

Calificación

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Positiva para las emisiones vigentes de Grupo Axo

La ratificación de la calificación de las emisiones AXO 16-2 y AXO 19-2 de Grupo Axo, refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 27 de abril de 2023, que se fundamenta en la generación constante de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual alcanzó P\$2,050 millones (m) en 2022, en comparación con P\$1,580m alcanzados en 2021. El 22 de marzo del presente año Grupo Axo adquirió a Komax, contratando un nuevo financiamiento para completar la adquisición. Por su parte, la Perspectiva Positiva obedece a la capacidad esperada de refinanciamiento de la Empresa para 2026, cuando se presente el vencimiento de las Senior Notes, así como la adecuada integración de las operaciones de Komax. Destacamos que el incremento de flujo en 2022 fue apoyado por un mayor EBITDA acorde a nuestro cálculo, el cual a su vez fue resultado de mayores ingresos reportados tras la apertura neta de 274 puntos de venta, la integración de Old Navy en el 3T22, así como un desempeño sólido en marcas existentes. Estimamos que la Empresa será capaz de alcanzar un FLE de P\$2,766m en 2026, comparado con P\$2,050m en 2022, manteniendo una métrica de DSCR promedio de 1.6x durante el periodo proyectado. Con base en lo anterior, estimamos una métrica de DSCR con caja promedio de 4.4x durante el promedio proyectado.

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

Características de los CEBURS de Grupo Axo al 2022

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa	Saldo Insoluto**
AXO 16-2	MXN	04/02/2016	22/01/2026	1,001	8.5%	251
AXO 19-2	MXN	27/05/2019	18/05/2026	1,117	10.5%	1,390
						1,640

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

*Días calculados a partir del 27 de abril de 2023

**Saldo Insoluto al cierre de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Desempeño de los Ingresos.** Durante 2022, Grupo Axo generó ingresos totales por P\$19,048m, siendo 18.2% superior a P\$16,111m reportados en 2021 y 5.7% por arriba de nuestras proyecciones. El incremento en los ingresos fue impulsado principalmente por un buen desempeño de las categorías Lifestyle y Athletics, después de la incorporación de Old Navy, una mayor generación de ventas en tiendas físicas, así como la apertura neta de 274 nuevos puntos de venta.

- **Crecimiento en EBITDA.** Basado en nuestro cálculo de EBITDA, en 2022 la Empresa mostró P\$3,670m, superando los P\$2,529m observados en 2021 y P\$2,891m estimados en nuestro escenario base. El crecimiento en EBITDA fue impulsado por una mayor utilidad bruta y un crecimiento moderado en los gastos generales, una vez que fue incorporada la marca Old Navy al portafolio de marcas de la división Lifestyle.
- **Flujo Libre de Efectivo.** La Empresa alcanzó P\$2,050m en Flujo Libre de Efectivo, en comparación de P\$1,580m alcanzado en 2021 y P\$945m estimados en nuestro escenario base. El incremento en los niveles de flujo se dio como resultado de un mayor EBITDA, así como menores requerimientos en el capital de trabajo, impulsado principalmente por un mayor uso del financiamiento mediante proveedores.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** A partir de los niveles de crecimiento observados históricamente, estimamos que continúe la tendencia de crecimiento en los ingresos totales de la Empresa, alcanzando P\$35,662m en 2026 mediante una TMAC₂₂₋₂₆ de 17.0%, apoyada principalmente por la apertura neta estimada de 180 tiendas, un desempeño sólido en tiendas físicas, especialmente en la división Lifestyle, así como la integración de los resultados de Komax y la maduración de la marca Old Navy.
- **EBITDA y margen EBITDA.** Estimamos que la Empresa será capaz de alcanzar un nivel de EBITDA de P\$7,656m en 2026, manteniendo un margen EBITDA promedio de 21.6% durante el periodo proyectado. Estimamos niveles sólidos de EBITDA como resultado de la integración de las operaciones de Komax, una mayor generación de ingresos por el desempeño en marcas existentes, y la implementación de eficiencias operativas que permitan mantener los costos y gastos en niveles saludables.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Estimamos que la Empresa requerirá refinanciar P\$8,474m en 2026, para continuar la función de sus operaciones y mantener los niveles de caja. En línea con esto, estimamos que la deuda cerraría 2026 con un nivel de P\$9,402m tras realizar el refinanciamiento requerido.

Factores adicionales considerados

- **Riesgo de Refinanciamiento.** Como consecuencia de las presiones que se generarán en el servicio de la deuda a medida que la Empresa se acerque a la fecha de vencimiento de las Senior Notes y las emisiones en 2026, además del vencimiento del crédito contratado para la adquisición de Komax en 2028, la calificación considera un ajuste por el riesgo de refinanciamiento.

Factores que podrían subir la calificación

- **Niveles superiores de DSCR.** En caso de que la Empresa alcance mayores niveles de FLE respecto a nuestros estimados, y por consiguiente se observen niveles promedio de DSCR por arriba de 1.9x durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en razón de Años de Pago.** Bajo un escenario donde la Empresa no sea capaz de alcanzar los niveles de FLE esperados, y esto afecte la métrica de Deuda Neta a FLE por arriba de 7.0 años, la calificación podría ser revisada a la baja.

Anexo - Escenario Base

Grupo Axo (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	Cierre de Año					
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
ACTIVOS TOTALES	21,702	23,342	28,058	29,782	31,839	33,858
Activo Circulante	9,142	9,820	10,758	12,003	13,507	15,043
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,551	4,828	3,594	3,270	3,560	3,819
Cuentas por Cobrar a Clientes	985	890	1,345	1,659	1,898	2,144
Otras Cuentas por Cobrar Neto	428	211	243	280	321	383
Inventarios	2,759	3,641	5,279	6,497	7,430	8,419
Otros Activos Circulantes	419	249	297	297	297	278
Activos no Circulantes	12,560	13,523	17,300	17,780	18,332	18,815
Inversiones en Subsid. N.C.	526	559	559	559	559	559
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,536	1,921	2,443	2,691	2,868	2,994
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	6,479	6,412	8,611	8,618	8,625	8,628
Crédito Mercantil	3,704	3,704	5,707	5,707	5,707	5,707
Otros Intangibles	2,775	2,708	2,904	2,911	2,918	2,921
Impuestos Diferidos	1,335	1,607	1,661	1,803	2,079	2,333
Otros Activos LP	2,684	3,023	4,025	4,109	4,202	4,300
Instrumentos Financieros Derivados	619	352	352	352	352	352
Depósitos en Garantía	107	137	148	154	160	161
Activos por Derecho de Uso	1,959	2,534	3,525	3,604	3,690	3,787
PASIVOS TOTALES	15,167	16,523	20,525	21,420	22,132	22,556
Pasivo Circulante	4,292	5,573	7,264	8,110	17,534	9,656
Pasivo con Costo	131	0	534	433	9,164	638
Proveedores	1,940	2,498	3,061	4,217	4,961	5,779
Impuestos por Pagar	207	328	464	468	472	476
Otros sin Costo	2,014	2,747	3,205	2,992	2,937	2,764
Provisiones	332	459	519	540	562	585
Pasivos por Arrendamiento CP	644	937	1,268	1,268	1,268	1,268
Otros Pasivos de CP	1,038	1,351	1,419	1,184	1,108	912
Pasivos no Circulantes	10,875	10,950	13,261	13,310	4,597	12,899
Pasivo con Costo	8,224	7,853	9,672	9,621	693	8,764
Impuestos Diferidos	809	815	490	388	388	388
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,842	2,281	3,099	3,302	3,517	3,747
Pasivo por Arrendamiento LP	1,383	1,648	2,347	2,425	2,511	2,608
Beneficios a los Empleados	15	17	18	19	19	20
Otros Pasivos de LP	445	616	734	858	986	1,119
CAPITAL CONTABLE	6,535	6,820	7,533	8,362	9,707	11,302
Minoritario	1,404	1,602	2,159	2,784	3,715	4,805
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,118	1,186	1,602	2,159	2,784	3,715
Utilidad del Ejercicio	285	416	557	625	932	1,089
Mayoritario	5,131	5,218	5,374	5,579	5,992	6,498
Capital Contribuido	4,823	4,935	4,935	4,935	4,935	4,935
Utilidades Acumuladas	508	(280)	(17)	133	295	672
Utilidad del Ejercicio	(200)	563	456	511	762	891
Deuda Total***	8,355	7,853	10,206	10,054	9,857	9,402
Deuda Neta	3,803	3,025	6,612	6,783	6,296	5,583
Días Cuenta por Cobrar Clientes	14	18	19	18	17	17
Días Inventario	122	133	151	139	135	135
Días por Pagar Proveedores	69	90	75	82	80	81

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

*** La deuda total no considera las coberturas por instrumentos derivados.



A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario					
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Ventas Netas	16,111	19,048	24,095	27,270	31,391	35,662
Costos de Operación	8,658	9,863	12,639	14,252	16,399	18,593
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	7,453	9,185	11,456	13,019	14,992	17,069
Gastos de Generales	4,924	5,515	6,248	7,058	8,216	9,413
UOPADA (EBITDA)	2,529	3,670	5,208	5,961	6,776	7,656
Depreciación y Amortización	1,331	1,597	2,269	2,576	2,805	3,065
Depreciación (PPyE)	438	473	705	817	888	938
Amortización (Arrendamiento)	693	938	1,376	1,569	1,725	1,933
Amortización (Intangible)	200	186	188	190	192	194
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,198	2,073	2,939	3,385	3,971	4,591
Otros Ingresos y (gastos) netos	48	357	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,246	2,429	2,939	3,385	3,971	4,591
Ingresos por Intereses	107	163	125	132	138	150
Otros Productos Financieros	549	506	0	0	0	0
Intereses Pagados (Deuda)	929	948	778	766	690	1,062
Intereses Pagados (Arrendamiento)	172	200	298	339	373	418
Otros Gastos Financieros	515	888	447	434	417	203
Ingreso Financiero Neto	(961)	(1,368)	(1,398)	(1,407)	(1,342)	(1,533)
Resultado Cambiario	(172)	328	(94)	(356)	(209)	(228)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,133)	(1,039)	(1,492)	(1,762)	(1,551)	(1,762)
Utilidad después del RIF	113	1,390	1,447	1,622	2,420	2,829
Participación en Subsidi. no Consolidadas	78	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	191	1,390	1,447	1,622	2,420	2,829
Impuestos sobre la Utilidad	105	410	434	487	726	849
Impuestos Causados	387	622	760	730	1,002	1,103
Impuestos Diferidos	(282)	(212)	(326)	(243)	(276)	(255)
Utilidad Neta Consolidada	86	980	1,013	1,136	1,694	1,980
Participación minoritaria en la utilidad	285	416	557	625	932	1,089
Participación mayoritaria en la utilidad	(200)	563	456	511	762	891
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	25.2%	18.2%	26.5%	13.2%	15.1%	13.6%
Margen Bruto	46.3%	48.2%	47.5%	47.7%	47.8%	47.9%
Margen EBITDA	15.7%	19.3%	21.6%	21.9%	21.6%	21.5%
Tasa de Impuestos (%)	55.2%	29.5%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	10.5	9.9	9.9	10.1	18.8	24.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	33.7%	56.5%	51.0%	54.8%	59.0%	62.6%
Tasa Pasiva	11.6%	11.7%	12.6%	11.8%	11.1%	11.1%
Tasa Activa	2.5%	3.3%	2.8%	2.8%	2.9%	2.9%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Grupo Axo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario					
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	191	1,390	1,447	1,622	2,420	2,829
Provisiones del Periodo	0	126	118	123	128	133
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	126	118	123	128	133
Depreciación y Amortización	1,331	1,621	2,269	2,576	2,805	3,065
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	309	25	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(78)	(131)	0	0	0	0
Intereses a Favor	(107)	(163)	(125)	(132)	(138)	(150)
Fluctuación Cambiaria	254	0	94	356	209	228
Otras Partidas de Inversión	323	(209)	447	434	417	203
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,052	1,143	2,685	3,234	3,294	3,346
Intereses Devengados	929	948	778	766	690	1,062
Otras Partidas de Financiamiento	(79)	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	172	200	298	339	373	418
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,022	1,148	1,075	1,105	1,063	1,480
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,264	3,808	5,326	6,084	6,904	7,789
Decremento (Incremento) en Clientes	(377)	95	(184)	(314)	(239)	(246)
Decremento (Incremento) en Inventarios	194	(764)	(343)	(1,218)	(933)	(989)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(286)	382	(42)	(42)	(48)	(44)
Incremento (Decremento) en Proveedores	458	721	281	1,156	744	818
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(49)	183	91	(209)	(50)	(169)
Capital de trabajo	(60)	616	(197)	(627)	(526)	(630)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(338)	(622)	(760)	(730)	(1,002)	(1,103)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(398)	(6)	(956)	(1,357)	(1,528)	(1,734)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,867	3,801	4,369	4,727	5,377	6,055
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. de acciones con carácter perm.	(76)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(224)	(609)	(1,065)	(1,065)	(1,065)	(1,065)
Inversión en Activos Intangibles	(183)	(128)	(266)	(196)	(199)	(197)
Adquisición de Negocios	(474)	(115)	(2,244)	0	0	0
Dividendos Cobrados	69	98	0	0	0	0
Intereses Cobrados	107	163	125	132	138	150
Otros Activos	(3)	(46)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(785)	(637)	(3,450)	(1,129)	(1,126)	(1,112)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,082	3,164	920	3,598	4,251	4,943
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	175	0	1,419	0	0	8,474
Financiamientos Bursátiles	6,320	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,530)	(131)	(414)	(534)	(433)	(7,524)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(1,960)	0	0	0	0	(1,640)
Amortización de Arrendamientos	(727)	(1,155)	(1,376)	(1,569)	(1,725)	(1,933)
Intereses Pagados y otras partidas	(875)	(748)	(778)	(766)	(690)	(1,062)
Intereses Pagados por arrendamientos	(172)	(200)	(298)	(339)	(373)	(418)
Otras Partidas	0	0	(407)	(408)	(391)	(197)
Financiamiento "Ajeno"	(1,769)	(2,234)	(1,853)	(3,616)	(3,612)	(4,299)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,106	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(0)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(564)	(633)	(300)	(306)	(349)	(385)
Financiamiento "Propio"	542	(633)	(300)	(306)	(349)	(385)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,228)	(2,867)	(2,153)	(3,922)	(3,961)	(4,684)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	854	297	(1,234)	(324)	290	259
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(19)	(20)	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,716	4,551	4,828	3,594	3,270	3,560
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,551	4,828	3,594	3,270	3,560	3,819
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(438)	(473)	(705)	(817)	(888)	(938)
Flujo Libre de Efectivo	1,580	2,050	1,991	2,002	2,390	2,766
Amortización de Deuda	6,490	131	414	534	433	9,164
Revolencia automática	(6,458)	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	32	131	414	534	433	9,164
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	768	585	653	633	552	912
Servicio de la Deuda	800	716	1,067	1,167	984	10,076
DSCR	2.0	2.9	1.9	1.7	2.4	0.3
Caja Inicial Disponible	3,716	4,551	4,828	3,594	3,270	3,560
DSCR con Caja Inicial	6.6	9.2	6.4	4.8	5.8	0.6
Deuda Neta a FLE	2.4	1.5	3.3	3.4	2.6	2.0
Deuda Neta a EBITDA	1.5	0.8	1.3	1.1	0.9	0.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Axo (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	Cierre de Año					
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
ACTIVOS TOTALES	21,702	23,342	27,094	27,663	28,062	29,344
Activo Circulante	9,142	9,820	9,794	9,972	10,067	11,132
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,551	4,828	2,874	1,568	1,183	1,292
Cuentas por Cobrar a Clientes	985	890	1,334	1,625	1,744	1,915
Otras Cuentas por Cobrar Neto	428	211	243	280	321	383
Inventarios	2,759	3,641	5,046	6,202	6,521	7,264
Otros Activos Circulantes	419	249	297	297	297	278
Activos no Circulantes	12,560	13,523	17,300	17,692	17,995	18,212
Inversiones en Subsid. N.C.	526	559	559	559	559	559
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,536	1,921	2,443	2,691	2,868	2,994
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	6,479	6,412	8,611	8,618	8,625	8,628
Crédito Mercantil	3,704	3,704	5,707	5,707	5,707	5,707
Otros Intangibles	2,775	2,708	2,904	2,911	2,918	2,921
Impuestos Diferidos	1,335	1,607	1,661	1,715	1,742	1,730
Otros Activos LP	2,684	3,023	4,025	4,109	4,202	4,300
Instrumentos Financieros Derivados	619	352	352	352	352	352
Depósitos en Garantía	107	137	148	154	160	161
Activos por Derecho de Uso	1,959	2,534	3,525	3,604	3,690	3,787
PASIVOS TOTALES	15,167	16,523	20,509	21,496	22,077	23,837
Pasivo Circulante	4,292	5,573	6,943	7,702	16,696	8,603
Pasivo con Costo	131	0	534	433	9,164	638
Proveedores	1,940	2,498	2,740	3,809	4,123	4,725
Impuestos por Pagar	207	328	464	468	472	476
Otros sin Costo	2,014	2,747	3,205	2,992	2,937	2,764
Provisiones	332	459	519	540	562	585
Pasivos por Arrendamiento CP	644	937	1,268	1,268	1,268	1,268
Otros Pasivos de CP	1,038	1,351	1,419	1,184	1,108	912
Pasivos no Circulantes	10,875	10,950	13,566	13,794	5,382	15,234
Pasivo con Costo	8,224	7,853	9,672	9,621	993	10,615
Impuestos Diferidos	809	815	794	872	872	872
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,842	2,281	3,099	3,302	3,517	3,747
Pasivo por Arrendamiento LP	1,383	1,648	2,347	2,425	2,511	2,608
Beneficios a los Empleados	15	17	18	19	19	20
Otros Pasivos de LP	445	616	734	858	986	1,119
CAPITAL CONTABLE	6,535	6,820	6,585	6,167	5,985	5,507
Minoritario	1,404	1,602	1,638	1,576	1,668	1,617
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,118	1,186	1,602	1,638	1,576	1,668
Utilidad del Ejercicio	285	416	36	(62)	92	(51)
Mayoritario	5,131	5,218	4,947	4,591	4,317	3,890
Capital Contribuido	4,823	4,935	4,935	4,935	4,935	4,935
Utilidades Acumuladas	508	(280)	(17)	(294)	(693)	(1,003)
Utilidad del Ejercicio	(200)	563	29	(50)	75	(42)
Deuda Total***	8,355	7,853	10,206	10,054	10,157	11,253
Deuda Neta	3,803	3,025	7,333	8,486	8,973	9,961
Días Cuenta por Cobrar Clientes	14	18	20	19	18	18
Días Inventario	122	133	153	141	137	137
Días por Pagar Proveedores	69	90	72	79	77	78

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

*** La deuda total no considera las coberturas por instrumentos derivados.

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

	Año Calendario					
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Ventas Netas	16,111	19,048	22,486	25,260	27,313	30,137
Costos de Operación	8,658	9,863	11,900	13,418	14,231	15,843
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	7,453	9,185	10,587	11,841	13,082	14,295
Gastos de Generales	4,924	5,515	6,726	7,636	8,426	9,401
UOPADA (EBITDA)	2,529	3,670	3,860	4,205	4,656	4,893
Depreciación y Amortización	1,331	1,597	2,269	2,576	2,805	3,065
Depreciación (PPyE)	438	473	705	817	888	938
Amortización (Arrendamiento)	693	938	1,376	1,569	1,725	1,933
Amortización (Intangible)	200	186	188	190	192	194
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,198	2,073	1,591	1,629	1,850	1,829
Otros Ingresos y (gastos) netos	48	357	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,246	2,429	1,591	1,629	1,850	1,829
Ingresos por Intereses	107	163	119	106	81	86
Otros Productos Financieros	549	506	0	0	0	0
Intereses Pagados (Deuda)	929	948	778	766	694	1,197
Intereses Pagados (Arrendamiento)	172	200	298	339	373	418
Otros Gastos Financieros	515	888	447	434	417	203
Ingreso Financiero Neto	(961)	(1,368)	(1,404)	(1,433)	(1,403)	(1,733)
Resultado Cambiario	(172)	328	(94)	(356)	(209)	(228)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,133)	(1,039)	(1,498)	(1,789)	(1,612)	(1,961)
Utilidad después del RIF	113	1,390	93	(160)	238	(132)
Participación en Subsidi. no Consolidadas	78	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	191	1,390	93	(160)	238	(132)
Impuestos sobre la Utilidad	105	410	28	(48)	71	(40)
Impuestos Causados	387	622	49	(72)	99	(52)
Impuestos Diferidos	(282)	(212)	(21)	24	(27)	12
Utilidad Neta Consolidada	86	980	65	(112)	167	(93)
Participación minoritaria en la utilidad	285	416	36	(62)	92	(51)
Participación mayoritaria en la utilidad	(200)	563	29	(50)	75	(42)
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	25.2%	18.2%	18.1%	12.3%	8.1%	10.3%
Margen Bruto	46.3%	48.2%	47.1%	46.9%	47.9%	47.4%
Margen EBITDA	15.7%	19.3%	17.2%	16.6%	17.0%	16.2%
Tasa de Impuestos (%)	55.2%	29.5%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	10.5	9.9	9.2	9.4	16.3	20.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	33.7%	56.5%	27.6%	26.2%	28.2%	26.1%
Tasa Pasiva	11.6%	11.7%	12.6%	11.8%	11.1%	11.1%
Tasa Activa	2.5%	3.3%	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.

Grupo Axo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Año Calendario					
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	191	1,390	93	(160)	238	(132)
Provisiones del Periodo	0	126	118	123	128	133
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	126	118	123	128	133
Depreciación y Amortización	1,331	1,621	2,269	2,576	2,805	3,065
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	309	25	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(78)	(131)	0	0	0	0
Intereses a Favor	(107)	(163)	(119)	(106)	(81)	(86)
Fluctuación Cambiaria	254	0	94	356	209	228
Otras Partidas de Inversión	323	(209)	447	434	417	203
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,052	1,143	2,692	3,260	3,351	3,411
Intereses Devengados	929	948	778	766	694	1,197
Otras Partidas de Financiamiento	(79)	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	172	200	298	339	373	418
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,022	1,148	1,075	1,105	1,067	1,615
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,264	3,808	3,978	4,328	4,784	5,026
Decremento (Incremento) en Clientes	(377)	95	(174)	(291)	(119)	(171)
Decremento (Incremento) en Inventarios	194	(764)	(110)	(1,157)	(318)	(743)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(286)	382	(42)	(42)	(48)	(44)
Incremento (Decremento) en Proveedores	458	721	(40)	1,069	314	602
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(49)	183	91	(209)	(50)	(169)
Capital de trabajo	(60)	616	(274)	(629)	(222)	(524)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(338)	(622)	(49)	72	(99)	52
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(398)	(6)	(323)	(557)	(320)	(473)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,867	3,801	3,655	3,771	4,463	4,554
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. de acciones con carácter perm.	(76)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(224)	(609)	(1,065)	(1,065)	(1,065)	(1,065)
Inversión en Activos Intangibles	(183)	(128)	(266)	(196)	(199)	(197)
Adquisición de Negocios	(474)	(115)	(2,244)	0	0	0
Dividendos Cobrados	69	98	0	0	0	0
Intereses Cobrados	107	163	119	106	81	86
Otros Activos	(3)	(46)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(785)	(637)	(3,456)	(1,156)	(1,183)	(1,176)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,082	3,164	199	2,616	3,280	3,377
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	175	0	1,419	0	300	10,025
Financiamientos Bursátiles	6,320	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,530)	(131)	(414)	(534)	(433)	(7,524)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(1,960)	0	0	0	0	(1,640)
Amortización de Arrendamientos	(727)	(1,155)	(1,376)	(1,569)	(1,725)	(1,933)
Intereses Pagados y otras partidas	(875)	(748)	(778)	(766)	(694)	(1,197)
Intereses Pagados por arrendamientos	(172)	(200)	(298)	(339)	(373)	(418)
Otras Partidas	0	0	(407)	(408)	(391)	(197)
Financiamiento "Ajeno"	(1,769)	(2,234)	(1,853)	(3,616)	(3,316)	(2,883)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,106	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(0)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(564)	(633)	(300)	(306)	(349)	(385)
Financiamiento "Propio"	542	(633)	(300)	(306)	(349)	(385)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,228)	(2,867)	(2,153)	(3,922)	(3,665)	(3,268)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	854	297	(1,954)	(1,306)	(384)	109
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(19)	(20)	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,716	4,551	4,828	2,874	1,568	1,183
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,551	4,828	2,874	1,568	1,183	1,292
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(438)	(473)	(705)	(817)	(888)	(938)
Flujo Libre de Efectivo	1,580	2,050	1,277	1,046	1,477	1,265
Amortización de Deuda	6,490	131	414	534	433	9,164
Revolencia automática	(6,458)	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	32	131	414	534	433	9,164
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	768	585	659	660	613	1,111
Servicio de la Deuda	800	716	1,073	1,194	1,045	10,275
DSCR	2.0	2.9	1.2	0.9	1.4	0.1
Caja Inicial Disponible	3,716	4,551	4,828	2,874	1,568	1,183
DSCR con Caja Inicial	6.6	9.2	5.7	3.3	2.9	0.2
Deuda Neta a FLE	2.4	1.5	5.7	8.1	6.1	7.9
Deuda Neta a EBITDA	1.5	0.8	1.9	2.0	1.9	2.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T23.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

AXO 16-2 y AXO 19-2

Certificados Bursátiles

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

HR A+

Corporativos
27 de abril de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	AXO 16-2: HR A+ Perspectiva Positiva AXO 19-2: HR A+ Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	AXO 16-2: 9 de junio de 2022 AXO 19-2: 9 de junio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T20-4T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por KPMG e información trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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.