

Calificación

AOC México LP HR A-
AOC México CP HR2
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A-
2022

Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Daniel Alonso Del Rio
Analista de Corporativos
daniel.delrio@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Deuda Corporativa / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable y HR2 para AOC de México.

La asignación de la calificación de AOC de México (AOC y/o la Empresa) se fundamenta en la generación de flujo libre de efectivo (FLE), que estimamos se mantenga en niveles promedio de P\$31 millones (m) durante el periodo de proyección. La calificación también incorpora un ajuste negativo por falta de un consejo de administración formalmente constituido. Durante los últimos doce meses (UDM), la Empresa mostró un incremento en sus ingresos, principalmente por una mayor demanda de gases industriales y equipos relativos al manejo de gases. Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que el crecimiento de los volúmenes de venta de gas mostrará requerimientos constantes de capital de trabajo. Asimismo, incorporamos la construcción de una nueva planta de producción de gas durante 2024, lo cual incrementará los desembolsos de CAPEX de Mantenimiento a partir de 2024. A pesar de lo anterior, estimamos que el crecimiento del EBITDA será suficiente para compensar los requerimientos anteriores, así como el aumento del CAPEX de Mantenimiento.

	UDM		Escenario Base UDM			Escenario de Estrés UDM			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	1T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T23	2T24	2T25	Base	Estrés	
Ingresos	370	405	455	491	536	425	448	467	7.3%	3.6%	-9.5%
EBITDA	69	41	56	77	91	39	58	70	22.5%	14.8%	-25.5%
Margen Bruto	56.3%	56.1%	55.7%	58.3%	58.7%	53.6%	55.4%	57.3%	253 pbs	115 pbs	N/A
Margen EBITDA	18.6%	10.0%	12.4%	15.7%	17.0%	9.1%	13.0%	15.1%	699 pbs	508 pbs	N/A
Flujo Libre de Efectivo ¹	56	13	34	46	31	20	31	13	24.2%	-0.3%	-41.7%
Servicio a la Deuda	46	15	34	60	28	35	78	44	16.4%	29.8%	28.3%
Deuda Bruta	19	42	54	105	168	68	136	221	41.1%	51.0%	29.8%
Deuda Neta	17	40	49	99	162	62	131	219	42.3%	53.4%	32.9%
Años de Pago (DN / FLE)	0.3	3.0	1.4	2.2	5.2	3.1	4.2	17.0	N/A	N/A	N/A
DSCR ²	1.2x	0.8x	1.0x	0.8x	1.1x	0.6x	0.4x	0.3x	2507 pbs	-5534 pbs	N/A
DSCR con caja ²	1.2x	1.0x	1.1x	0.8x	1.3x	0.7x	0.5x	0.4x	3282 pbs	-5681 pbs	N/A
ACP ³	2.1x	2.2x	2.1x	1.8x	1.6x	1.9x	1.5x	1.2x	-6465 pbs	-9957 pbs	N/A

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

1. 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.

2. 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.

3. Activos comerciales a pasivos.

* Los movimientos del EBITDA están expresados en puntos porcentuales, los de las métricas de la calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumulado de ambos escenarios

Desempeño Histórico

- **Evolución de los ingresos.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa presentó un crecimiento en sus ingresos de 9.4% y alcanzó los P\$405m, como resultado del crecimiento de los volúmenes vendidos tras el aumento de la demanda de gases industriales, especiales y médicos.
- **Generación de FLE.** Como consecuencia de una menor generación de EBITDA y mayores requerimientos de capital de trabajo, durante los UDM al 2T22, la Empresa registró una caída en su generación de FLE de 74.7%.
- **Nivel de Deuda.** Al cierre del 2T22, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$42m, la cual tuvo un incremento de 124.7% año contra año (a/a); lo anterior como parte del aumento de recursos para financiar las inversiones en activos y apoyar sus necesidades de capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Estimamos que la Empresa mostrará ingresos totales por P\$559m para 2025, lo que representa una TMAC²¹⁻²⁵ de 9.2%. Lo anterior, a partir de una demanda continua de gases industriales por parte de las industrias metalúrgica y siderúrgica, así como por el crecimiento en el uso de gases especiales y médicos.
- **Generación de FLE.** Durante el periodo proyectado esperamos una mayor generación de EBITDA a partir de una mejor absorción de costos y gastos tras el crecimiento de los ingresos. Lo anterior, permitirá una mayor generación de FLE, alcanzando niveles de P\$34m para 2025.
- **Niveles de endeudamiento.** Proyectamos que la Empresa incrementará sus niveles de endeudamiento para cubrir sus necesidades de capital de trabajo y erogaciones de CAPEX hasta 2023. El incremento de la deuda de 2023 a 2024 se explica a partir de la disposición de recursos adicionales para la construcción de una planta de producción de gases.

Factores adicionales considerados

- **Consejo de Administración.** La administración de la Empresa está a cargo de un administrador único y no cuenta con un Consejo de Administración constituido formalmente. Por esta razón, la calificación de la Empresa incorpora un notch negativo por factor de gobernanza limitado.

Factores que podrían subir la calificación

- **Gobierno Corporativo.** En caso de que la Empresa incorpore un Consejo de Administración con al menos un 25% de consejeros independientes y sesione periódicamente, esto podría generar un alza en la calificación.
- **Incremento en DSCR.** Si la Empresa logra mayores eficiencias operativas, que le permitan incrementar su generación de FLE, y esto resulta en niveles de DSCR promedio por arriba de 1.0x durante el periodo proyectado, la calificación podría ser modificada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Niveles de DSCR.** Si la Empresa tuviera mayores presiones en la generación de FLE que le llevaran los niveles de DSCR por debajo de 0.5x de manera sostenida, la calificación podría ser modificada a la baja.

Anexo - Escenario Base

AOC México Modelo (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
ACTIVOS TOTALES	486	487	528	534	640	632	517	529
Activo Circulante	102	122	150	157	170	179	128	152
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1	1	4	3	4	4	2	3
Inversiones Temporales	0	0	2	2	2	2	0	2
Cuentas por Cobrar a Clientes	38	36	42	52	59	64	46	53
Otras Cuentas por Cobrar Neto	21	34	39	39	40	40	75	44
Inventarios	41	51	64	61	65	70	4	50
Activos no Circulantes	384	365	378	377	471	453	389	377
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	70	88	137	173	306	327	85	118
Activos Intangibles	313	274	237	200	161	122	302	256
Otros Activos LP	2	2	4	4	4	4	2	3
Pagos anticipados	0	0	1	1	1	1	0	1
Depositos en garantía	2	2	3	3	3	3	2	2
PASIVOS TOTALES	60	49	89	100	213	224	73	86
Pasivo Circulante	56	48	84	78	50	64	69	73
Pasivo con Costo	13	11	40	35	6	18	14	29
Proveedores	19	21	24	23	25	28	17	10
Impuestos por Pagar	12	5	8	8	8	8	8	8
Otros pasivos circulantes	12	12	11	12	11	10	29	27
Pasivos no Circulantes	3	1	6	22	163	160	5	13
Pasivo con Costo	3	1	6	22	163	160	5	14
CAPITAL CONTABLE	426	437	439	434	427	409	444	443
Mayoritario	426	437	439	434	427	409	444	443
Capital Contribuido	412	411	411	411	411	411	411	411
Utilidades Acumuladas	2	5	26	28	23	16	5	26
Utilidad del Ejercicio	13	21	2	(5)	(7)	(18)	28	6
Deuda Total	16	12	46	58	169	177	19	42
Deuda Neta	15	11	40	53	163	172	17	38
Días Cuenta por Cobrar Clientes	57	40	42	45	44	45	45	42
Días Inventario	143	79	98	104	94	98	76	99
Días por Pagar Proveedores	44	32	24	36	31	33	32	23

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	313	393	439	469	516	559	193	205
Costos de Operación	117	161	203	202	216	231	81	98
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	196	233	237	267	300	327	112	107
Gastos de Generales	137	174	191	201	216	231	76	89
UOPADA (EBITDA)	59	59	45	66	84	96	36	18
Depreciación y Amortización	35	51	55	63	77	93	17	26
Depreciación	19	13	18	26	38	53	6	8
Amortización de intangibles	16	38	37	38	39	40	11	18
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	24	8	(10)	2	7	3	20	(8)
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	21	16	0	0	0	9	16
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	28	29	6	2	7	3	29	8
Ingresos por Intereses	0	0	1	0	0	0	0	0
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2	1	4	7	14	22	0	1
Otros Gastos Financieros	0	0	1	0	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	(2)	(1)	(3)	(7)	(14)	(21)	(1)	(2)
Resultado Cambiario	(5)	0	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Resultado Integral de Financiamiento	(7)	(1)	(4)	(7)	(14)	(21)	(1)	(2)
Utilidad antes de Impuestos	21	28	2	(5)	(7)	(18)	28	6
Impuestos sobre la Utilidad	8	7	1	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	13	21	2	(5)	(7)	(18)	28	6
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	15.1%	25.4%	11.7%	6.8%	10.0%	8.2%	35.2%	9.4%
Margen Bruto	62.6%	59.2%	53.9%	56.9%	58.2%	58.6%	56.3%	56.1%
Margen EBITDA	18.8%	15.0%	10.3%	14.0%	16.3%	17.2%	18.6%	10.0%
Tasa de Impuestos (%)	38.6%	24.6%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.3%	111.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.5	4.5	3.2	2.7	6.1	4.7	4.4	3.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	16.3%	5.2%	-5.0%	0.9%	2.2%	0.7%	24.8%	-12.0%
Tasa Pasiva	5.7%	6.1%	10.1%	14.0%	13.2%	12.7%	4.9%	5.6%
Tasa Activa	0.2%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	21	28	2	(5)	(7)	(18)	28	6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	35	51	55	63	77	93	17	26
Intereses a Favor	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Otras Partidas de Inversión	(0)	(0)	(1)	0	0	0	(1)	(1)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	35	51	54	63	77	93	16	26
Intereses Devengados	2	1	4	7	14	22	0	1
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2	1	4	7	14	22	0	1
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	58	80	59	66	84	96	44	32
Decremento (Incremento) en Clientes	(10)	3	(6)	(10)	(7)	(5)	(8)	(17)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(7)	(10)	(12)	2	(4)	(5)	36	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activo	(2)	(13)	(6)	(1)	(1)	(1)	(54)	(11)
Incremento (Decremento) en Proveedores	7	1	4	(1)	2	3	(2)	(11)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7	(8)	3	0	(1)	(1)	13	17
Capital de trabajo	(5)	(27)	(18)	(10)	(10)	(8)	(15)	(21)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(8)	(7)	(1)	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(13)	(34)	(19)	(10)	(10)	(8)	(15)	(21)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	45	46	41	56	74	87	29	11
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(13)	(32)	(68)	(61)	(171)	(75)	(21)	(38)
Inversiones Temporales	0	0	(2)	0	0	0	0	(2)
Intereses Cobrados	0	0	1	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(32)	(68)	(61)	(170)	(75)	(21)	(39)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ	32	15	(28)	(5)	(96)	13	8	(28)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios Netos	(30)	0	43	52	147	14	3	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(4)	(10)	(40)	(35)	(6)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(2)	(1)	(4)	(7)	(14)	(22)	(0)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(32)	(5)	30	5	97	(13)	3	29
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(10)	0	0	0	0	(10)	0
Otras Partidas	(0)	(0)	1	0	0	0	0	1
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(0)	(10)	1	0	0	0	(10)	1
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(32)	(15)	30	5	97	(13)	(7)	30
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(0)	(0)	2	(1)	1	(1)	1	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2	1	1	4	3	4	1	1
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1	1	4	3	4	4	2	3
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(19)	(13)	(18)	(26)	(38)	(53)	(16)	(15)
Flujo Libre de Efectivo	27	33	22	30	36	34	56	13
Amortización de Deuda	40	4	10	40	35	6	0	0
Revolencia automática	0	9	1	0	0	0	45	14
Amortización de Deuda Final	40	13	11	40	35	6	45	14
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2	1	3	7	14	21	1	1
Servicio de la Deuda	42	13	14	47	50	27	46	15
DSCR	0.6	2.5	1.6	0.6	0.7	1.3	1.2	0.8
Caja Inicial Disponible	2	1	3	5	5	6	1	3
DSCR con Caja Inicial	0.7	2.6	1.8	0.8	0.8	1.5	1.2	1.0
Deuda Neta a FLE	0.5	0.3	1.8	1.7	4.5	5.0	0.3	2.9
Deuda Neta a EBITDA	0.2	0.2	0.9	0.8	1.9	1.8	0.2	0.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



Anexo - Escenario de Estrés

AOC México Modelo (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al cierre						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
ACTIVOS TOTALES	486	487	526	528	627	618	517	529
Activo Circulante	102	122	147	151	156	164	128	152
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1	1	3	3	2	3	2	3
Inversiones Temporales	0	0	2	2	2	2	0	2
Cuentas por Cobrar a Clientes	38	36	42	47	51	54	46	53
Otras Cuentas por Cobrar Neto	21	34	39	39	40	40	75	44
Inventarios	41	51	62	61	62	66	4	50
Activos no Circulantes	384	365	378	377	471	453	389	377
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	70	88	137	173	306	327	85	118
Activos Intangibles	313	274	237	200	161	122	302	256
Otros Activos LP	2	2	4	4	4	4	2	3
Pagos anticipados	0	0	1	1	1	1	0	1
Depositos en garantía	2	2	3	3	3	3	2	2
PASIVOS TOTALES	60	49	98	127	259	299	73	86
Pasivo Circulante	56	48	92	90	49	70	69	73
Pasivo con Costo	13	11	50	47	7	27	14	29
Proveedores	19	21	23	23	22	24	17	10
Impuestos por Pagar	12	5	8	8	8	8	8	8
Otros pasivos circulantes	12	12	11	12	11	10	29	27
Pasivos no Circulantes	3	1	6	37	211	229	5	13
Pasivo con Costo	3	1	6	37	211	229	5	14
CAPITAL CONTABLE	426	437	428	401	368	318	444	443
Minoritario	3							
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	3	3	3	3	3	3	3	3
Mayoritario	423	434	425	398	365	315	441	440
Capital Contribuido	409	408	408	408	408	408	408	408
Utilidades Acumuladas	2	5	26	17	(10)	(43)	5	26
Utilidad del Ejercicio	13	21	(9)	(27)	(33)	(49)	28	6
Deuda Total	16	12	56	85	218	257	19	42
Deuda Neta	15	11	51	80	215	252	17	38
Días Cuenta por Cobrar Clientes	57	40	44	45	45	45	59	40
Días Inventario	143	79	97	104	97	101	178	68
Días por Pagar Proveedores	44	32	24	35	31	33	50	29

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



Credit
Rating
Agency

AOC México

AOC México, S.A. de C.V.

HR A- HR2

Corporativos
10 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	313	393	422	436	453	480	193	205
Costos de Operación	117	161	199	202	198	204	81	98
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	196	233	223	233	256	276	112	107
Gastos de Generales	137	174	189	187	193	202	76	89
UOPADA (EBITDA)	59	59	34	46	63	74	36	18
Depreciación y Amortización	35	51	55	63	77	93	17	26
Depreciación	19	13	18	26	38	53	6	8
Amortización de intangibles	16	38	37	38	39	40	11	18
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	24	8	(21)	(17)	(14)	(19)	20	(8)
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	21	16	0	0	0	9	16
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	28	29	(5)	(17)	(14)	(19)	29	8
Ingresos por Intereses	0	0	1	0	0	0	0	0
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2	1	4	10	20	30	0	1
Otros Gastos Financieros	0	0	1	0	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	(2)	(1)	(4)	(10)	(19)	(30)	(1)	(2)
Resultado Cambiario	(5)	0	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Resultado Integral de Financiamiento	(7)	(1)	(4)	(10)	(19)	(30)	(1)	(2)
Utilidad antes de Impuestos	21	28	(9)	(27)	(33)	(49)	28	6
Impuestos sobre la Utilidad	8	7	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	13	21	(9)	(27)	(33)	(49)	28	6
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	15.1%	25.4%	7.2%	3.4%	4.0%	5.9%	35.2%	9.4%
Margen Bruto	62.6%	59.2%	52.9%	53.6%	56.4%	57.4%	56.3%	56.1%
Margen EBITDA	18.8%	15.0%	8.1%	10.6%	13.9%	15.3%	18.6%	10.0%
Tasa de Impuestos (%)	38.6%	24.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.3%	111.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.5	4.5	3.1	2.5	5.3	4.1	4.4	3.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	16.3%	5.2%	-10.6%	-6.9%	-4.2%	-4.7%	24.8%	-12.0%
Tasa Pasiva	5.7%	6.1%	10.1%	14.3%	13.7%	13.2%	4.9%	5.6%
Tasa Activa	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	21	28	(9)	(27)	(33)	(49)	28	6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	35	51	55	63	77	93	17	26
Intereses a Favor	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(0)	(1)	0	0	0	(1)	(1)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	35	51	53	63	77	93	16	26
Intereses Devengados	2	1	4	10	20	30	0	1
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2	1	4	10	20	30	0	1
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	58	80	48	46	63	74	44	32
Decremento (Incremento) en Clientes	(9.9)	2.5	(5.8)	(5.4)	(3.9)	(3.0)	(8)	(17)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(7.2)	(10.4)	(10.6)	1.2	(1.7)	(4.1)	36	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activo	(1.8)	(12.7)	(6.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(54)	(11)
Incremento (Decremento) en Proveedores	7.3	1.3	2.3	0.2	(0.7)	2.0	(2)	(11)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	6.8	(7.8)	2.5	0.1	(0.5)	(0.5)	13	17
Capital de trabajo	(4.7)	(27.1)	(17.8)	(4.5)	(7.5)	(6.3)	(15)	(21)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(8)	(7)	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(13)	(34)	(18)	(4)	(7)	(6)	(15)	(21)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	45	46	30	42	56	67	29	11
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(13)	(32)	(68)	(62)	(171)	(75)	(21)	(38)
Inversiones Temporales	0	0	(2)	0	0	0	0	(2)
Intereses Cobrados	0	0	1	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(32)	(68)	(62)	(170)	(75)	(21)	(39)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ	32	15	(38)	(20)	(115)	(7)	8	(28)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios Netos	(30)	0	53	79	181	46	3	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(4)	(10)	(50)	(47)	(7)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(2)	(1)	(4)	(10)	(20)	(30)	(0)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(32)	(5)	39	19	114	8	3	29
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(10)	0	0	0	0	(10)	0
Otras Partidas	(0)	(0)	1	0	0	0	0	1
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(0)	(10)	1	0	0	0	(10)	1
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(32)	(15)	40	19	114	8	(7)	30
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(0)	(0)	2	(1)	(1)	1	1	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2	1	1	3	3	2	1	1
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1	1	3	3	2	3	2	3
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(19)	(13)	(18)	(26)	(38)	(53)	(16)	(15)
Flujo Libre de Efectivo	27	33	12	16	17	14	56	13
Amortización de Deuda	40	4	10	50	47	7	0	0
Revolencia automática	0	9	1	0	0	0	45	14
Amortización de Deuda Final	40	13	11	50	47	7	45	14
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2	1	3	10	19	30	1	1
Servicio de la Deuda	42	13	14	60	67	38	46	15
DSCR	0.6	2.5	0.9	0.3	0.3	0.4	1.2	0.8
Caja Inicial Disponible	2	1	3	5	4	3	1	3
DSCR con Caja Inicial	0.7	2.6	1.1	0.4	0.3	0.5	1.2	1.0
Deuda Neta a FLE	0.5	0.3	4.2	4.9	12.4	18.0	0.3	2.9
Deuda Neta a EBITDA	0.2	0.2	1.5	1.7	3.4	3.4	0.2	0.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

AOC México
AOC México, S.A. de C.V.

**HR A-
HR2**

Corporativos
10 de noviembre de 2022

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 Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021
Críterios Generales Metodológicos, enero 2022

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.	4T18-2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral Interna e Información Anual Auditada por Morales Sainz, S.C.
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 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.