

A NRSRO Rating\*

Calificación

Sistema BEA LP HR A  
Sistema BEA CP HR2  
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A | HR2  
2023

Fuente: HR Ratings

Contactos

**Elizabeth Martínez**  
Asociada de Corporativos  
Analista Responsable  
elizabeth.martinez@hrratings.com

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

**Karla Castillo**  
Analista de Corporativos  
karla.castillo@hrratings.com

HR Ratings asignó las calificaciones de HR A con Perspectiva Estable y HR2 para Sistema BEA

La asignación de las calificaciones de Sistema BEA (Idear Electrónica y/o la Empresa) se basa en los niveles de liquidez esperados, así como en el bajo nivel de apalancamiento durante el periodo proyectado. En este sentido, estimamos que la Empresa alcanzará una Deuda Neta negativa de -P\$90 millones (m) al tercer trimestre (3T) del 2025 (vs. P\$29m al 3T22). Debido a esta fortaleza presentada en los niveles de caja, se espera que la Empresa muestre solidez en la métrica promedio de Años de Pago de la Deuda Neta a FLE para 2022-2025. También esperamos que los resultados se beneficien por un crecimiento constante en el backlog de proyectos, los cuales reflejarían una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.0% para 2022-2025 (anual). Con respecto al endeudamiento, esperamos que Sistema BEA siga el calendario de amortizaciones del crédito simple que mantiene al 3T22, el cual tiene un vencimiento en junio 2024 y esperamos que sea amortizado con recursos propios de la operación. Bajo este contexto, esperamos que la Empresa refleje niveles promedio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés) de 1.6 veces (x) para 2022-2025, así como un DSCR con Caja promedio de 3.4x, respectivamente. Los principales supuestos y resultados son:

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM al		Escenario Base			Escenario Estrés			TMAC 22-25 (UDM)		Estrés vs. Base*
	3T21	3T22	3T23P	3T24P	3T25P	3T23P	3T24P	3T25P	Base	Estrés	
Ingresos	259	369	405	385	389	338	333	350	1.8%	-1.7%	-13.4%
EBITDA	(32)	31	26	32	37	9	16	22	6.1%	-11.5%	-50.8%
Margen EBITDA	-12.3%	8.4%	6.4%	8.3%	9.5%	2.7%	4.8%	6.1%	113pbs	-227pbs	-43.5%
Flujo Libre de Efectivo <sup>1</sup>	30	(44)	52	49	28	57	14	11	n.a.	n.a.	-35.8%
Servicio de la Deuda	11	45	30	21	(0)	30	21	(0)	n.a.	n.a.	0.2%
Deuda Total	8	48	20	0	0	20	0	0	-100.0%	-100.0%	0.0%
Deuda Neta	(28)	29	(20)	(68)	(90)	(25)	(39)	(44)	n.a.	n.a.	-39.2%
Años de Pago (DN/FLE)	0.0	1.0	2.0	3.0	4.0	2.0	3.0	4.0	58.7%	58.7%	n.a.
DSCR <sup>2</sup>	2.7x	-1.0x	1.7x	2.3x	2.1x	1.9x	0.7x	2.1x	n.a.	n.a.	-23.9%
DSCR con Caja <sup>2</sup>	5.2x	-0.2x	2.3x	4.2x	3.8x	2.5x	2.8x	3.8x	n.a.	n.a.	-11.7%
ACP <sup>3</sup>	1.0x	1.0x	1.0x	1.2x	1.2x	1.0x	1.1x	1.1x	19pbs	6pbs	-6.7%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos

1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + 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 Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de 3. Activos comercializables a pasivos totales.

\*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumula de los dos escenarios.

Desempeño Histórico

- **Flujo Libre de Efectivo Negativo.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 3T22, la Empresa reportó una generación negativa de FLE por P\$44m, como resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente asociados a las variaciones de anticipos de clientes (registrado en otros pasivos). Debido a lo anterior, se observó un deterioro con respecto al FLE reportado en los UDM al 3T21 (P\$29m).
- **Ingresos Totales.** La Empresa reportó ingresos totales de P\$369m, los cuales mostraron un incremento del 42.7% a/a debido a la integración de proyectos como Mi Macro Periférico y la Línea Uno (L1) de Mexibús.

- **Mayor Endeudamiento.** Al 3T22, la Empresa reportó una deuda total de P\$48m (vs. P\$8m al 3T21), como resultado de la contratación de una línea de crédito por P\$64m con Santander, con vencimiento en junio 2024, la cual fue utilizada para financiar el capital de trabajo originado por el proyecto de Mi Macro Periférico. De igual forma, debido a una menor posición de liquidez, la deuda neta reportada ascendió a P\$2m (vs. -P\$28m al 3T21).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Deuda Neta negativa.** Esperamos que Sistema BEA incremente su posición de liquidez (considerando inversiones en valores), en línea con la tendencia histórica. De igual forma, no consideramos que la Empresa presente un endeudamiento adicional y mantenga el calendario de amortizaciones vigentes al 3T22. Por ende, en 2025 proyectamos que la Empresa alcanzará una deuda neta negativa de P\$77m, lo que fortalecerá la métrica de Años de Pago para el periodo proyectado.
- **Nuevos Proyectos.** Nuestros escenarios consideran la integración de 11 nuevos proyectos, de acuerdo con el *backlog* esperado de la Empresa. De manera que esperamos un crecimiento en ingresos totales (TMAC 2022-2025 de 4.0%), principalmente impulsados por ocho proyectos, que se espera inicien operaciones durante el 4T22.

## Factores Adicionales Considerados

- **Gobierno Corporativo.** Con base en nuestra metodología, se le asignó la etiqueta Limitada<sup>1</sup> dado el nivel de transparencia y consistencia en la información financiera presentada.

## Factores que pueden subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** En caso de que la Empresa obtenga mayores resultados a los esperados, y esto se vea reflejado en una mayor generación de FLE, la métrica DSCR podría fortalecerse. Bajo un escenario en donde la Empresa alcance niveles promedio de 1.5x para 2022-2025 (UDM al 3T), la calificación podría verse impactada positivamente.

## Factores que pueden bajar la calificación

- **Endeudamiento neto positivo constante.** Bajo un escenario en donde la Empresa requiera un mayor endeudamiento debido a presiones operativas o mayores requerimientos de capital de trabajo, o si sus niveles de caja (considerando inversiones en valores) bajan a un nivel donde la deuda neta se vuelva positiva, la calificación podría verse afectada.

---

<sup>1</sup> La etiqueta de Limitada implica que el corporativo, comparado ante otros participantes en esa industria, se encuentra expuesto en mayor medida o carece de los mecanismos de mitigación adecuados, por lo que los riesgos del corporativo podrían manifestarse en el corto plazo.



Anexo - Escenario Base

Sistema BEA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								Al Cierre	
	Año Calendario							3T21	3T22
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>225</b>	<b>227</b>	<b>346</b>	<b>344</b>	<b>344</b>	<b>355</b>	<b>390</b>	<b>305</b>	<b>289</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>214</b>	<b>217</b>	<b>321</b>	<b>313</b>	<b>314</b>	<b>326</b>	<b>362</b>	<b>282</b>	<b>259</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4	3	20	36	40	57	77	1	11
Inversiones Temporales	23	31	34	7	7	7	7	36	7
Cuentas por Cobrar a Clientes	45	40	73	81	80	79	82	62	82
Otras Cuentas por Cobrar Neto	24	30	57	55	56	45	47	31	43
Inventarios	90	93	98	110	108	113	121	118	91
Otros Activos Circulantes	28	19	40	24	24	25	27	35	24
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>30</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2	2	3	6	5	4	4	3	5
Otros Activos LP	0	0	14	17	17	17	17	12	17
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>166</b>	<b>145</b>	<b>250</b>	<b>230</b>	<b>217</b>	<b>210</b>	<b>221</b>	<b>203</b>	<b>176</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>166</b>	<b>145</b>	<b>169</b>	<b>217</b>	<b>217</b>	<b>210</b>	<b>221</b>	<b>203</b>	<b>128</b>
Pasivo con Costo	22	15	5	27	14	0	0	8	0
Proveedores	95	71	82	103	113	116	123	96	104
Impuestos por Pagar	2	4	10	14	15	15	16	6	14
Otros Pasivos Circulantes	47	55	72	72	75	78	82	93	10
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>81</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>48</b>
Pasivo con Costo	0	0	81	14	0	0	0	0	48
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>59</b>	<b>82</b>	<b>96</b>	<b>113</b>	<b>127</b>	<b>145</b>	<b>170</b>	<b>102</b>	<b>113</b>
Capital Contribuido	88	85	85	85	85	85	85	85	85
Utilidades Acumuladas	(34)	(38)	(3)	11	29	42	61	(3)	11
Utilidad del Ejercicio	5	35	14	17	14	18	24	20	17
<b>Deuda Total</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>86</b>	<b>41</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>48</b>
<b>Deuda Neta<sup>1</sup></b>	<b>(5)</b>	<b>(20)</b>	<b>32</b>	<b>(2)</b>	<b>(33)</b>	<b>(64)</b>	<b>(77)</b>	<b>(28)</b>	<b>29</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>129</b>	<b>79</b>	<b>61</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>69</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>399</b>	<b>308</b>	<b>294</b>	<b>280</b>	<b>286</b>	<b>286</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>275</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>484</b>	<b>232</b>	<b>261</b>	<b>305</b>	<b>305</b>	<b>307</b>	<b>308</b>	<b>294</b>	<b>294</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS. HR Ratings identifica que la información financiera presentada no cumple con la norma IFRS 16 (Arrendamientos).

\*\* Proyecciones a partir del 4T22.

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales.



Credit  
Rating  
Agency

# Sistema BEA

Idear Electrónica, S.A. de C.V.

HR A  
HR2

Corporativos  
11 de enero de 2023

A NRSRO Rating\*

Sistema BEA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
<b>Ventas Netas</b>	281	352	356	357	361	382	402	210	223
<b>Costos de Operación</b>	86	137	123	132	130	134	139	57	64
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	195	216	233	226	232	248	263	153	159
Gastos de Generales	170	165	202	199	203	216	223	132	137
<b>EBITDA</b>	25	50	31	27	28	32	40	22	22
Depreciación y Amortización	2	1	1	1	2	2	1	0	1
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	24	50	31	25	27	30	38	21	21
Otros Ingresos y (gastos) netos	(1)	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	22	48	27	21	23	26	34	21	21
Ingresos por Intereses	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	3	2	1	6	3	1	0	1	6
Intereses Arrendamiento (Santander)	9	5	0	0	0	0	0	2	0
Otros Gastos Financieros	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(4)	(1)	(1)	(5)	(3)	(0)	0	(0)	(5)
Resultado Cambiario	(0)	(3)	0	2	0	0	0	1	2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(4)	(4)	(1)	(4)	(3)	(0)	0	1	(4)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	9	39	26	17	20	26	35	20	17
Impuestos sobre la Utilidad	4	5	12	0	6	8	10	1	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	5	35	13	17	14	18	24	19	17
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	0.6%	25.3%	1.0%	0.5%	1.1%	5.7%	5.2%	-30.0%	42.7%
Margen Bruto	69.4%	61.2%	65.5%	63.2%	64.1%	64.9%	65.4%	59.1%	64.6%
Margen EBITDA	9.0%	14.3%	8.7%	7.4%	7.9%	8.4%	9.9%	-12.3%	8.4%
Tasa de Impuestos (%)	42.2%	12.4%	48.3%	0.3%	30.0%	30.0%	30.0%	-15.9%	50.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	127.6	178.8	122.4	60.8	75.8	94.8	113.6	101.7	75.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.6%	52.1%	42.3%	34.8%	34.9%	40.9%	49.3%	-39.8%	42.7%
Tasa Pasiva	11.9%	9.7%	3.9%	10.9%	11.7%	0.0%	0.0%	7.0%	12.8%
Tasa Activa	0.5%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS. HR Ratings identifica que la información financiera presentada no cumple con la norma IFRS 16 (Arrendamientos).

\*\* Proyecciones a partir del 4T22.

A NRSRO Rating\*

Sistema BEA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9	39	26	17	20	26	35	20	17
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2	1	1	1	2	2	1	0	1
Intereses a Favor	(1)	(1)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	1	(0)	1	1	2	1	1	0	1
Intereses Devengados	3	2	1	6	3	1	0	1	6
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	9	5	0	0	0	0	0	2	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	12	7	1	6	3	1	0	2	6
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	23	46	27	25	24	28	36	23	24
Decremento (Incremento) en Clientes	76	5	(33)	(8)	1	1	(4)	(21)	(10)
Decremento (Incremento) en Inventarios	3	(3)	(5)	(12)	2	(5)	(8)	(25)	8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	15	3	(47)	17	(1)	9	(4)	(17)	28
Incremento (Decremento) en Proveedores	(52)	(24)	11	21	10	3	7	24	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(23)	11	22	5	4	4	4	40	(58)
<b>Capital de trabajo</b>	19	(9)	(52)	23	16	12	(5)	0	(9)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(11)	(0)	(6)	(8)	(10)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	19	(9)	(63)	23	10	4	(15)	0	(9)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	41	37	(36)	48	35	32	20	24	15
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2)	(1)	(2)	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	(18)	(9)	(3)	27	0	0	0	(4)	27
Intereses Cobrados	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	9	0	(14)	(3)	0	0	0	(12)	(3)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(7)	(8)	(18)	20	(1)	(0)	(1)	(17)	22
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	35	29	(54)	68	34	32	20	7	36
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	0	0	80	0	0	0	0	3	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(12)	(8)	(9)	(45)	(27)	(14)	0	(9)	(39)
Amortización de Otros Financiamientos	(8)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(3)	(2)	(1)	(6)	(3)	(1)	0	(1)	(6)
Intereses Pagados por arrendamientos	(9)	(5)	0	0	0	0	0	(2)	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(32)	(14)	70	(52)	(30)	(14)	0	(9)	(45)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(4)	(8)	0	0	0	0	0	(0)	0
Otras Partidas	0	(8)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(4)	(16)	0	0	0	0	0	(0)	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(36)	(30)	70	(52)	(30)	(14)	0	(9)	(45)
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(2)	(1)	17	16	4	18	20	(2)	(8)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6	4	3	20	36	40	57	3	20
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	4	3	20	36	40	57	77	1	11
<b>Cifras UDM</b>									
Capex de Mantenimiento	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	31	32	(36)	47	33	31	19	30	(44)
Amortización de Deuda	20	8	9	45	27	14	0	10	39
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	20	8	9	45	27	14	0	10	39
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	3	1	1	6	3	0	(0)	1	6
<b>Servicio de la Deuda</b>	23	8	10	52	30	14	(0)	11	45
<b>DSCR</b>	1.3	3.7	(3.6)	0.9	1.1	2.2	(98.5)	2.7	(1.0)
Caja Inicial Disponible	11	27	34	54	43	47	64	28	36
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	1.8	6.9	(0.2)	2.0	2.5	5.6	(431.4)	5.2	(0.2)
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(0.2)	(0.6)	(0.9)	(0.1)	(1.0)	(2.1)	(4.0)	(0.9)	(0.7)
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	(0.2)	(0.4)	1.0	(0.1)	(1.2)	(2.0)	(1.9)	(0.3)	(0.9)

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS. HR Ratings identifica que la información financiera presentada no cumple con la norma IFRS 16 (Arrendamientos).

\*\* Proyecciones a partir del 4T22.

**Anexo - Escenario de Estrés**

Sistema BEA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>225</b>	<b>227</b>	<b>346</b>	<b>335</b>	<b>320</b>	<b>327</b>	<b>362</b>	<b>305</b>	<b>289</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>214</b>	<b>217</b>	<b>321</b>	<b>304</b>	<b>290</b>	<b>298</b>	<b>334</b>	<b>282</b>	<b>259</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4	3	20	32	41	32	35	1	11
Inversiones Temporales	23	31	34	7	7	7	7	36	7
Cuentas por Cobrar a Clientes	45	40	73	75	69	73	79	62	82
Otras Cuentas por Cobrar Neto	24	30	57	57	50	57	62	31	43
Inventarios	90	93	98	99	93	102	121	118	91
Otros Activos Circulantes	28	19	40	34	30	27	29	35	24
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>23</b>	<b>30</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2	2	3	6	5	4	3	3	5
Otros Activos LP	0	0	14	17	17	17	17	12	17
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>166</b>	<b>145</b>	<b>250</b>	<b>219</b>	<b>201</b>	<b>201</b>	<b>223</b>	<b>203</b>	<b>176</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>166</b>	<b>145</b>	<b>169</b>	<b>206</b>	<b>201</b>	<b>201</b>	<b>223</b>	<b>203</b>	<b>128</b>
Pasivo con Costo	22	15	5	27	14	0	0	8	0
Proveedores	95	71	82	92	97	107	126	96	104
Impuestos por Pagar	2	4	10	14	15	15	16	6	14
Otros Pasivos Circulantes	47	55	72	72	75	78	82	93	10
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>81</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>48</b>
Pasivo con Costo	0	0	81	14	0	0	0	0	48
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>59</b>	<b>82</b>	<b>96</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>126</b>	<b>139</b>	<b>102</b>	<b>113</b>
Capital Contribuido	88	85	85	85	85	85	85	85	85
Utilidades Acumuladas	(34)	(38)	(3)	11	31	34	41	(3)	11
Utilidad del Ejercicio	5	35	14	20	3	8	13	20	17
<b>Deuda Total</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>86</b>	<b>41</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>48</b>
<b>Deuda Neta<sup>1</sup></b>	<b>(5)</b>	<b>(20)</b>	<b>32</b>	<b>2</b>	<b>(34)</b>	<b>(39)</b>	<b>(35)</b>	<b>(28)</b>	<b>29</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>129</b>	<b>79</b>	<b>61</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>73</b>	<b>69</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>399</b>	<b>308</b>	<b>294</b>	<b>288</b>	<b>286</b>	<b>277</b>	<b>286</b>	<b>337</b>	<b>275</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>484</b>	<b>232</b>	<b>261</b>	<b>314</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>294</b>	<b>294</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS. HR Ratings identifica que la información financiera presentada no cumple con la norma IFRS 16 (Arrendamientos).

\*\* Proyecciones a partir del 4T22.

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales.



A NRSRO Rating\*

**Sistema BEA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
<b>Ventas Netas</b>	281	352	356	339	296	336	365	210	223
<b>Costos de Operación</b>	86	137	123	125	112	124	133	57	64
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	195	216	233	214	185	212	232	153	159
Gastos de Generales	170	165	202	193	172	195	208	132	137
<b>EBITDA</b>	25	50	31	22	13	17	23	22	22
Depreciación y Amortización	2	1	1	1	2	1	1	0	1
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	24	50	31	20	11	15	22	21	21
Otros Ingresos y (gastos) netos	(1)	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	22	48	27	16	7	11	18	21	21
Ingresos por Intereses	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	3	2	1	6	3	1	0	1	6
Intereses Arrendamiento (Santander)	9	5	0	0	0	0	0	2	0
Otros Gastos Financieros	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(4)	(1)	(1)	(5)	(3)	(0)	0	(0)	(5)
Resultado Cambiario	(0)	(3)	0	2	0	0	0	1	2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(4)	(4)	(1)	(4)	(3)	(0)	0	1	(4)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	9	39	26	12	4	11	18	20	17
Impuestos sobre la Utilidad	4	5	12	(8)	1	3	6	1	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	5	35	13	20	3	8	13	19	17
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	0.6%	25.3%	1.0%	-4.7%	-12.5%	13.2%	8.7%	-30.0%	42.7%
Margen Bruto	69.4%	61.2%	65.5%	63.2%	62.3%	63.2%	63.5%	59.1%	64.6%
Margen EBITDA	9.0%	14.3%	8.7%	6.4%	4.3%	5.0%	6.4%	-12.3%	8.4%
Tasa de Impuestos (%)	42.2%	12.4%	48.3%	-61.5%	30.0%	30.0%	30.0%	-15.9%	50.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	127.6	178.8	122.4	57.7	63.7	86.9	108.6	101.7	75.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.6%	52.1%	42.3%	28.2%	16.4%	23.8%	30.7%	-39.8%	42.7%
Tasa Pasiva	11.9%	9.7%	3.9%	10.9%	11.7%	0.0%	0.0%	7.0%	12.8%
Tasa Activa	0.5%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS. HR Ratings identifica que la información financiera presentada no cumple con la norma IFRS 16 (Arrendamientos).

\*\* Proyecciones a partir del 4T22.

A NRSRO Rating\*

Sistema BEA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9	39	26	12	4	11	18	20	17
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2	1	1	1	2	1	1	0	1
Intereses a Favor	(1)	(1)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	1	(0)	1	1	2	1	1	0	1
Intereses Devengados	3	2	1	6	3	1	0	1	6
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	9	5	0	0	0	0	0	2	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	12	7	1	6	3	1	0	2	6
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	23	46	27	20	9	13	19	23	24
Decremento (Incremento) en Clientes	76	5	(33)	(2)	6	(4)	(6)	(21)	(10)
Decremento (Incremento) en Inventarios	3	(3)	(5)	(0)	5	(9)	(19)	(25)	8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	15	3	(47)	4	12	(3)	(7)	(17)	28
Incremento (Decremento) en Proveedores	(52)	(24)	11	10	5	9	19	24	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(23)	11	22	5	4	4	4	40	(58)
<b>Capital de trabajo</b>	19	(9)	(52)	16	32	(4)	(10)	0	(9)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(11)	8	(1)	(3)	(6)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	19	(9)	(63)	24	31	(7)	(15)	0	(9)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	41	37	(36)	44	40	6	4	24	15
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2)	(1)	(2)	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	(18)	(9)	(3)	27	0	0	0	(4)	27
Intereses Cobrados	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	9	0	(14)	(3)	0	0	0	(12)	(3)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(7)	(8)	(18)	20	(0)	(0)	(1)	(17)	22
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	35	29	(54)	64	39	5	4	7	36
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	0	0	80	0	0	0	0	3	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(12)	(8)	(9)	(45)	(27)	(14)	0	(9)	(39)
Amortización de Otros Financiamientos	(8)	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(3)	(2)	(1)	(6)	(3)	(1)	0	(1)	(6)
Intereses Pagados por arrendamientos	(9)	(5)	0	0	0	0	0	(2)	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(32)	(14)	70	(52)	(30)	(14)	0	(9)	(45)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(4)	(8)	0	0	0	0	0	(0)	0
Otras Partidas	0	(8)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(4)	(16)	0	0	0	0	0	(0)	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(36)	(30)	70	(52)	(30)	(14)	0	(9)	(45)
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(2)	(1)	17	12	9	(9)	4	(2)	(8)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6	4	3	20	32	41	32	3	20
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	4	3	20	32	41	32	35	1	11
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	31	32	(36)	42	38	4	3	30	(44)
Amortización de Deuda	20	8	9	45	27	14	0	10	39
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	20	8	9	45	27	14	0	10	39
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	3	1	1	6	3	0	(0)	1	6
<b>Servicio de la Deuda</b>	23	8	10	52	30	14	(0)	11	45
<b>DSCR</b>	1.3	3.7	(3.6)	0.8	1.3	0.3	(19.4)	2.7	(1.0)
Caja Inicial Disponible	11	27	34	54	39	48	39	28	36
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	1.8	6.9	(0.2)	1.9	2.5	3.7	(281.0)	5.2	(0.2)
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(0.2)	(0.6)	(0.9)	0.0	(0.9)	(9.0)	(12.3)	(0.9)	(0.7)
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	(0.2)	(0.4)	1.0	0.1	(2.7)	(2.3)	(1.5)	(0.3)	(0.9)

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS. HR Ratings identifica que la información financiera presentada no cumple con la norma IFRS 16 (Arrendamientos).

\*\* Proyecciones a partir del 4T22.



## 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



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**

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.	1T18-3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Cifra Contadores Públicos, 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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).