

2023

HR AA+

Perspectiva Estable

2024

HR AA+

Perspectiva Estable

**Elizabeth Martínez**Subdirectora de Corporativos
Analista Responsableelizabeth.martinez@hrratings.com**Mariana Méndez**

Analista Senior

mariana.mendez@hrratings.com**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y HR1 para CYDSA

La ratificación de las calificaciones para CYDSA se basa en las estrategias de inversión orientadas a la expansión productiva y eficiencia operativa realizadas durante 2023, así como por la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa, lo que genera un fortalecimiento en nuestras métricas de deuda. Durante 2023, CYDSA realizó una serie de inversiones orientadas a incrementar la capacidad de producción, de las cuales resalta la finalización de la planta de cloro-sosa en Coatzacoalcos, la cual comenzó con una capacidad de 100,000 ECU¹s y actualmente se encuentra en un plan de expansión para alcanzar los 170,000 ECUs en el tercer trimestre de 2024 (3T24). Por ello, para el periodo proyectado, principalmente durante 2025, se estima que los niveles de ventas se verán beneficiados como resultado de estos proyectos de inversión y del incremento adicional en la capacidad esperada. Como resultado, se proyecta una generación de ingresos de P\$18,067m para 2026, lo que representa una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 8.5% en nuestro escenario base para el periodo 2023-2026. De igual manera, dentro de nuestros escenarios se consideran las iniciativas para la eficiencia operativa implementadas durante 2023, dentro de las cuales resalta el incremento en la capacidad instalada de las Plantas I y II de Cogeneración de energía, así como la fabricación interna de empaques. Se considera que estas iniciativas permitirán alcanzar un margen EBITDA promedio de 31.1% durante 2024-2026 (vs. 30.3% en 2023). Lo anterior, aunado a menores requerimientos de capital de trabajo como resultado de la finalización de los proyectos de inversión en 2023 y 2024, se traducirá en una sólida generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el periodo proyectado, alcanzando los P\$3,181m en 2026 (vs. P\$1,869m en 2023). La generación de flujo, en conjunto con el pago de amortizaciones en línea con el calendario de deuda de la Empresa, fortalecerán la métrica de años de pago al mantener un promedio de 3.2 años en nuestro escenario base (vs. 5.3 años en

¹ Unidad Electroquímica (ECU por sus siglas en inglés) equivalente a = 1 tonelada de cloro + 1.126 toneladas de sosa cáustica.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

2023). De igual manera, estimamos que CYDSA alcance una Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y un DSCR con caja promedio de 2.0x y 3.3x respectivamente para el periodo 2024-2026.

Resultados y Supuestos (CYDSA): Métricas de Calificación

(Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ingresos Totales	13,612	14,160	14,974	17,281	18,067	14,033	15,219	15,257	16,296	14,634	-10.2%
EBITDA	3,620	4,287	4,638	5,400	5,662	4,192	4,470	4,337	5,075	4,303	-15.2%
Margen EBITDA	26.6%	30.3%	31.0%	31.2%	31.3%	29.9%	29.4%	28.4%	31.1%	29.4%	-171.0
Flujo Libre de Efectivo	1,923	1,869	2,436	3,001	3,181	1,585	1,898	2,354	2,757	1,839	-33.3%
Servicio de la Deuda	1,102	1,274	1,268	1,261	1,779	1,275	1,306	1,831	1,376	1,403	2.0%
Deuda Total	13,429	11,414	11,341	11,113	10,761	11,306	11,047	10,675	11,152	11,096	-0.5%
Deuda Neta	10,660	9,817	9,835	8,345	6,319	10,640	10,261	9,088	8,656	10,199	17.8%
DSCR	1.7x	1.5x	1.9x	2.3x	1.8x	1.2x	1.5x	1.3x	2.0x	1.3x	-34.3%
DSCR con Caja	4.2x	3.6x	3.2x	3.6x	3.3x	2.5x	2.0x	1.7x	3.3x	2.2x	-34.6%
Deuda Neta a FLE	5.5	5.3	4.0	2.8	2.0	6.7	5.4	3.9	3.2	5.7	76.8%
ACP	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	-2.9%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Decremento en ingresos.** Durante los UDM al 1T24, la Empresa presentó una baja del 4.3% en sus ingresos totales de P\$13,620m con respecto a los P\$14,227m en los UDM al 1T23 y (-6.0% vs. P\$14,496m proyectados en nuestro escenario base). La disminución se debió principalmente a menores ventas durante el 1T24 debido a una baja en los resultados de la subdivisión de cloro-sosa debido a una limitación en la producción por una baja en comercialización de cloro que a su vez limitó la venta de sosa cáustica.
- Menor generación de flujo.** La Empresa generó un FLE de P\$1,624m durante los UDM al 1T24, el cual implicó una caída del 21.9% con respecto a los P\$2,078m del periodo anterior y -53.7% vs. (P\$3,507m esperados) debido a mayores requerimientos de capital presentados en el 1T24, específicamente por un desapalancamiento con sus proveedores por la finalización de los proyectos de inversión realizados durante 2023.
- Menor apalancamiento.** Durante 2023, la Empresa realizó una serie de recompras de Senior Notes que permitieron que CYDSA mostrara una disminución del 18.6% en su nivel de apalancamiento al 1T24 con una deuda total de P\$12,061m con respecto a nuestra proyección de P14,817m en nuestro escenario base y una ligera disminución de 3.5% con respecto al periodo anterior. De igual manera, es importante mencionar que la Empresa ha reducido su exposición cambiaria mediante la reducción de la proporción de deuda denominada en dólares. Asimismo, se beneficia de su estructura de largo plazo, por lo que obtuvo un DSCR y un DSCR con caja de 1.7x y 4.3x respectivamente (vs. 2.1x y 3.8x en los UDM al 1T23 y 2.1x y 3.8x en nuestro escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- Recuperación de los Ingresos.** En nuestro escenario base consideramos una mejora en la capacidad de generación de ingresos, principalmente hacia 2025, dado que esperamos una mayor comercialización de cloro y por ende un incremento en la producción de sosa. En menor medida, estimamos que la división de gases refrigerantes se verá beneficiada por la demanda del gas HCFC-22 en la industria automotriz y por el crecimiento de la división de sal en

línea con la tendencia inflacionaria. Por lo anterior, estimamos una generación de ingresos de P\$18,067m en 2026 (vs. P\$14,160m en 2023).

- **Generación de FLE.** Dada la finalización de los proyectos de inversión en 2023 y 2024, asumimos que la Empresa presentará menores requerimientos de capital en 2024 y 2026, así como un apalancamiento en proveedores en línea con las necesidades operativas. Lo anterior, sumado a la mejora en los resultados operativos, resultará en una mayor generación de flujo durante el periodo proyectado, alcanzando un FLE de P\$3,181m en 2026 (vs. P\$1,869m en 2023).
- **Nivel de endeudamiento.** En nuestros escenarios contemplamos que la Empresa realizará el pago de las amortizaciones en línea con su calendario de deuda, lo cual implica un beneficio en el corto plazo, dada la concentración de amortizaciones hacia el largo plazo. Asimismo, dada la finalización de los proyectos de inversión durante 2023 y 2024, no se contempla una disposición adicional de deuda en nuestros escenarios y un CAPEX menor hacia 2025 y 2026. Como resultado de lo anterior, se estima un DSCR y un DSCR con caja promedio de 2.0x y 3.3x respectivamente para el periodo 2024-2026.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Dentro de la calificación se mantiene un ajuste cualitativo positivo por alcanzar un nivel Superior en el factor ambiental dada sus iniciativas para la reducción o mejora del impacto ambiental de sus operaciones, a través del enfoque en el uso de tecnología y energías limpias, su atención en la reducción de emisiones y su consumo del agua, lo que le han permitido obtener diversas certificaciones en materia ambiental.

Factores que podrían subir la calificación

- **Decremento en DSCR.** En el escenario en que la Empresa realizara una amortización anticipada, que reduzca sus niveles de deuda, y existiera un incremento en la generación de FLE que impulsara los niveles de caja, y esto resultara en un DSCR y un DSCR con caja promedio de 2.2x y 4.0x respectivamente para el periodo 2024-2026, la calificación se podría ver impactada de manera positiva.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de FLE.** En el escenario en que la Empresa presentara menores resultados operativos y/o mayores requerimientos de capital por un menor apalancamiento en proveedores o una cobranza desacelerada a sus clientes, y esto impactara en las métricas de DSCR y DSCR con caja, presentando un promedio de 1.4x y 2.7x respectivamente para el periodo 2024-2026, la calificación se podría ver impactada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	30,145	28,520	28,929	30,764	32,639	28,566	28,444
Activo Circulante	7,700	7,281	7,295	9,295	11,297	7,428	7,609
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,769	1,597	1,506	2,768	4,442	2,435	2,092
Efectivo Restringido	151	80	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,010	2,654	2,807	3,115	3,243	2,432	2,275
Inventarios	1,441	1,380	1,492	1,734	1,886	1,225	1,353
Otros Activos Circulantes	1,329	1,570	1,490	1,677	1,727	1,336	1,890
Activos No Circulantes	22,445	21,239	21,634	21,469	21,341	21,138	20,835
Cuentas por Cobrar No Circulantes	3,352	2,870	3,030	2,891	2,900	3,103	2,793
Inversiones en Asociadas	333	247	189	183	176	296	196
Planta, Propiedad y Equipo	17,897	17,046	17,205	16,802	16,199	17,077	16,730
Activos Intangibles	254	276	261	238	215	266	280
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	198	220	205	182	158	209	224
Impuestos Diferidos	91	413	563	969	1,465	93	450
Otros Activos No Circulantes	518	387	386	386	386	303	386
Operaciones Discontinuadas	67	67	67	67	67	67	67
Instrumentos financieros derivados	194	37	69	69	69	0	69
Activos por Derecho de Uso	257	283	250	250	250	236	250
PASIVOS TOTALES	18,943	16,656	16,664	16,657	16,387	17,909	16,919
Pasivo Circulante	4,482	4,791	5,118	5,967	9,894	4,577	5,366
Pasivo con Costo	310	474	513	1,120	4,945	296	1,303
Proveedores	1,718	1,866	1,774	2,020	2,116	1,602	1,271
Impuestos por Pagar	577	421	344	618	610	447	170
Otros sin Costo	1,877	2,030	2,487	2,208	2,222	2,232	2,622
Instrumentos financieros derivados	152	101	128	128	128	125	128
Pasivo por Arrendamiento	83	119	119	119	119	93	119
Otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos	1,642	1,810	2,240	1,961	1,975	2,014	2,375
Pasivos no Circulantes	14,461	11,865	11,546	10,690	6,493	13,333	11,553
Pasivo con Costo	13,119	10,940	10,828	9,993	5,816	12,207	10,758
Impuestos Diferidos	432	166	17	17	17	230	30
Otros Pasivos No Circulantes	910	759	701	680	660	896	765
Pasivo por Arrendamiento	182	177	165	165	165	157	165
Instrumentos financieros derivados	93	0	6	6	6	93	6
Provisiones, operaciones discontinuadas y otros	635	582	530	509	489	0	593
CAPITAL CONTABLE	11,202	11,864	12,265	14,107	16,252	10,657	11,525
Minoritario	434	463	447	450	459	437	464
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	419	443	419	402	405	422	461
Utilidad del Ejercicio	15	20	27	48	55	15	3
Mayoritario	10,768	11,401	11,818	13,657	15,792	10,220	11,060
Capital Contribuido	2,887	2,858	2,842	2,842	2,842	2,885	2,842
Utilidades Acumuladas y Otros	6,663	6,473	7,710	8,715	10,554	6,875	8,007
Utilidad del Ejercicio	1,218	2,070	1,267	2,101	2,397	460	212
Deuda Total	13,429	11,414	11,341	11,113	10,761	12,503	12,061
Deuda Neta	10,660	9,817	9,835	8,345	6,319	10,068	9,968
Días Cuentas por Cobrar	54	60	60	60	60	55	61
Días Inventario	51	60	62	62	61	52	65
Días Proveedores	70	75	70	71	72	70	75

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
Ingresos Totales	13,612	14,160	14,974	17,281	18,067	3,670	3,130
Manufactura y Especialidades Químicas	12,697	13,235	14,688	17,011	17,751	3,446	2,895
Procesamiento y Logística de Energéticos	916	925	2,368	2,997	3,239	223	235
Eliminaciones	0	0	(2,081)	(2,727)	(2,923)	0	0
Costo de Ventas	8,158	7,681	8,016	9,191	9,564	2,004	1,588
Utilidad Bruta	5,455	6,479	6,958	8,090	8,503	1,666	1,542
Gastos de Operación	1,835	2,192	2,320	2,690	2,841	507	572
EBITDA	3,620	4,287	4,638	5,400	5,662	1,159	970
Depreciación y Amortización	1,095	1,011	1,276	1,291	1,260	244	314
Depreciación	991	870	1,132	1,149	1,117	209	279
Amortización de Intangibles	30	21	24	23	24	5	5
Amortización de Arrendamientos	74	120	120	120	120	30	30
Utilidad Operativa antes de Otros	2,525	3,276	3,362	4,108	4,402	915	656
Otros Ingresos y Gastos Netos	(43)	(110)	(19)	0	0	(24)	(19)
Otros Gastos	43	110	19	0	0	24	19
Utilidad Operativa después de Otros	2,482	3,166	3,343	4,108	4,402	891	636
Ingresos por Intereses	95	171	108	111	155	45	27
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	631	720	950	859	813	163	243
Ingreso Financiero Neto	(535)	(549)	(842)	(748)	(658)	(119)	(216)
Resultado Cambiario	214	395	(511)	(285)	(235)	116	22
Resultado Integral de Financiamiento	(321)	(154)	(1,352)	(1,033)	(893)	(3)	(194)
Utilidad Después del RIF	2,160	3,012	1,991	3,075	3,509	888	442
Participación en Asociadas	(12)	(2)	(9)	(5)	(7)	0	(2)
Utilidad antes de Impuestos	1,876	2,661	1,861	3,070	3,502	822	320
Impuestos sobre la Utilidad	576	533	566	921	1,051	346	104
Impuestos Causados	717	829	717	1,327	1,547	343	128
Impuestos Diferidos	(141)	(296)	(151)	(406)	(496)	2	(24)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,300	2,128	1,295	2,149	2,451	476	216
Operaciones Discontinuas	(4)	(3)	(1)	0	0	(1)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	1,296	2,125	1,294	2,149	2,451	475	215
Participación minoritaria en la utilidad	78	55	27	48	55	15	3
Participación mayoritaria en la utilidad	1,218	2,070	1,267	2,101	2,397	460	212
Cambio en Ventas	20.0%	4.0%	5.7%	15.4%	4.5%	20.5%	25.3%
Margen Bruto	40.1%	45.8%	46.5%	46.8%	47.1%	50.1%	44.7%
Margen EBITDA	26.6%	30.3%	31.0%	31.2%	31.3%	33.6%	28.8%
Tasa de Impuestos	30.7%	20.0%	30.4%	30.0%	30.0%	60.4%	13.0%
Ventas Netas a PP&E	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	0.8	0.8
ROCE	13.2%	17.1%	17.4%	20.9%	22.9%	15.2%	15.9%
Tasa Pasiva	4.6%	5.7%	8.0%	7.6%	7.4%	4.4%	6.5%
Tasa Activa	1.8%	3.4%	2.5%	2.2%	2.3%	2.4%	3.1%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,876	2,661	1,861	3,070	3,502	822	320
Depreciación	991	870	1,132	1,149	1,117	209	279
Amortización de Intangibles	30	21	24	23	24	5	5
Amortización de Arrendamientos	74	120	120	120	120	30	30
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	10	48	2	0	0	17	2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	80	0	0	25	80
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	12	2	9	5	7	0	2
Intereses a Favor	(95)	(171)	(82)	(111)	(155)	0	0
Fluctuación Cambiaria	(214)	(395)	511	285	235	(116)	(22)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	808	495	1,797	1,471	1,348	169	376
Intereses Devengados	761	886	964	859	813	160	257
Operaciones Financieras de derivados	142	183	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	903	1,069	964	859	813	160	257
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,587	4,225	4,622	5,400	5,662	1,151	953
Decremento (Incremento) en Clientes	(174)	(739)	(165)	(309)	(128)	(474)	367
Decremento (Incremento) en Inventarios	(531)	20	(119)	(242)	(152)	186	20
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	44	(16)	6	(48)	(59)	314	(156)
Incremento (Decremento) en Proveedores	395	273	(77)	246	96	(44)	(580)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(24)	(13)	(5)	(26)	(14)	(19)	19
Capital de trabajo	(290)	(475)	(360)	(378)	(256)	(37)	(329)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(704)	(1,263)	(1,108)	(1,327)	(1,547)	(685)	(519)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(994)	(1,738)	(1,468)	(1,705)	(1,803)	(723)	(847)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,593	2,487	3,154	3,695	3,859	428	106
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,443)	(1,613)	(1,521)	(746)	(514)	(417)	(194)
Instrumentos Derivados	(74)	(175)	0	0	0	(72)	0
Disposición de Inversiones Temporales	4	(43)	0	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	(104)	(120)	(120)	(18)	(14)
Intereses Cobrados	93	222	122	111	155	53	40
Otros Activos	(17)	129	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,437)	(1,480)	(1,503)	(755)	(480)	(455)	(167)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	156	1,007	1,651	2,940	3,380	(27)	(62)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,919	5,944	806	0	534	0	806
Aumento de Arrendamientos	0	0	90	120	120	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,819)	(6,518)	(1,253)	(513)	(1,120)	(24)	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(74)	(93)	(112)	(120)	(120)	(22)	(22)
Intereses Pagados	(1,104)	(1,135)	(876)	(859)	(813)	(107)	(169)
Financiamiento "Ajeno"	(1,078)	(1,802)	(1,345)	(1,372)	(1,400)	(151)	615
Recompra de Acciones	(122)	(29)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados a Mayoritario	(200)	(250)	(315)	(262)	(262)	(3)	(17)
Dividendos Pagados a Minoritario	(42)	(8)	(42)	(45)	(45)	0	(0)
Financiamiento "Propio"	(364)	(287)	(356)	(306)	(306)	(3)	(17)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,442)	(2,089)	(1,702)	(1,678)	(1,706)	(154)	597
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,286)	(1,082)	(51)	1,262	1,674	(181)	536
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(100)	(90)	(40)	0	0	(153)	(40)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,155	2,769	1,597	1,506	2,768	2,769	1,597
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,769	1,597	1,506	2,768	4,442	2,435	2,092
CAPEX de Mantenimiento	(496)	(435)	(566)	(574)	(558)	(470)	(470)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,923	1,869	2,436	3,001	3,181	2,078	1,624
Amortización de Deuda	4,819	6,518	1,253	513	1,120	4,843	6,494
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(4,726)	(6,208)	(779)	0	0	(4,548)	(6,198)
Amortización Neta	93	310	474	513	1,120	296	296
Intereses Netos Pagados	1,009	964	794	748	658	467	647
Servicio de la Deuda	1,102	1,274	1,268	1,261	1,779	762	942
DSCR	1.7	1.5	1.9	2.3	1.8	2.3	1.7
Caja Inicial Disponible	4,155	2,769	1,597	1,506	2,768	2,769	1,597
DSCR con Caja	4.2	3.6	3.2	3.6	3.3	4.2	3.4
Deuda Neta a FLE	5.5	5.3	4.0	2.8	2.0	4.8	6.1
Deuda Neta a EBITDA	2.9	2.3	2.1	1.5	1.1	2.5	2.4

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	30,145	28,520	28,116	28,875	29,530	28,566	28,444
Activo Circulante	7,700	7,281	6,133	6,751	7,649	7,428	7,609
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,769	1,597	666	786	1,586	2,435	2,092
Efectivo Restringido	151	80	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,010	2,654	2,651	2,913	2,944	2,432	2,275
Inventarios	1,441	1,380	1,420	1,574	1,615	1,225	1,353
Otros Activos Circulantes	1,329	1,570	1,396	1,477	1,504	1,336	1,890
Activos No Circulantes	22,445	21,239	21,983	22,124	21,881	21,138	20,835
Cuentas por Cobrar No Circulantes	3,352	2,870	3,443	3,734	3,819	3,103	2,793
Inversiones en Asociadas	333	247	189	183	176	296	196
Planta, Propiedad y Equipo	17,897	17,046	17,191	16,784	16,178	17,077	16,730
Activos Intangibles	254	276	261	238	215	266	280
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	198	220	205	182	158	209	224
Impuestos Diferidos	91	413	513	799	1,107	93	450
Otros Activos No Circulantes	518	387	386	386	386	303	386
Operaciones Discontinuadas	67	67	67	67	67	67	67
Instrumentos financieros derivados	194	37	69	69	69	0	69
Activos por Derecho de Uso	257	283	250	250	250	236	250
PASIVOS TOTALES	18,943	16,656	16,139	15,713	15,171	17,909	16,919
Pasivo Circulante	4,482	4,791	4,666	5,135	8,812	4,577	5,366
Pasivo con Costo	310	474	512	1,119	4,944	296	1,303
Proveedores	1,718	1,866	1,590	1,719	1,611	1,602	1,271
Impuestos por Pagar	577	421	137	238	228	447	170
Otros sin Costo	1,877	2,030	2,426	2,060	2,029	2,232	2,622
Instrumentos financieros derivados	152	101	128	128	128	125	128
Pasivo por Arrendamiento	83	119	119	119	119	93	119
Otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos	1,642	1,810	2,179	1,812	1,781	2,014	2,375
Pasivos no Circulantes	14,461	11,865	11,473	10,578	6,359	13,333	11,553
Pasivo con Costo	13,119	10,940	10,793	9,928	5,731	12,207	10,758
Impuestos Diferidos	432	166	17	17	17	230	30
Otros Pasivos No Circulantes	910	759	663	634	612	896	765
Pasivo por Arrendamiento	182	177	165	165	165	157	165
Instrumentos financieros derivados	93	0	6	6	6	93	6
Provisiones, operaciones discontinuadas y otros	635	582	492	462	440	0	593
CAPITAL CONTABLE	11,202	11,864	11,977	13,161	14,358	10,657	11,525
Minoritario	434	463	441	429	418	437	464
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	419	443	420	396	385	422	461
Utilidad del Ejercicio	15	20	21	33	33	15	3
Mayoritario	10,768	11,401	11,536	12,732	13,940	10,220	11,060
Capital Contribuido	2,887	2,858	2,842	2,842	2,842	2,885	2,842
Utilidades Acumuladas y Otros	6,663	6,473	7,715	8,435	9,630	6,875	8,007
Utilidad del Ejercicio	1,218	2,070	979	1,456	1,468	460	212
Deuda Total	13,429	11,414	11,306	11,047	10,675	12,503	12,061
Deuda Neta	10,660	9,817	10,640	10,261	9,088	10,068	9,968
Días Cuentas por Cobrar	54	60	63	66	67	55	61
Días Inventario	51	60	65	67	69	52	65
Días Proveedores	70	75	71	70	69	70	75

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
Ingresos Totales	13,612	14,160	14,033	15,219	15,257	3,670	3,130
Manufactura y Especialidades Químicas	12,697	13,235	13,763	15,222	15,392	3,446	2,895
Procesamiento y Logística de Energéticos	916	925	2,186	2,399	2,334	223	235
Eliminaciones	0	0	(1,916)	(2,402)	(2,469)	0	0
Costo de Ventas	8,158	7,681	7,566	8,276	8,385	2,004	1,588
Utilidad Bruta	5,455	6,479	6,467	6,943	6,873	1,666	1,542
Gastos de Operación	1,835	2,192	2,274	2,472	2,536	507	572
EBITDA	3,620	4,287	4,192	4,470	4,337	1,159	970
Depreciación y Amortización	1,095	1,011	1,276	1,290	1,259	244	314
Depreciación	991	870	1,131	1,148	1,115	209	279
Amortización de Intangibles	30	21	24	23	24	5	5
Amortización de Arrendamientos	74	120	120	120	120	30	30
Utilidad Operativa antes de Otros	2,525	3,276	2,917	3,180	3,078	915	656
Otros Ingresos y Gastos Netos	(43)	(110)	(19)	0	0	(24)	(19)
Otros Gastos	43	110	19	0	0	24	19
Utilidad Operativa después de Otros	2,482	3,166	2,897	3,180	3,078	891	636
Ingresos por Intereses	95	171	98	59	73	45	27
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	631	720	947	853	785	163	243
Ingreso Financiero Neto	(535)	(549)	(849)	(794)	(712)	(119)	(216)
Resultado Cambiario	214	395	(478)	(254)	(213)	116	22
Resultado Integral de Financiamiento	(321)	(154)	(1,326)	(1,047)	(926)	(3)	(194)
Utilidad Después del RIF	2,160	3,012	1,571	2,132	2,152	888	442
Participación en Asociadas	(12)	(2)	(9)	(5)	(7)	0	(2)
Utilidad antes de Impuestos	1,876	2,661	1,441	2,127	2,145	822	320
Impuestos sobre la Utilidad	576	533	440	638	644	346	104
Impuestos Causados	717	829	542	923	952	343	128
Impuestos Diferidos	(141)	(296)	(101)	(285)	(308)	2	(24)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,300	2,128	1,001	1,489	1,502	476	216
Operaciones Discontinuas	(4)	(3)	(1)	0	0	(1)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	1,296	2,125	1,000	1,489	1,502	475	215
Participación minoritaria en la utilidad	78	55	21	33	33	15	3
Participación mayoritaria en la utilidad	1,218	2,070	979	1,456	1,468	460	212
Cambio en Ventas	20.0%	4.0%	-0.9%	8.5%	0.3%	20.5%	25.3%
Margen Bruto	40.1%	45.8%	46.1%	45.6%	45.0%	50.1%	44.7%
Margen EBITDA	26.6%	30.3%	29.9%	29.4%	28.4%	33.6%	28.8%
Tasa de Impuestos	30.7%	20.0%	30.6%	30.0%	30.0%	60.4%	13.0%
Ventas Netas a PP&E	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
ROCE	13.2%	17.1%	15.1%	16.2%	15.9%	15.2%	15.9%
Tasa Pasiva	4.6%	5.7%	8.0%	7.6%	7.2%	4.4%	6.5%
Tasa Activa	1.8%	3.4%	2.4%	1.5%	1.7%	2.4%	3.1%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo Libre de Efectivo (en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,876	2,661	1,441	2,127	2,145	822	320
Depreciación	991	870	1,131	1,148	1,115	209	279
Amortización de Intangibles	30	21	24	23	24	5	5
Amortización de Arrendamientos	74	120	120	120	120	30	30
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	10	48	2	0	0	17	2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	80	0	0	25	80
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	12	2	9	5	7	0	2
Intereses a Favor	(95)	(171)	(71)	(59)	(73)	0	0
Fluctuación Cambiaria	(214)	(395)	478	254	213	(116)	(22)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	808	495	1,774	1,491	1,407	169	376
Intereses Devengados	761	886	960	853	785	160	257
Operaciones Financieras de derivados	142	183	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	903	1,069	960	853	785	160	257
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,587	4,225	4,176	4,470	4,337	1,151	953
Decremento (Incremento) en Clientes	(174)	(739)	(9)	(262)	(30)	(474)	367
Decremento (Incremento) en Inventarios	(531)	20	(47)	(154)	(42)	186	20
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	44	(16)	(312)	(372)	(112)	314	(156)
Incremento (Decremento) en Proveedores	395	273	(261)	129	(107)	(44)	(580)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(24)	(13)	(311)	(296)	(62)	(19)	19
Capital de trabajo	(290)	(475)	(940)	(955)	(354)	(37)	(329)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(704)	(1,263)	(932)	(923)	(952)	(685)	(519)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(994)	(1,738)	(1,872)	(1,879)	(1,305)	(723)	(847)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,593	2,487	2,303	2,592	3,031	428	106
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,443)	(1,613)	(1,507)	(741)	(509)	(417)	(194)
Instrumentos Derivados	(74)	(175)	0	0	0	(72)	0
Disposición de Inversiones Temporales	4	(43)	0	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	(104)	(120)	(120)	(18)	(14)
Intereses Cobrados	93	222	112	59	73	53	40
Otros Activos	(17)	129	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,437)	(1,480)	(1,500)	(802)	(556)	(455)	(167)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	156	1,007	803	1,790	2,475	(27)	(62)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,919	5,944	806	0	534	0	806
Aumento de Arrendamientos	0	0	90	120	120	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,819)	(6,518)	(1,255)	(512)	(1,119)	(24)	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(74)	(93)	(112)	(120)	(120)	(22)	(22)
Intereses Pagados	(1,104)	(1,135)	(873)	(853)	(785)	(107)	(169)
Financiamiento "Ajeno"	(1,078)	(1,802)	(1,344)	(1,365)	(1,370)	(151)	615
Recompra de Acciones	(122)	(29)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados a Mayoritario	(200)	(250)	(309)	(260)	(260)	(3)	(17)
Dividendos Pagados a Minoritario	(42)	(8)	(41)	(45)	(45)	0	(0)
Financiamiento "Propio"	(364)	(287)	(350)	(305)	(305)	(3)	(17)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,442)	(2,089)	(1,695)	(1,670)	(1,675)	(154)	597
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,286)	(1,082)	(891)	120	800	(181)	536
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(100)	(90)	(40)	0	0	(153)	(40)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,155	2,769	1,597	666	786	2,769	1,597
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,769	1,597	666	786	1,586	2,435	2,092
CAPEX de Mantenimiento	(496)	(435)	(566)	(574)	(558)	(470)	(470)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,923	1,869	1,585	1,898	2,354	2,078	1,624
Amortización de Deuda	4,819	6,518	1,255	512	1,119	4,843	6,494
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(4,726)	(6,208)	(781)	0	0	(4,548)	(6,198)
Amortización Neta	93	310	474	512	1,119	296	296
Intereses Netos Pagados	1,009	964	801	794	712	467	647
Servicio de la Deuda	1,102	1,274	1,275	1,306	1,831	762	942
DSCR	1.7	1.5	1.2	1.5	1.3	2.3	1.7
Caja Inicial Disponible	4,155	2,769	1,597	666	786	2,769	1,597
DSCR con Caja	4.2	3.6	2.5	2.0	1.7	4.2	3.4
Deuda Neta a FLE	5.5	5.3	6.7	5.4	3.9	4.8	6.1
Deuda Neta a EBITDA	2.9	2.3	2.5	2.3	2.1	2.5	2.4

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	CYDSA LP: HR AA+ con Perspectiva Estable CYDSA CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	15 de septiembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS