

Calificación

VASCONI 22L	HR A
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A
2022

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

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

HR Ratings asignó la calificación de HR A con Perspectiva Estable para la Emisión VASCONI 22L de Vasconia

La asignación de la calificación para la emisión VASCONI 22L de Vasconia (la Empresa) responde a la calificación de esta última, realizada el 28 de marzo de 2022. En este sentido, la calificación se basó en el refinanciamiento y cambio en el perfil de amortizaciones de P\$800 millones (m) como resultado de la presente Emisión. Adicionalmente, estimamos que el flujo libre de efectivo (FLE) llegará a P\$607m en 2024 (vs. -P\$95m en 2021), derivado de un incremento en los flujos operativos ante mayor margen EBITDA. Por su parte, la mayor operatividad será resultado de una absorción de costos por tonelada de aluminio en la división industrial (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 presenten una TMAC₂₁₋₂₄ de 17.4%, derivado del inicio de operaciones de la planta de Veracruz, lo cual podría triplicar la capacidad de producción actual de Almexa.

La emisión de VASCONI 22L se espera realizar por un monto total de hasta P\$1,000m o su equivalente en UDIs o en Divisas. La emisión se realizará al amparo del programa de Certificado Bursátil, por un monto de hasta P\$1,500m, a un plazo de 5 años contados a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Los recursos provenientes serán utilizados para la sustitución de pasivos y usos corporativos generales. A continuación, se detallan las principales características de la emisión.

Características de la Emisión

Nombre del Emisor	Grupo Vasconia, S.A.B.
Tipo de Emisión	Certificado Bursátil
Clave de pizarra	VASCONI 22L
Monto del Programa	Hasta por P\$1,500m o su equivalente en Unidades de Inversión o Divisas, con carácter revolvente
Monto de la Emisión	P\$1,000m
Plazo Esperado de la Emisión	1,092 días equivalente a aproximadamente tres años
Tasa de Interés	TIIE 28 + sobretasa a determinar el día de la colocación
Periodicidad	Pago cada 28 días
Fecha de Vencimiento	jun-25
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver
Garantía	Los Certificados Bursátiles no contarán con garantía
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Destino de los Fondos	Sustitución de pasivos / usos corporativos generales

Fuente: HR Ratings con base en información interna de la Empresa

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Mayor generación de FLE.** Durante los UDM al 1T22, Vasconia registró un FLE de P\$351m (vs. P\$203m en el escenario base), esto derivado de menores requerimientos de efectivo en el capital de trabajo. Respecto la cuenta de clientes tuvieron menores requerimientos de efectivo que en nuestro escenario base, como consecuencia de que la Empresa cambió a su equipo de cobranza para mejorar el cobro a sus clientes. Con relación a la cuenta de proveedores tuvo un incremento en la generación de efectivo ante mejores condiciones de pago a su proveedor de aluminio.
- **Crecimiento en ventas.** Durante los UDM al 1T22, los ingresos totales fueron de P\$5,101m (+34.7% a/a), como resultado de un mayor volumen de ventas en ambas divisiones: Almexa creció +37.0% a/a por la implementación de río arriba y Vasconia Brands, la división comercial, incrementó ventas en +31.8% a/a. Esto por los incrementos en utensilios para la mesa y la cocina por los cambios en patrones de consumo durante el COVID-19 y la entrada en principales jugadores de cadenas de autoservicio en Estados Unidos (EUA) y México.
- **Reducción en margen EBITDA.** Nuestro escenario base tuvo una reducción de 53 puntos base (pbs), como consecuencia de que no se pudo trasladar en totalidad el incremento en el precio del aluminio a los clientes de 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. Esto con el objetivo de atender al mercado norteamericano y expandir su oferta de productos principalmente a la industria automotriz. Es importante mencionar que actualmente la Empresa tiene un acuerdo con el mayor productor de aluminio en Estados Unidos 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 2025. De los recursos recibidos de dicha deuda se destinarán P\$800m al prepago de una porción de la deuda a corto plazo, lo que extenderá la vida promedio de su deuda y reducirá la deuda de corto plazo con amortización obligatoria.

Factores adicionales considerados

- **Precios de commodities y coberturas.** Almexa, la Empresa es capaz de trasladar las fluctuaciones del aluminio en su totalidad de manera inmediata. Por su parte, en la división comercial, Vasconia Brands, debido a los acuerdos con distribuidores y tiendas de autoservicio no es posible trasladar inmediatamente el incremento el precio al consumidor final, por lo que se utilizan instrumentos de cobertura de tipo de cambio y precios del aluminio a seis meses por el 50% de sus ventas.
- **Scrap en la planta de Veracruz.** La planta de Veracruz está planeada para funcionar entre 60% y 80% con aluminio reciclado (*scrap*), con lo cual reducirá su dependencia a importaciones de aluminio y disminuirá su huella de carbono.

Factores que pudieran subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** En caso de que la Empresa incremente su generación de FLE en 20%, debido a mayores eficiencias en el manejo capital de trabajo y resultados operativos, y esto resulta en un DSCR sostenido de 1.8x, la calificación podría modificarse al alza.
- **Incremento en margen EBITDA.** Si el margen EBITDA tuviera un incremento en 282pbs por una mayor absorción de gastos, gracias a la implementación de la estrategia río arriba, y este indicador alcanza niveles promedio por arriba de 16.9%, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que pudieran bajar la calificación

- **Incremento en inventarios.** Si los inventarios tuvieran un incremento en días promedio a 105 (vs. 94 en el escenario base), y esto genera presiones en el capital de trabajo que resulten en un DSCR promedio de 1.3x (vs. 1.5x en el escenario base), esto podría afectar a la calificación.

Supuestos y Resultados

En la Figura 1 se muestra un comparativo de los Últimos Doce Meses (UDM) de las proyecciones de HR Ratings realizadas para Vasconia el 28 de marzo de 2022 y los resultados observados al 1T22.

Figura 1. Comparativo Proyecciones vs. Observado*								
	1T21	1T22	a/a	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés	
Ventas	3,788	5,101	34.7%	5,133	5,057	-0.6%	0.9%	
EBITDA	349	608	74.3%	639	623	-4.9%	-2.4%	
Margen EBITDA	9.2%	11.9%	271pbs	12.5%	12.3%	-53pbs	-40pbs	
Flujo Libre de Efectivo	45	351	n.a.	203	197	72.9%	77.8%	
Deuda Total	1,089	1,476	35.5%	1,462	1,312	0.9%	12.5%	
Deuda Neta	1,038	1,347	29.7%	1,254	1,258	7.4%	7.0%	
Años de Pago de la Deuda (FLE)	23.2	3.8	n.a.	6.2	6.4	n.a.	n.a.	
DSCR	0.1x	0.4x	n.a.	0.3x	0.3x	n.a.	n.a.	
DSCR con caja inicial	0.1x	0.5x	n.a.	0.4x	0.3x	n.a.	n.a.	

Fuente: HR Ratings con base en información interna de la Empresa

*Cifras en millones de pesos

Las ventas durante los UDM al 1T22 fueron de P\$5,057m (-0.6% vs. P\$5,133m en el escenario base). A detalle, las ventas de Almexa fueron P\$2,815m (-0.4% vs. P\$2,828m en el escenario base) y las ventas de Vasconia Brands fueron de P\$2,285m (-0.9% vs. P\$2,305m en el escenario base), ambas en línea con nuestras estimaciones.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

VASCONI 22L

Certificados Bursátiles
Grupo Vasconia, S.A.B.

HR A

Corporativos
14 de junio de 2022

El margen EBITDA tuvo una contracción de 53pbs en comparación de nuestro escenario base como consecuencia de incrementos en el precio promedio del aluminio a UDM 1T22 a US\$2,763 por tonelada métrica (+11.7% vs. US\$2,473 UDM 4T21). Este incremento tuvo un impacto negativo en Vasconia Brands, ya que no se ha podido trasladar al 100% del incremento a los clientes debido a los contratos establecidos con las cadenas de autoservicio, y, además, algunos competidores dentro de la industria no han incrementado sus precios, con el objetivo de aumentar su participación de mercado.

Durante los UDM 1T22, Vasconia registró un FLE de P\$351m (vs. P\$203m en el escenario base): Lo anterior se debe a menores requerimientos de capital de trabajo. A detalle, la cuenta de clientes tuvo un incremento por P\$301m durante los UDM al 1T22 (vs. un incremento de P\$462 en el escenario base) derivado del cambio de su equipo de cobranza para mejorar el cobro a sus clientes. Por su parte, los proveedores tuvieron una generación de efectivo por P\$352m durante los UDM al 1T22 (vs. P\$223m en el escenario base) como consecuencia de la estrategia de la Empresa de buscar mejores condiciones de pago a cambio de disminuciones en las líneas de crédito con sus proveedores.

La deuda total fue de P\$1,476m (+0.0% vs P\$1,462m en el escenario base). Es importante mencionar que Vasconia refinanció el 18 de febrero de 2022 los CEBURS de corto plazo por P\$150m con amortización *bullet* al vencimiento el 4 de agosto de 2022, con una tasa de TIIE + 55pbs y pagaderos cada 28 días. En línea con la mejor generación de FLE, así como a la estructura de deuda de la Empresa, Vasconia registró niveles de DSCR y DSCR con caja de 0.4x y 0.5x respectivamente (vs. 0.3x y 0.4x en el escenario base).

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la Emisión de Certificado Bursátil con clave de pizarra VASCONI 22L obtuvo la calificación de "A-" por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 03 de junio de 2022.

Anexo - Escenario Base

Grupo Vasconia, S.A.B. (Base): Balance General en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	3,980	4,170	5,346	6,109	6,417	6,619	4,317	5,231
Activo Circulante	1,882	2,112	2,784	3,319	3,760	4,059	2,282	2,492
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24	48	78	68	84	136	51	129
Inversiones Temporales	88	203	158	158	158	158	199	102
Cuentas por Cobrar a Clientes	748	910	1,182	1,521	1,746	1,972	957	1,205
Impuestos por recuperar	37	41	180	52	56	60	11	36
Inventarios	985	910	1,187	1,521	1,717	1,733	1,042	1,019
Activos no Circulantes	2,099	2,058	2,562	2,790	2,657	2,561	2,035	2,739
Inversiones en Subsid. N.C.	216	6	6	6	6	6	6	6
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,272	1,480	1,946	2,153	1,977	1,829	1,463	2,178
Activos Intangibles	34	49	49	49	49	49	48	47
Impuestos Diferidos	71	75	173	200	237	283	78	142
Otros Activos LP	505	448	388	382	388	394	440	367
Depositos en Grantía	17	18	32	22	23	24	19	42
Activos por Derecho de Uso	489	431	354	358	363	368	421	324
PASIVOS TOTALES	2,349	2,358	3,089	3,645	3,653	3,480	2,440	3,044
Pasivo Circulante	1,399	1,407	1,959	1,863	2,253	2,384	1,511	1,989
Pasivo con Costo	529	654	757	189	389	315	559	705
Proveedores	493	509	974	1,434	1,621	1,822	720	1,063
Impuestos por Pagar	32	39	31	32	32	32	0	0
Otros sin Costo	345	206	197	208	211	215	232	221
Provisiones	45	59	48	49	51	54	61	58
Pasivo por Arrendamiento	78	75	83	83	83	83	76	82
Otros	222	72	67	75	77	78	95	81
Pasivos no Circulantes	950	951	1,130	1,783	1,400	1,096	928	1,055
Pasivo con Costo	495	541	818	1,457	1,069	759	531	771
Otros Pasivos no Circulantes	455	409	312	325	331	337	398	284
Pasivo por Arrendamiento	419	369	287	291	296	300	357	258
Beneficio a Empleados	36	41	25	34	35	37	41	26
CAPITAL CONTABLE	1,632	1,812	2,257	2,464	2,764	3,139	1,877	2,187
Mayoritario	1,632	1,812	2,257	2,464	2,764	3,139	1,877	2,187
Capital Contribuido	270	354	410	410	410	410	412	321
Utilidades Acumuladas	1,310	1,350	1,808	1,808	2,008	2,301	1,458	1,848
Utilidad del Ejercicio	52	108	40	246	346	428	6	19
Deuda Total	1,024	1,195	1,575	1,646	1,458	1,074	1,089	1,476
Deuda Neta	1,000	1,147	1,497	1,579	1,374	938	1,038	1,347
Días Cuenta por Cobrar Clientes	82	88	83	81	81	80	82	84
Días Inventario	143	141	112	96	95	91	120	107
Días por Pagar Proveedores	74	68	86	86	87	88	64	90

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.

A NRSRO Rating*

Grupo Vasconia, S.A.B. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Años calendario						Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
Ventas Netas	3,074	3,331	4,872	6,259	7,178	7,888	1,090	1,319
Costos de Operación	2,441	2,781	3,796	4,894	5,593	6,130	850	1,019
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	633	549	1,076	1,365	1,585	1,757	240	300
Gastos de Generales	234	269	497	527	597	628	106	137
EBITDA***	399	281	579	838	987	1,130	133	163
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363	61	62
Depreciación	184	173	150	273	295	270	40	10
Amortización (NIIF 16)	69	90	101	86	89	93	21	51
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	146	18	328	479	604	767	72	101
Otros Ingresos y (gastos) netos ****	7	175	26	0	0	0	0	-10
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	153	192	354	479	604	767	72	91
Ingresos por Intereses	3	3	1	9	9	12	0	0
Intereses Pagados	113	87	88	108	97	97	20	26
Ingreso Financiero Neto	-110	-103	-103	-113	-102	-101	-25	-30
Resultado Cambiario	-38	-5	-29	-14	-7	-54	9	6
Resultado Integral de Financiamiento	-148	-108	-133	-127	-109	-155	-15	-24
Utilidad antes de Impuestos	5	84	221	352	495	612	57	68
Impuestos sobre la Utilidad	-19	-15	44	106	148	184	40	49
Impuestos Causados	35	0	44	132	186	229	32	16
Impuestos Diferidos	-54	-15	0	-26	-37	-46	8	34
Resultado antes de operaciones discontinuadas	24	100	176	246	346	428	17	19
Operaciones Discontinuadas	0	0	-10	0	0	0	-10	0
Utilidad Neta Consolidada	24	100	167	246	346	428	6	19
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-11.1%	8.3%	46.3%	28.5%	14.7%	9.9%	30.2%	34.7%
Margen Bruto	20.6%	16.5%	22.1%	21.8%	22.1%	22.3%	17.8%	22.3%
Margen EBITDA	13.0%	8.4%	11.9%	13.4%	13.8%	14.3%	9.2%	11.9%
Tasa de Impuestos (%)	-396.2%	-18.3%	20.1%	30.0%	30.0%	30.0%	-28.6%	23.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.3	2.5	2.9	3.6	5.4	2.6	2.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.8%	0.6%	11.0%	13.4%	16.0%	0.0%	3.2%	11.6%
Tasa Pasiva	11.4%	7.7%	6.8%	6.8%	6.4%	7.5%	7.6%	6.9%
Tasa Activa	0.3%	0.3%	0.1%	0.6%	0.5%	0.6%	0.2%	0.1%

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.

A NRSRO Rating*

Grupo Vasconia, S.A.B. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario						Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5	84	211	352	495	612	57	68
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363	61	62
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	-2	-2
Intereses a Favor	-3	-3	-1	-9	-9	-12	-0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	5	1	5	-9	0
Otras Partidas de Inversión	0	-193	-56	0	0	0	0	-20
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	250	67	194	355	375	355	50	40
Intereses Devengados	113	106	105	108	97	97	25	30
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	22	19	16	14	15	15	4	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	135	106	105	122	111	113	29	33
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	390	258	510	829	981	1,080	126	140
Decremento (Incremento) en Clientes	109	-169	-430	-340	-225	-227	-11	118
Decremento (Incremento) en Inventarios	-74	75	-277	-334	-196	-16	-139	164
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	128	-4	-4	-12	-16
Incremento (Decremento) en Proveedores	15	16	464	470	185	201	185	73
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	20	34	-72	20	5	5	-5	44
Capital de trabajo	70	-44	-315	-54	-234	-41	18	382
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-27	-38	-100	-132	-186	-229	-27	-12
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	43	-82	-415	-186	-420	-270	-9	370
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	433	176	95	642	561	810	117	510
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-150	-90	-555	-481	-118	-122	-25	-301
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	19	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	59	0	0	0	0	21
Inversión en Activos Intangibles	0	-0	0	-90	-93	-97	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	2	2
Intereses Cobrados	3	3	1	9	9	12	9	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-163	-87	-494	-562	-203	-207	5	-277
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	270	89	-399	81	358	603	122	233
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	600	487	691	1,150	0	0	150	453
Amortización de Financiamientos Bancarios y Otros	-641	-351	-318	-1,083	-189	-389	-219	-551
Incremento en Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0	-50
Amortizaciones de Arrendamientos	-75	-77	-86	-86	-89	-93	-21	0
Intereses Pagados y otras partidas	-114	-107	-103	-108	-97	-97	-25	-30
Intereses Pagados por arrendamientos	-22	-13	-16	-14	-15	-15	-4	-3
Financiamiento "Ajeno"	-251	-61	168	-51	-296	-497	-120	-181
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	275	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-8	-3	-15	-39	-46	-53	0	0
Financiamiento "Propio"	-8	-3	260	-39	-46	-53	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-259	-65	428	-91	-342	-550	-120	-181
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	10	24	29	-10	16	52	3	52
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	14	24	48	78	68	84	48	78
Efectivo y equiv. al final del Periodo	24	48	78	68	84	136	51	129
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-83	-73	-88	-96	-103	-95	-95	-88
Flujo Libre de Efectivo	350	14	-95	447	354	607	45	351
Amortización de Deuda	715	428	318	1,083	189	389	537	650
Revolencia automática	-238	0	0	-950	0	0	-14	15
Amortización de Deuda Final	478	428	318	134	189	389	522	664
Intereses Netos Pagados	90	85	84	99	88	85	100	116
Servicio de la Deuda	567	513	402	233	277	475	622	781
DSCR	0.6	0.0	(0.2)	1.9	1.3	1.3	0.1	0.4
Caja Inicial Disponible	14	24	48	78	68	84	14	44
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.1	(0.1)	2.3	1.5	1.5	0.1	0.5
Deuda Neta a FLE	2.9	84.6	(15.8)	3.5	3.9	1.5	23.2	3.8
Deuda Neta a EBITDA	2.5	4.1	2.6	1.9	1.4	0.8	3.0	2.2

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

Grupo Vasconia, S.A.B. (Estrés): Balance General en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	3,980	4,170	5,346	5,982	6,123	6,195	4,317	5,231
Activo Circulante	1,882	2,112	2,784	3,197	3,482	3,665	2,282	2,492
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24	48	78	33	31	70	51	129
Inversiones Temporales	88	203	158	158	158	158	199	102
Cuentas por Cobrar a Clientes	748	910	1,182	1,455	1,618	1,771	957	1,205
Impuestos por recuperar	37	41	180	52	56	60	11	36
Inventarios	985	910	1,187	1,500	1,620	1,607	1,042	1,019
Activos no Circulantes	2,099	2,058	2,562	2,785	2,642	2,530	2,035	2,739
Inversiones en Subsid. N.C.	216	6	6	6	6	6	6	6
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,272	1,480	1,946	2,153	1,977	1,829	1,463	2,178
Activos Intangibles	34	49	49	49	49	49	48	47
Impuestos Diferidos	71	75	173	195	221	252	78	142
Otros Activos LP	505	448	388	382	388	394	440	367
Depositos en Garantía	17	18	32	22	23	24	19	42
Activos por Derecho de Uso	489	431	354	358	363	368	421	324
PASIVOS TOTALES	2,349	2,358	3,089	3,561	3,495	3,324	2,440	3,044
Pasivo Circulante	1,399	1,407	1,959	1,779	2,094	2,028	1,511	1,989
Pasivo con Costo	529	654	757	209	484	365	559	705
Proveedores	493	509	974	1,330	1,367	1,416	720	1,063
Impuestos por Pagar	32	39	31	32	32	32	0	0
Otros sin Costo	345	206	197	208	211	215	232	221
Provisiones	45	59	48	49	51	54	61	58
Pasivo por Arrendamiento	78	75	83	83	83	83	76	82
Otros	222	72	67	75	77	78	95	81
Pasivos no Circulantes	950	951	1,130	1,783	1,400	1,296	928	1,055
Pasivo con Costo	495	541	818	1,457	1,069	959	531	771
Otros Pasivos no Circulantes	455	409	312	325	331	337	398	284
Pasivo por Arrendamiento	419	369	287	291	296	300	357	258
Beneficio a Empleados	36	41	25	34	35	37	41	26
CAPITAL CONTABLE	1,632	1,812	2,257	2,421	2,629	2,871	1,877	2,187
Mayoritario	1,632	1,812	2,257	2,421	2,629	2,871	1,877	2,187
Capital Contribuido	270	354	410	410	410	410	412	321
Utilidades Acumuladas	1,310	1,350	1,808	1,812	1,971	2,175	1,458	1,848
Utilidad del Ejercicio	52	108	40	200	248	287	6	19
Deuda Total	1,024	1,195	1,575	1,666	1,553	1,324	1,089	1,476
Deuda Neta	1,000	1,147	1,497	1,633	1,522	1,254	1,038	1,347
Días Cuenta por Cobrar Clientes	82	88	83	81	83	83	82	84
Días Inventario	143	141	112	99	99	96	120	107
Días por Pagar Proveedores	74	68	86	84	82	80	64	90

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.

A NRSRO Rating*

Grupo Vasconia, S.A.B. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
Ventas Netas	3,074	3,331	4,872	5,904	6,386	6,718	1,090	1,319
Costos de Ventas	2,441	2,781	3,796	4,666	5,054	5,310	850	1,019
Utilidad Operativa bruta	633	549	1,076	1,238	1,332	1,408	240	300
Gastos de Generales	234	269	497	471	479	473	106	137
EBITDA***	399	281	579	767	853	935	133	163
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363	61	62
Depreciación	184	173	150	273	295	270	40	10
Amortización (NIIF 16)	69	90	101	86	89	93	21	51
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	146	18	328	408	469	573	72	101
Otros Ingresos y (gastos) netos ****	7	175	26	0	0	0	0	-10
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	153	192	354	408	469	573	72	91
Ingresos por Intereses	3	3	1	8	9	11	0	0
Intereses Pagados	113	87	88	104	103	105	20	26
Ingreso Financiero Neto	-110	-103	-103	-109	-108	-109	-25	-30
Resultado Cambiario	-38	-5	-29	-13	-7	-54	9	6
Resultado Integral de Financiamiento	-148	-108	-133	-123	-115	-163	-15	-24
Utilidad antes de Impuestos	5	84	221	285	354	409	57	68
Impuestos sobre la Utilidad	-19	-15	44	86	106	123	40	49
Impuestos Causados	35	0	44	107	133	154	32	16
Impuestos Diferidos	-54	-15	0	-21	-27	-31	8	34
Resultado antes de operaciones discontinuadas	24	100	176	200	248	287	17	19
Operaciones Discontinuadas	0	0	-10	0	0	0	-10	0
Utilidad Neta Consolidada	24	100	167	200	248	287	6	19
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-11.1%	8.3%	46.3%	21.2%	8.2%	5.2%	30.2%	34.7%
Margen Bruto	20.6%	16.5%	22.1%	21.0%	20.9%	21.0%	17.8%	22.3%
Margen EBITDA	13.0%	8.4%	11.9%	13.0%	13.4%	13.9%	9.2%	11.9%
Margen EBITDA Ajustado (Insertar / Remover)	10.7%	5.2%	9.5%	11.3%	11.7%	12.3%	100.0%	100.0%
Tasa de Impuestos (%)	-396.2%	-18.3%	20.1%	30.0%	30.0%	30.0%	-28.6%	23.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.3	2.5	2.7	3.2	4.6	2.6	2.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.8%	0.6%	11.0%	11.4%	12.5%	0.0%	3.2%	11.6%
Tasa Pasiva	11.4%	7.7%	6.8%	6.7%	6.5%	7.4%	7.6%	6.9%
Tasa Activa	0.3%	0.3%	0.1%	0.5%	0.5%	0.6%	0.2%	0.1%

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.

A NRSRO Rating*

Grupo Vasconia, S.A.B. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario						Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5	84	211	285	354	409	57	68
Depreciación y Amortización	253	263	251	359	383	363	61	62
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	-2	-2
Intereses a Favor	-3	-3	-1	-8	-9	-11	-0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	5	1	5	-9	0
Otras Partidas de Inversión	0	-193	-56	0	0	0	0	-20
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	250	67	194	355	375	357	50	40
Intereses Devengados	113	106	105	104	103	105	25	30
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	22	19	16	14	15	15	4	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	135	106	105	117	117	120	29	33
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	390	258	510	758	846	886	126	140
Decremento (Incremento) en Clientes	109	-169	-430	-273	-163	-153	-11	118
Decremento (Incremento) en Inventarios	-74	75	-277	-313	-120	13	-139	164
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	128	-4	-4	-12	-16
Incremento (Decremento) en Proveedores	15	16	464	366	36	47	185	73
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	20	34	-72	20	5	5	-5	44
Capital de trabajo	70	-44	-315	-71	-246	-92	18	382
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-27	-38	-100	-107	-133	-154	-27	-12
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	43	-82	-415	-178	-379	-245	-9	370
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	433	176	95	580	468	641	117	510
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-150	-90	-555	-481	-118	-122	-25	-301
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	19	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	59	0	0	0	0	21
Inversión en Activos Intangibles	0	-0	0	-90	-93	-97	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	2	2
Intereses Cobrados	3	3	1	8	9	11	9	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-163	-87	-494	-562	-203	-209	5	-277
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	270	89	-399	18	265	432	122	233
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	600	487	691	1,170	95	250	150	453
Amortización de Financiamientos Bancarios y Otros	-641	-351	-318	-1,083	-209	-484	-219	-551
Incremento en Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0	-50
Amortizaciones de Arrendamientos	-75	-77	-86	-86	-89	-93	-21	0
Intereses Pagados y otras partidas	-114	-107	-103	-104	-103	-105	-25	-30
Intereses Pagados por arrendamientos	-22	-13	-16	-14	-15	-15	-4	-3
Financiamiento "Ajeno"	-251	-61	168	-26	-227	-349	-120	-181
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	275	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-8	-3	-15	-36	-40	-44	0	0
Financiamiento "Propio"	-8	-3	260	-36	-40	-44	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-259	-65	428	-63	-267	-393	-120	-181
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	10	24	29	-45	-2	39	3	52
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	14	24	48	78	33	31	48	78
Efectivo y equiv. al final del Periodo	24	48	78	33	31	70	51	129
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-83	-73	-88	-96	-103	-95	-95	-88
Flujo Libre de Efectivo	350	14	-95	385	261	439	45	351
Amortización de Deuda	715	428	318	1,083	209	484	537	650
Revolencia automática	-238	0	0	-950	0	0	-14	15
Amortización de Deuda Final	478	428	318	134	209	484	522	664
Intereses Netos Pagados	90	85	84	95	94	94	100	116
Servicio de la Deuda	567	513	402	229	303	578	622	781
DSCR	0.6	0.0	(0.2)	1.7	0.9	0.8	0.1	0.4
Caja Inicial Disponible	14	24	48	78	33	31	14	44
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.1	(0.1)	2.0	1.0	0.8	0.1	0.5
Deuda Neta a FLE	2.9	84.6	(15.8)	4.2	5.8	2.9	23.2	3.8
Deuda Neta a EBITDA	2.5	4.1	2.6	2.1	1.8	1.3	3.0	2.2

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:

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2020 al 1T22
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 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).

*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.