385)	(520)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	552	1,106	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	(0)	0	0	0	0	13	0
Dividendos Pagados	(81)	(564)	(196)	(225)	(234)	(248)	0	(196)
Financiamiento "Propio"	471	542	(196)	(225)	(234)	(248)	13	(196)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	873	(1,228)	(2,306)	(2,180)	(2,203)	(2,235)	(372)	(716)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,841	854	(937)	(327)	(92)	101	(700)	(539)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	(19)	0	0	0	0	(0)	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,875	3,716	4,551	3,614	3,288	3,195	3,716	4,551
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,716	4,551	3,614	3,288	3,195	3,297	3,016	4,012
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(536)	(438)	(427)	(565)	(657)	(752)	(511)	(425)
Flujo Libre de Efectivo	508	1,580	945	1,266	1,569	1,757	1,382	1,434
Amortización de Deuda	7,452	6,490	131	0	0	0	6,794	4,485
Revolencia automática	(7,178)	(6,458)	0	0	0	0	(5,053)	(6,248)
Amortización de Deuda Final	273	32	131	0	0	0	1,741	32
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	441	768	509	444	454	463	441	799
Servicio de la Deuda	714	800	640	444	454	463	2,182	832
DSCR	0.7	2.0	1.5	2.8	3.5	3.8	0.6	1.7
Caja Inicial Disponible	1,875	3,716	4,551	3,614	3,288	3,195	1,171	3,016
DSCR con Caja Inicial	3.3	6.6	8.6	11.0	10.7	10.7	1.2	5.4
Deuda Neta a FLE	8.5	2.4	4.8	3.9	3.3	3.0	3.6	2.9
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.5	1.6	1.4	1.3	1.2	2.8	1.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



Credit
Rating
Agency

Grupo Axo

Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V.

HR A+

A NRSRO Rating*

Corporativos
9 de junio de 2022

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Axo (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Cierre de Año							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	20,034	21,702	21,753	22,138	22,702	23,233	19,243	21,311
Activo Circulante	8,138	9,142	8,595	8,616	8,745	8,859	7,433	8,964
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,716	4,551	3,290	2,524	1,720	854	3,016	4,012
Cuentas por Cobrar a Clientes	612	985	1,109	1,318	1,591	1,835	433	654
Otras Cuentas por Cobrar Neto	427	428	510	586	674	776	504	441
Inventarios	2,945	2,759	3,147	3,648	4,220	4,855	2,988	3,318
Otros Activos Circulantes	438	419	539	539	539	539	493	539
Activos no Circulantes	11,897	12,560	13,158	13,522	13,957	14,374	11,810	12,347
Inversiones en Subsid. N.C.	441	526	558	558	558	558	446	446
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,769	1,536	2,020	2,352	2,723	3,073	1,672	1,458
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	6,554	6,479	6,562	6,589	6,619	6,630	6,555	6,534
Crédito Mercantil	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704	3,704
Otros Intangibles	2,850	2,775	2,858	2,885	2,915	2,926	2,851	2,830
Impuestos Diferidos	1,116	1,335	1,458	1,458	1,488	1,539	1,181	1,458
Otros Activos LP	2,017	2,684	2,560	2,565	2,569	2,574	1,955	2,451
Instrumentos Financieros Derivados	0	619	411	411	411	411	0	411
Depósitos en Garantía	104	107	109	114	118	123	103	0
Activos por Derecho de Uso	1,913	1,959	2,040	2,040	2,040	2,040	1,852	2,040
PASIVOS TOTALES	14,821	15,167	15,229	15,537	16,010	16,475	13,992	15,096
Pasivo Circulante	6,422	4,292	4,640	5,084	5,431	14,262	5,674	4,493
Pasivo con Costo	2,464	131	0	0	0	8,387	2,439	131
Proveedores	1,516	1,940	2,318	2,723	3,051	3,453	1,503	2,089
Impuestos por Pagar	99	207	216	218	220	222	136	215
Otros sin Costo	2,343	2,014	2,106	2,143	2,160	2,199	1,597	2,058
Provisiones	297	332	402	418	414	430	319	390
Pasivos por Arrendamiento CP	553	644	646	646	646	646	0	646
Otros Pasivos de CP	1,494	1,038	1,058	1,080	1,101	1,123	726	1,023
Pasivos no Circulantes	8,399	10,875	10,589	10,453	10,579	2,214	8,318	10,604
Pasivo con Costo	5,550	8,224	8,104	8,159	8,262	0	5,555	8,039
Impuestos Diferidos	875	809	544	447	408	408	841	665
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,975	1,842	1,941	1,847	1,910	1,806	1,922	1,899
Pasivo por Arrendamiento LP	1,502	1,383	1,422	1,422	1,422	1,422	1,482	1,422
Beneficios a los Empleados	17	15	16	16	17	18	17	15
Otros Pasivos de LP	456	445	503	408	470	366	423	462
CAPITAL CONTABLE	5,214	6,535	6,524	6,601	6,691	6,757	5,251	6,215
Minoritario	1,465	1,404	1,362	1,528	1,706	1,879	1,496	1,254
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,338	1,118	1,188	1,362	1,528	1,706	1,457	1,188
Utilidad del Ejercicio	127	285	174	166	179	173	39	66
Mayoritario	3,749	5,131	5,162	5,073	4,985	4,878	3,755	4,961
Capital Contribuido	3,557	4,823	4,848	4,848	4,848	4,848	3,557	4,848
Utilidades Acumuladas	859	508	234	89	(9)	(111)	265	234
Utilidad del Ejercicio	(668)	(200)	80	136	146	141	(67)	(121)
Deuda Total	8,014	8,355	8,104	8,159	8,262	8,387	7,993	8,170
Deuda Neta	4,298	3,803	4,814	5,635	6,542	7,534	4,977	4,157
Días Cuenta por Cobrar Clientes	15	14	16	17	19	19	13	15
Días Inventario	182	122	123	122	125	127	169	124
Días por Pagar Proveedores	85	69	77	75	76	77	81	67

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario						1T21	1T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
Ventas Netas	12,868	16,111	17,611	19,609	21,384	23,122	3,107	3,497
Costos de Operación	7,321	8,658	9,882	11,048	12,139	13,111	1,723	1,824
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	5,547	7,453	7,728	8,562	9,245	10,011	1,385	1,673
Gastos de Generales	3,805	4,924	5,065	5,822	6,313	6,949	937	1,117
UOPADA (EBITDA)	1,743	2,529	2,663	2,740	2,932	3,061	448	556
Depreciación y Amortización	1,504	1,331	1,510	1,650	1,744	1,841	314	367
Depreciación (PPyE)	536	438	427	565	657	752	114	101
Amortización (Arrendamiento)	801	693	876	876	876	876	158	219
Amortización (Intangible)	167	200	206	209	211	213	42	47
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	239	1,198	1,153	1,089	1,188	1,220	134	189
Otros Ingresos y (gastos) netos	67	48	52	53	53	54	22	26
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	306	1,246	1,205	1,142	1,241	1,274	156	216
Ingresos por Intereses	82	107	95	62	49	29	26	38
Otros Productos Financieros	0	549	51	0	0	0	0	51
Intereses Pagados (Deuda)	744	929	626	540	545	552	178	221
Intereses Pagados (Arrendamiento)	213	172	177	178	178	178	44	43
Otros Gastos Financieros	26	515	523	338	343	348	11	271
Ingreso Financiero Neto	(902)	(961)	(656)	(656)	(674)	(700)	(207)	(446)
Resultado Cambiario	(74)	(172)	85	(55)	(103)	(126)	4	150
Resultado Integral de Financiamiento	(976)	(1,133)	(572)	(711)	(777)	(826)	(203)	(297)
Utilidad después del RIF	(670)	113	634	431	464	449	(47)	(81)
Participación en Subsid. no Consolidadas	37	78	0	0	0	0	5	0
Utilidad antes de Impuestos	(633)	191	362	431	464	449	(43)	(81)
Impuestos sobre la Utilidad	(92)	105	108	129	139	135	(14)	(27)
Impuestos Causados	292	387	330	226	209	186	58	74
Impuestos Diferidos	(384)	(282)	(222)	(97)	(70)	(51)	(72)	(101)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(541)	86	254	302	325	314	(28)	(55)
Utilidad Neta Consolidada	(541)	86	254	302	325	314	(28)	(55)
Participación minoritaria en la utilidad	127	285	174	166	179	173	39	66
Participación mayoritaria en la utilidad	(668)	(200)	80	136	146	141	(67)	(121)
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-2.4%	25.2%	9.3%	11.3%	9.1%	8.1%	-5.4%	27.5%
Margen Bruto	43.1%	46.3%	43.9%	43.7%	43.2%	43.3%	42.8%	45.5%
Margen EBITDA	13.5%	15.7%	15.1%	14.0%	13.7%	13.2%	13.6%	18.4%
Tasa de Impuestos (%)	14.6%	55.2%	29.8%	30.0%	30.0%	30.0%	13.0%	60.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.3	10.5	8.7	8.3	7.9	13.8	7.7	11.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.4%	33.7%	31.1%	24.3%	22.8%	22.7%	8.1%	36.2%
Tasa Pasiva	9.9%	11.6%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	9.5%	12.1%
Tasa Activa	2.7%	2.5%	2.2%	1.8%	1.6%	1.6%	2.8%	2.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

Grupo Axo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						1T21	1T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(633)	191	362	431	464	449	(43)	(81)
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	22	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	22	0
Depreciación y Amortización	1,504	1,331	1,510	1,650	1,744	1,841	314	367
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	76	19	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	14	309	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(37)	(78)	(18)	0	0	0	(5)	(18)
Intereses a Favor	(82)	(107)	(95)	(62)	(49)	(29)	(26)	(38)
Fluctuación Cambiaria	18	254	65	55	103	126	0	0
Otras Partidas de Inversión	33	323	190	338	343	348	(8)	(61)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,526	2,052	1,652	1,981	2,140	2,286	275	249
Intereses Devengados	744	929	626	540	545	552	178	221
Fluctuación Cambiaria	(52)	(79)	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	213	172	177	178	178	178	44	43
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	905	1,022	802	718	723	730	222	265
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,797	3,264	2,817	3,131	3,328	3,464	476	433
Decremento (Incremento) en Clientes	203	(377)	(124)	(209)	(273)	(244)	179	331
Decremento (Incremento) en Inventarios	515	194	(387)	(502)	(572)	(634)	(43)	(559)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(269)	(286)	(317)	(81)	(93)	(106)	(132)	(138)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(298)	458	267	405	328	403	(13)	38
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	91	(49)	126	(55)	82	(63)	(225)	35
Capital de trabajo	243	(60)	(436)	(442)	(527)	(645)	(234)	(293)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(249)	(338)	(330)	(226)	(209)	(186)	(58)	(74)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(6)	(398)	(766)	(668)	(736)	(831)	(292)	(367)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,792	2,867	2,051	2,463	2,591	2,633	184	65
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(228)	(224)	(896)	(897)	(1,028)	(1,102)	(18)	(8)
Inversión en Activos Intangibles	(95)	(183)	(203)	(236)	(240)	(224)	(48)	(15)
Adquisición de Negocios	(580)	(474)	0	0	0	0	(474)	0
Dividendos Cobrados	0	69	98	0	0	0	0	98
Intereses Cobrados	82	107	95	62	49	29	26	38
Otros Activos	(2)	(3)	(1)	0	0	0	1	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(824)	(785)	(1,019)	(1,071)	(1,219)	(1,297)	(513)	112
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	968	2,082	1,032	1,392	1,372	1,337	(328)	177
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	8,728	175	0	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	395	6,320	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,886)	(4,530)	0	0	0	0	(45)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(565)	(1,960)	(131)	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(535)	(727)	(913)	(876)	(876)	(876)	(118)	(256)
Intereses Pagados y otras partidas	(522)	(875)	(626)	(540)	(545)	(552)	(178)	(221)
Intereses Pagados por arrendamientos	(213)	(172)	(177)	(178)	(178)	(178)	(44)	(43)
Otras Partidas	0	0	(251)	(338)	(343)	(348)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	402	(1,769)	(2,098)	(1,933)	(1,942)	(1,954)	(385)	(520)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	552	1,106	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	(0)	0	0	0	0	13	0
Dividendos Pagados	(81)	(564)	(196)	(225)	(234)	(248)	0	(196)
Financiamiento "Propio"	471	542	(196)	(225)	(234)	(248)	13	(196)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	873	(1,228)	(2,294)	(2,158)	(2,176)	(2,202)	(372)	(716)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,841	854	(1,262)	(766)	(804)	(866)	(700)	(539)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	(19)	0	0	0	0	(0)	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,875	3,716	4,551	3,290	2,524	1,720	3,716	4,551
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,716	4,551	3,290	2,524	1,720	854	3,016	4,012
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(536)	(438)	(427)	(565)	(657)	(752)	(511)	(425)
Flujo Libre de Efectivo	508	1,580	633	843	880	827	1,382	1,434
Amortización de Deuda	7,452	6,490	131	0	0	0	6,794	4,485
Revolencia automática	(7,178)	(6,458)	0	0	0	0	(5,053)	(6,236)
Amortización de Deuda Final	273	32	131	0	0	0	1,741	32
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	441	768	531	478	496	522	441	799
Servicio de la Deuda	714	800	662	478	496	522	2,182	832
DSCR	0.7	2.0	1.0	1.8	1.8	1.6	0.6	1.7
Caja Inicial Disponible	1,875	3,716	4,551	3,290	2,524	1,720	1,171	3,016
DSCR con Caja Inicial	3.3	6.6	7.8	8.6	6.9	4.9	1.2	5.4
Deuda Neta a FLE	8.5	2.4	7.6	6.7	7.4	9.1	3.6	2.9
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.5	1.8	2.1	2.2	2.5	2.8	1.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



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



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 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	AXO 16-2: HR A Perspectiva Estable AXO 19-2: HR A Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	AXO 16-2: 3 de agosto de 2021. AXO 19-2: 3 de agosto de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por KPMG, y trimestral interna.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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