

2024
HR AA+
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Mirthala Alarcón

Analista Sr.

mirthala.alarcon@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de
Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles GASA 24-2 de Grupo Fonderia

La asignación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles GASA 24-2 (la Emisión) de Grupo Fonderia S.A. de C.V (Grupo Fonderia o la Empresa) por un monto de hasta P\$700m se fundamenta en la calificación de Grupo Fonderia, así como en la garantía parcial irrevocable e incondicional (la Garantía) por hasta 50.0% del saldo insoluto, sin que dicha cantidad pueda exceder P\$350m de la Emisión, por parte de Banco Interamericano de Desarrollo (BID Invest o el Garante). La Garantía cubre el pago de principal e intereses, en el entendido que el Garante no realizará pagos de intereses consecutivos y no más de un total de cinco pagos de intereses.

Por su parte, la calificación de Grupo Fonderia considera los niveles de DSCR y DSCR con caja los cuales alcanzaron 1.3x y 4.4x, respectivamente durante 2023. Dentro de nuestro escenario base, esperamos que la Empresa presente un FLE de P\$1,543m en 2026, el cual se apoyaría por una expansión del EBITDA, el cual alcanzará P\$3,279m en 2026 en comparación con P\$1,751m en 2023. Este resultado será consecuencia de mayores ingresos, así como de eficiencias operativas tras el inicio de operaciones en 2025 de la nueva acería a través de la cual la Empresa producirá su propio planchón. Dentro de nuestros escenarios, incorporamos la colocación de la emisión de Certificados Bursátiles GASA 24-2 por un monto total de hasta P\$700m.

La Emisión de Certificados Bursátiles GASA 24-2 será colocada al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo por un monto de hasta P\$5,000m de pesos o su equivalente en UDIS o en dólares cuya vigencia será de cinco años contados a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se describen sus principales características.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características principales de la Emisión de Certificados Bursátiles GASA 24-2

GASA 24-2	
Emisor	Grupo Fonderia, S.A. de C.V.
Monto del Programa	Hasta P\$5,000m, o su equivalente en Dólares o UDis.
Clave de Pizarra	GASA 24-2
Denominación	Moneda Nacional
Vigencia de las Emisiones	1,820 días, equivalente aproximadamente a cinco años.
Garantía	Las obligaciones de pago de principal e intereses que el Emisor asume conforme a los Certificados Bursátiles están garantizadas parcialmente por una garantía irrevocable e incondicional otorgada por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (el BID Invest o Garante, indistintamente), sujeta a, y de conformidad con, los términos del Contrato de Garantía Parcial de Crédito. El cual se encuentra celebrado entre el BID y el Emisor por un monto de hasta el 50.0% del saldo de principal insoluto de los Certificados Bursátiles.
Destino de Fondos	Los recursos netos producto de las Emisión de Certificados Bursátiles serán empleados para financiar una nueva acería de planchón, la cual incluye el horno de fundición de chatarra, la colada continua de planchón, así como las cimentaciones, nave industrial, campana de humos y cualquier otra inversión directamente relacionada con lo anterior (Proyecto Beskar).
Tasa de la Emisión	Tasa fija por designar el día de la colocación
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURS se liquidarán cada 182 días en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses.
Amortización de Principal	En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega de las constancias emitidas por Indeval o del título que los documente.
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá el derecho de realizar una amortización total o parcial anticipada de los Certificados Bursátiles en cualquier Fecha de Pago de Intereses que tenga lugar en o después de la Fecha de Pago de Intereses correspondiente al Período de Intereses 4 (cuatro) (incluyéndolo), en caso que cuente con recursos suficientes para realizar dicha amortización anticipada. En caso de una amortización anticipada voluntaria, la misma se llevará a cabo en la fecha señalada para su pago y los Tenedores tendrán derecho a recibir el Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles más los intereses devengados y no pagados hasta la fecha en que se realice la amortización correspondiente, considerando lo descrito en el Suplemento correspondiente.
Representate Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con información de los suplementos de colocación proporcionados por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos.** Durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T24, la Empresa reportó ingresos totales de P\$16,638m, un cambio de- 8.4% en comparación con los ingresos totales del mismo periodo del año anterior y 4.1% por encima de nuestras estimaciones. Esto como resultado de un alza en volúmenes de venta, el cual contrarrestó la caída en el precio promedio en todas las categorías de producto.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Grupo Fonderia cerró con un FLE de P\$1,715m durante los UDM al 2T24 vs. P\$1,703m durante UDM 2T23 y P\$954m en nuestro escenario base. A pesar de menores resultados operativos, la Empresa presentó flujo de capital de trabajo por P\$563m vs. -P\$419m estimado en nuestro escenario base.
- **Deuda.** En términos de deuda, al cierre de 2T24, la Empresa reportó una deuda total de P\$5,524m, en comparación con P\$4,704m en 2T23 y P\$5,967m en nuestras estimaciones. Este incremento fue principalmente ocasionado por la disposición de recursos utilizados para cubrir los requerimientos de capital de trabajo e inversiones realizadas en el proyecto Beskar. Por otro lado, la Empresa reportó un menor nivel de deuda en comparación con nuestras estimaciones debido a que durante 2T24 la Empresa realizó la colocación de únicamente P\$500m a través de la emisión GASA 24.



Expectativa para periodos futuros

- **Crecimiento de ingresos.** En 2026 estimamos que la Empresa alcanzará ingresos totales de P\$24,494m (vs. P\$18,007m en 2023) como resultado del incremento en el precio del acero y el incremento en ventas, principalmente en el negocio de aceros planos, tras el inicio de operaciones de la nueva acería.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Como resultado del incremento en ingresos y mayores eficiencias operativas, el EBITDA será suficiente para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, así como el crecimiento en arrendamientos, impuestos y CAPEX de mantenimiento. Esperamos que la Empresa alcance un FLE de P\$1,543m en 2026 en comparación con P\$445m en 2023.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de P\$4,977m en 2026, en comparación con P\$4,851m en 2023. Dentro de nuestras proyecciones, incorporamos la colocación de la emisión de Certificados Bursátiles GASA 24-2 por un monto de hasta P\$700m.

Factores adicionales considerados

- **Garantía Parcial.** Se consideró la mejora crediticia brindada por la garantía parcial irrevocable e incondicional del BID Invest¹ por hasta el 50.0% del saldo insoluto de las Emisiones sin que dicha cantidad pueda exceder P\$350m. El ajuste cualitativo es por tres *notches*.
- **Opinión legal satisfactoria otorgada por un tercero (Chavez Vargas Minutti, S.C.)**

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento de DSCR.** En el supuesto de que la Empresa presente un FLE promedio durante el periodo proyectado mayor a P\$1,450m (vs. P\$1,133m en el escenario base) y esto resulte en niveles de DSCR promedio mayores a 1.4x (vs. 1.1x en el escenario base), la calificación podría subir.
- **Modificación en la calificación de Grupo Fonderia.** En caso de que la calificación de Grupo Fonderia se revise al alza, se vería reflejado directamente a la calificación de las Emisiones.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en años de pago.** En caso de que la Empresa presente una disminución en EBITDA y esto resulte en un FLE promedio por debajo de P\$861m (vs. P\$1,133m en el escenario base), con una métrica de años de pago por arriba de 6.1 a lo largo del periodo proyectado (vs. 4.6 en nuestro escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Decremento en DSCR.** En el supuesto de que Grupo Fonderia presente niveles de DSCR con caja por debajo por 1.2x (vs. 1.5x en el escenario base) esto podría ocasionar un decremento en la calificación.
- **Modificación en la calificación de Grupo Fonderia.** En caso de que la calificación de Grupo Fonderia se revise a la baja, se vería reflejado directamente a la calificación de las Emisiones.

¹ Calificación en escala global del BID Invest: AAA con Perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings (19 de enero de 2024).



- **Uso de la Garantía.** Debido a la condición en la que se establecen pagos no consecutivos respecto al pago de intereses, en caso de que se presente el uso de la garantía, la calificación podría ser modificada a la baja.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles que se pretende realizar con clave de pizarra GASA 24-2 obtuvo una calificación en escala local de largo plazo equivalente a HR AA+ por parte de Moody's, la cual fue otorgada con fecha del 6 de agosto de 2024. Asimismo, la Emisión obtuvo una calificación en escala local de largo plazo equivalente a HR AA+ otorgada por PCR Verum el 6 de agosto de 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Grupo Fonderia S.A. de C.V. (Grupo Fonderia y/o la Empresa) consolida las operaciones de Grupo Acerero, S.A. de C.V. (GASA). GASA se dedica a la transformación del acero largo a partir de la recolección y fundición de la chatarra férrica, la cual a través de un proceso de laminación genera y comercializa productos como Varilla, Alambrón, Productos Trefilados, y Palanquilla, entre otros. Adicionalmente, GASA cuenta con una línea de negocio enfocada en la producción de acero plano, la cual les permite producir Placa en hoja. Al cierre de diciembre de 2023, la Empresa cuenta con cinco plantas ubicadas en la Zona Industrial de San Luis Potosí.

Garantía Parcial

Se consideró la contratación de una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por parte de BID Invest. Para el análisis de la documentación legal con relación a la Emisión y la GPO, HR Ratings se apoyó de un análisis legal emitido por la firma Chávez Vargas Minutti, S.C., en la cual se determina que, bajo el supuesto que los documentos se celebren en los términos proporcionados para su revisión, los CEBURS y sus tenedores serán beneficiarios de la Garantía. A su vez, a través del Representante Común, podrán ejercer este derecho a recibir recursos de BID Invest por hasta 50.0% del saldo insoluto de la Emisión, bajo los términos establecidos en el Contrato de GPO. Por lo anterior, se consideró que la estructura analizada cuenta con una opinión “satisfactoria”.

En caso de que el Emisor o el Representante Común determinen que no existen recursos suficientes en la cuenta de pago de intereses o de principal podrá solicitar al Garante el pago del monto deficitario para cumplir con la obligación establecida de pago en tiempo y forma, a más tardar entre el día hábil 13 y 10 anterior a la fecha de pago. En o antes del décimo día hábil después de haber recibido el Garante cualquier requisito de uso de las garantías, el Garante deberá depositar el monto del déficit respectivo en la cuenta de pagos de garantías (siempre y cuando no exceda el monto disponible de la Garantía).

Previo a la fecha de terminación de la Garantía, cualquier monto utilizado de la garantía que sean reembolsados por la Empresa al Garante estará disponible para nuevos pagos garantizados y se entenderá como reincorporado al monto total disponible de la Garantía, siempre que no exceda el monto máximo de la Garantía, ni el número máximo de pagos garantizados.

La cantidad solicitada que el garante deposite o transfiera por el ejercicio de la Garantía causará, a partir de la fecha de disposición, intereses ordinarios sobre la cantidad solicitada, hasta que el pago de dicha cantidad solicitada sea efectuado. Cualquier pago garantizado de intereses deberá pagarse en la fecha de pago en la que deba realizarse el pago programado de intereses inmediato siguiente. El pago de cualquier pago garantizado de principal será exigible inmediatamente.



Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre de 2T24, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior el 20 de mayo de 2024.

Los ingresos de Grupo Fonderia durante los UDM al 2T24 presentaron una disminución del 8.4% respecto al mismo periodo del año pasado y se mantuvieron 4.1% por encima de nuestras estimaciones como consecuencia de un mayor volumen de ventas reportado durante los UDM (973 miles de toneladas vs. 947 miles de toneladas en nuestras estimaciones). Este incremento fue capaz de contrarrestar la caída en el precio del acero.

En términos de EBITDA, la Empresa registró una disminución del 31.8% respecto al mismo periodo del año pasado y -4.8% en comparación con lo esperado en nuestro escenario base. Lo anterior es resultado de un mayor decremento en ventas en comparación con la disminución en el costo de ventas, derivado de la contracción de los precios de mercado.

Durante los UDM al 2T24, el Flujo Libre de Efectivo alcanzó P\$1,715m en comparación con P\$1,703m durante los UDM al 2T23 y P\$954m vs. nuestras estimaciones. La disminución en generación de EBITDA comentado previamente fue contrarrestada por el comportamiento del capital de trabajo, el cual alcanzó P\$563m durante los UDM al 2T24 vs. requerimientos por P\$419m en nuestras estimaciones, principalmente resultado de un menor pago a proveedores.

Finalmente, respecto a la deuda, la Empresa cerró el 2T24 con una deuda total de P\$5,524m (+P\$820m vs. P\$4,704m en 2T23 y -P\$443m en comparación con P\$5,967m en nuestro escenario base). Por otro lado, la deuda neta cerró en P\$3,937m al 2T24 vs. P\$3,166m al 2T23 y P\$4,235m en nuestras estimaciones. Este menor nivel de deuda obedece a que dentro de nuestras estimaciones, incorporamos la colocación de P\$1,500m a través de las emisiones GASA 24 y GASA 24-2. Sin embargo, durante el 2T24 la Empresa realizó la colocación de únicamente P\$500m a través de la emisión GASA 24. Esto fue parcialmente compensado con el uso de líneas de crédito revolventes. Lo anterior resultó en un nivel de DSCR de 1.0x y DSCR con caja de 1.8x (vs. 0.5x y 1.4x en nuestras estimaciones) y años de pago de 1.8 años en comparación con 1.4 años estimado en nuestras proyecciones. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)

Concepto	2T23	2T24	Cambio Anual	Escenario Base	Escenario Estrés	Obs vs. Base	Obs vs. Estrés
Ventas	18,169	16,638	-8.4%	15,980	15,153	4.1%	9.8%
Utilidad Bruta	2,631	2,015	-23.4%	2,116	1,880	-4.8%	7.2%
EBITDA	1,879	1,281	-31.8%	1,486	1,254	-13.8%	2.2%
Margen Bruto	14.5%	12.1%	-237pbs	13.2%	12.4%	-113pbs	-30pbs
Margen EBITDA	10.3%	7.7%	-264pbs	9.3%	8.3%	-160pbs	-58pbs
Flujo Libre de Efectivo	1,703	1,715	0.7%	954	942	79.9%	82.1%
Servicio de la Deuda	2,494	1,788	-28.3%	1,755	1,758	1.9%	1.7%
Deuda Bruta	4,704	5,524	17.4%	5,967	5,967	-7.4%	-7.4%
Deuda Neta	3,166	3,937	24.4%	4,235	4,260	-7.0%	-7.6%
Caja inicial	636	1,538	-9.4%	1,538	1,538	0.0%	0.0%
Años de Pago	1.9	2.3	n.a.	4.4	4.5	n.a.	n.a.
DSCR	0.7	1.0	n.a.	0.5	0.5	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	0.9	1.8	n.a.	1.4	1.4	n.a.	n.a.
ACP	1.0	1.0	n.a.	1.1	1.1	n.a.	n.a.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Grupo Fonderia, realizada el pasado 20 de mayo de 2024, habiendo actualizado los Anexos al 2T24.

Escenario Base: Balance General

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	12,054	14,496	16,010	16,959	18,945	15,516	15,423
Activo Circulante	7,085	7,912	8,608	9,400	11,084	10,131	8,069
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,103	579	513	236	418	1,538	1,587
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,524	2,391	2,702	3,251	4,059	2,983	2,362
Otras Cuentas por Cobrar Neto	681	256	423	495	630	674	279
Inventarios	3,590	4,120	4,480	4,907	5,448	4,689	3,163
Otros Activos Circulantes	187	566	491	511	528	247	678
Activos No Circulantes	4,970	6,583	7,402	7,559	7,861	5,384	7,354
Cuentas por Cobrar No Circulantes	70	108	116	139	161	0	178
Propiedades de Inversión	107	95	95	95	95	0	63
Planta, Propiedad y Equipo	4,214	5,950	6,756	6,877	7,143	4,505	6,664
Impuestos Diferidos	264	5	5	5	5	468	0
Otros Activos No Circulantes	315	425	430	444	457	412	449
Otros	39	65	70	84	97	63	101
Instrumentos Financieros Derivados	0	12	12	12	12	17	46
Activos por Derecho de Uso	276	348	348	348	348	331	302
PASIVOS TOTALES	6,909	8,995	10,206	10,492	11,003	10,230	9,761
Pasivo Circulante	3,348	5,577	4,554	5,070	5,839	6,670	5,985
Pasivo con Costo	114	1,740	255	332	468	1,450	2,034
Proveedores	1,764	2,673	3,056	3,355	3,802	3,666	2,950
Impuestos por Pagar	144	83	84	85	85	(344)	40
Otros sin Costo	1,326	1,079	1,159	1,299	1,484	1,897	960
Provisiones y Anticipo de Clientes	1,237	939	1,018	1,158	1,343	1,748	906
Pasivo por Arrendamiento	89	133	133	133	133	117	54
Instrumentos Financieros Derivados	0	8	8	8	8	32	0
Pasivos no Circulantes	3,561	3,418	5,652	5,422	5,164	3,560	3,777
Pasivo con Costo	3,288	3,111	5,309	4,977	4,509	3,254	3,491
Impuestos Diferidos	0	0	40	128	322	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	273	307	303	317	332	306	286
Pasivo por Arrendamiento	195	225	225	225	225	234	198
Beneficios a Empleados	67	82	77	92	107	72	88
Instrumentos Financieros Derivados	11	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	5,145	5,501	5,804	6,467	7,941	5,286	5,662
Mayoritario	5,145	5,501	5,804	6,467	7,941	5,286	5,662
Capital Contribuido	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011
Utilidades Acumuladas y Otros	1,797	2,889	3,490	3,794	4,456	2,525	3,490
Utilidad del Ejercicio	1,337	602	303	663	1,474	750	161
Deuda Total	3,402	4,851	5,564	5,309	4,977	4,704	5,524
Deuda Neta	2,299	4,272	5,051	5,073	4,560	3,166	3,937
Días Cuentas por Cobrar	40	53	54	54	54	42	55
Días Inventario	90	93	93	88	87	96	97
Días Proveedores	47	66	56	59	59	53	78

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

* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	19,007	18,007	16,107	19,263	24,494	9,316	7,947
Costo de Ventas	16,030	15,515	13,877	16,450	20,542	7,575	6,683
Utilidad Bruta	2,977	2,492	2,230	2,813	3,952	1,741	1,264
Gastos de Operación	584	741	556	590	673	377	370
EBITDA	2,392	1,751	1,674	2,223	3,279	1,364	894
Depreciación y Amortización	364	428	581	619	632	217	277
Depreciación	288	324	444	483	495	155	214
Amortización de Arrendamientos	75	105	137	137	137	62	63
Utilidad Operativa	2,029	1,322	1,093	1,604	2,647	1,147	617
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	0	0	0	0	4	0
Otros Ingresos	0	0	0	0	0	4	0
Utilidad Operativa después de Otros	2,029	1,322	1,093	1,604	2,647	1,151	617
Ingresos por Intereses	104	49	47	52	58	23	18
Otros Productos Financieros	13	15	71	29	0	52	38
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	377	340	741	699	561	291	229
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	22	25	25	25	9	8
Otros Gastos Financieros	0	0	12	14	13	96	0
Ingreso Financiero Neto	(272)	(298)	(660)	(657)	(541)	(321)	(180)
Resultado Cambiario	(73)	28	0	0	0	141	(153)
Resultado Integral de Financiamiento	(345)	(269)	(660)	(657)	(541)	(180)	(333)
Utilidad antes de Impuestos	1,683	1,053	433	947	2,106	971	283
Impuestos sobre la Utilidad	346	451	130	284	632	221	123
Impuestos Causados	445	192	90	196	437	221	86
Impuestos Diferidos	(98)	259	40	88	195	0	37
Utilidad Neta Consolidada	1,337	602	303	663	1,474	750	161
Cambio en Ventas	10.6%	-5.3%	-10.5%	19.6%	27.2%	-5.8%	-8.4%
Margen Bruto	15.7%	13.8%	13.8%	14.6%	16.1%	14.5%	12.1%
Margen EBITDA	12.6%	9.7%	10.4%	11.5%	13.4%	10.3%	7.7%
Tasa de Impuestos	20.6%	42.9%	30.0%	30.0%	30.0%	27.9%	96.7%
Ventas Netas a PP&E	4.5	3.0	2.4	2.8	3.4	2.1	1.2
ROCE	25.8%	15.4%	10.7%	14.6%	21.7%	17.3%	8.7%
Tasa Pasiva	9.5%	10.5%	13.8%	12.8%	10.9%	10.1%	5.5%
Tasa Activa	3.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	3.0%	1.2%

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

* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,683	1,053	433	947	2,106	971	283
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	364	428	581	619	632	217	277
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(4)	0	0	0	0	0	15
Intereses a Favor	(104)	(49)	(47)	(52)	(58)	(23)	(18)
Instrumentos Financieros Derivados	(13)	(15)	(71)	(29)	0	0	(41)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	242	364	463	538	574	194	233
Intereses Devengados	650	340	741	699	561	291	229
Otros gastos financieros (comisiones)	44	0	12	14	13	9	89
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	22	25	25	25	9	8
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	707	362	777	738	598	310	326
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,633	1,779	1,674	2,223	3,279	1,474	842
Decremento (Incremento) en Clientes	485	(859)	(311)	(549)	(809)	(1,459)	72
Decremento (Incremento) en Inventarios	(867)	(530)	(360)	(427)	(541)	(1,098)	957
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	477	13	(105)	(128)	(188)	(187)	34
Incremento (Decremento) en Proveedores	157	984	383	299	448	1,903	92
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(105)	(409)	75	156	200	512	(124)
Capital de trabajo	148	(800)	(318)	(650)	(890)	(331)	1,032
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(958)	(208)	(90)	(196)	(437)	(709)	(138)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(810)	(1,008)	(408)	(847)	(1,327)	(1,040)	894
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,823	771	1,266	1,376	1,952	434	1,736
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(759)	(2,019)	(1,250)	(604)	(761)	(456)	(915)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	16	12	0	0	0	0	24
Intereses Cobrados	104	49	47	52	58	23	(18)
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(10)	(14)	0	0	0	0	0
Otros Activos	8	(27)	0	0	0	212	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(640)	(1,998)	(1,203)	(552)	(704)	(221)	(946)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,183	(1,227)	64	824	1,248	213	791
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,600	2,447	2,500	0	0	1,302	750
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,126)	(1,010)	(1,787)	(255)	(332)	0	(83)
Amortización de Otros Arrendamientos	(84)	(126)	(137)	(137)	(137)	0	(11)
Intereses Pagados	(385)	(288)	(741)	(699)	(561)	(291)	(350)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(13)	(38)	(25)	(25)	(25)	(9)	0
Otros	(44)	0	58	15	(13)	10	(89)
Financiamiento "Ajeno"	(1,052)	984	(131)	(1,101)	(1,067)	1,079	217
Dividendos Pagados	(77)	(281)	0	0	0	(857)	0
Financiamiento "Propio"	(77)	(281)	0	0	0	(857)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,129)	703	(131)	(1,101)	(1,067)	222	217
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	55	(524)	(67)	(276)	181	435	1,008
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,049	1,103	579	513	236	1,103	579
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,103	579	513	236	418	1,538	1,587
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(144)	(162)	(222)	(241)	(248)	(149)	(169)
Flujo Libre de Efectivo	1,583	445	883	974	1,543	1,703	1,715
Amortización de Deuda	5,126	1,010	1,787	255	332	5,126	1,450
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(5,019)	(896)	(47)	0	0	(2,948)	0
Amortización Neta	107	114	1,740	255	332	2,179	1,450
Intereses Netos Pagados	281	239	694	647	503	315	338
Servicio de la Deuda	388	353	2,434	902	835	2,494	1,788
DSCR	4.1	1.3	0.4	1.1	1.8	0.7	1.0
Caja Inicial Disponible	1,049	1,103	579	513	236	636	1,538
DSCR con Caja	6.8	4.4	0.6	1.6	2.1	0.9	1.8
Deuda Neta a FLE	1.5	9.6	5.7	5.2	3.0	1.9	2.3
Deuda Neta a EBITDA	1.0	2.4	3.0	2.3	1.4	2.3	4.4

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

* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cia, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	12,054	14,496	15,282	15,652	17,184	15,516	15,423
Activo Circulante	7,085	7,912	7,877	8,097	9,322	10,131	8,069
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,103	579	254	65	6	1,538	1,587
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,524	2,391	2,582	2,904	3,610	2,983	2,362
Otras Cuentas por Cobrar Neto	681	256	381	421	532	674	279
Inventarios	3,590	4,120	4,223	4,280	4,734	4,689	3,163
Otros Activos Circulantes	187	566	437	427	439	247	678
Activos No Circulantes	4,970	6,583	7,404	7,555	7,862	5,384	7,354
Cuentas por Cobrar No Circulantes	70	108	103	116	134	0	178
Propiedades de Inversión	107	95	95	95	95	0	63
Planta, Propiedad y Equipo	4,214	5,950	6,779	6,909	7,187	4,505	6,664
Impuestos Diferidos	264	5	5	5	5	468	0
Otros Activos No Circulantes	315	425	422	430	441	412	449
Otros	39	65	62	70	81	63	101
Instrumentos Financieros Derivados	0	12	12	12	12	17	46
Activos por Derecho de Uso	276	348	348	348	348	331	302
PASIVOS TOTALES	6,909	8,995	9,807	9,996	10,775	10,230	9,761
Pasivo Circulante	3,348	5,577	4,004	4,223	4,858	6,670	5,985
Pasivo con Costo	114	1,740	255	332	468	1,450	2,034
Proveedores	1,764	2,673	2,619	2,699	3,047	3,666	2,950
Impuestos por Pagar	144	83	84	85	85	(344)	40
Otros sin Costo	1,326	1,079	1,046	1,108	1,257	1,897	960
Provisiones y Anticipo de Clientes	1,237	939	905	967	1,116	1,748	906
Pasivo por Arrendamiento	89	133	133	133	133	117	54
Instrumentos Financieros Derivados	0	8	8	8	8	32	0
Pasivos no Circulantes	3,561	3,418	5,803	5,774	5,917	3,560	3,777
Pasivo con Costo	3,288	3,111	5,509	5,427	5,459	3,254	3,491
Impuestos Diferidos	0	0	0	44	144	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	273	307	294	302	314	306	286
Pasivo por Arrendamiento	195	225	225	225	225	234	198
Beneficios a Empleados	67	82	69	77	89	72	88
Instrumentos Financieros Derivados	11	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	5,145	5,501	5,474	5,656	6,409	5,286	5,662
Mayoritario	5,145	5,501	5,474	5,656	6,409	5,286	5,662
Capital Contribuido	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011
Utilidades Acumuladas y Otros	1,797	2,889	3,490	3,464	3,645	2,525	3,490
Utilidad del Ejercicio	1,337	602	(26)	181	753	750	161
Deuda Total	3,402	4,851	5,764	5,759	5,927	4,704	5,524
Deuda Neta	2,299	4,272	5,510	5,694	5,921	3,166	3,937
Días Cuentas por Cobrar	40	53	58	58	58	42	55
Días Inventario	90	93	97	90	89	96	97
Días Proveedores	47	66	52	56	56	53	78

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

* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cia, S.C.



Escenario Estrés: Estado de Resultados

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	19,007	18,007	14,291	16,699	20,290	9,316	7,947
Costo de Ventas	16,030	15,515	12,499	14,461	17,281	7,575	6,683
Utilidad Bruta	2,977	2,492	1,791	2,238	3,009	1,741	1,264
Gastos de Operación	584	741	548	579	646	377	370
EBITDA	2,392	1,751	1,243	1,659	2,363	1,364	894
Depreciación y Amortización	364	428	581	621	634	217	277
Depreciación	288	324	445	485	498	155	214
Amortización de Arrendamientos	75	105	137	137	137	62	63
Utilidad Operativa	2,029	1,322	662	1,038	1,728	1,147	617
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	0	0	0	0	4	0
Otros Ingresos	0	0	0	0	0	4	0
Utilidad Operativa después de Otros	2,029	1,322	662	1,038	1,728	1,151	617
Ingresos por Intereses	104	49	45	45	46	23	18
Otros Productos Financieros	13	15	79	39	0	52	38
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	377	340	774	755	658	291	229
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	22	25	25	25	9	8
Otros Gastos Financieros	0	0	14	17	15	96	0
Ingreso Financiero Neto	(272)	(298)	(688)	(713)	(652)	(321)	(180)
Resultado Cambiario	(73)	28	0	0	0	141	(153)
Resultado Integral de Financiamiento	(345)	(269)	(688)	(713)	(652)	(180)	(333)
Utilidad antes de Impuestos	1,683	1,053	(26)	325	1,076	971	283
Impuestos sobre la Utilidad	346	451	0	143	323	221	123
Impuestos Causados	445	192	0	99	223	221	86
Impuestos Diferidos	(98)	259	0	44	99	0	37
Utilidad Neta Consolidada	1,337	602	(26)	181	753	750	161
Cambio en Ventas	10.6%	-5.3%	-20.6%	16.8%	21.5%	-5.8%	-8.4%
Margen Bruto	15.7%	13.8%	12.5%	13.4%	14.8%	14.5%	12.1%
Margen EBITDA	12.6%	9.7%	8.7%	9.9%	11.6%	10.3%	7.7%
Tasa de Impuestos	20.6%	42.9%	0.0%	44.2%	30.0%	27.9%	96.7%
Ventas Netas a PP&E	4.5	3.0	2.1	2.4	2.8	2.1	1.2
ROCE	25.8%	15.4%	8.3%	13.4%	20.7%	17.3%	8.7%
Tasa Pasiva	9.5%	10.5%	11.5%	12.9%	10.9%	10.1%	5.5%
Tasa Activa	3.3%	1.4%	0.6%	0.0%	0.0%	3.0%	1.2%

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

* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,683	1,053	(26)	325	1,076	971	283
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	364	428	581	621	634	217	277
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(4)	0	0	0	0	0	15
Intereses a Favor	(104)	(49)	(45)	(45)	(46)	(23)	(18)
Instrumentos Financieros Derivados	(13)	(15)	(79)	(39)	0	0	(41)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	242	364	457	538	589	194	233
Intereses Devengados	650	340	774	755	658	291	229
Otros gastos financieros (comisiones)	44	0	14	17	15	9	89
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	22	25	25	25	9	8
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	707	362	813	796	698	310	326
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,633	1,779	1,243	1,659	2,363	1,474	842
Decremento (Incremento) en Clientes	485	(859)	(191)	(322)	(706)	(1,459)	72
Decremento (Incremento) en Inventarios	(867)	(530)	(103)	(57)	(454)	(1,098)	957
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	477	13	11	(50)	(152)	(187)	34
Incremento (Decremento) en Proveedores	157	984	(54)	79	349	1,903	92
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(105)	(409)	(46)	71	162	512	(124)
Capital de trabajo	148	(800)	(383)	(278)	(802)	(331)	1,032
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(958)	(208)	0	(99)	(223)	(709)	(138)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(810)	(1,008)	(383)	(378)	(1,025)	(1,040)	894
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,823	771	860	1,281	1,337	434	1,736
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(759)	(2,019)	(1,273)	(615)	(776)	(456)	(915)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	16	12	0	0	0	0	24
Intereses Cobrados	104	49	45	45	46	23	(18)
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(10)	(14)	0	0	0	0	0
Otros Activos	8	(27)	0	0	0	212	(36)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(640)	(1,998)	(1,228)	(570)	(730)	(221)	(946)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,183	(1,227)	(368)	711	607	213	791
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,600	2,447	2,700	250	500	1,302	750
Amortización de Financiamientos Bancarios	(5,126)	(1,010)	(1,787)	(255)	(332)	0	(83)
Amortización de Otros Arrendamientos	(84)	(126)	(137)	(137)	(137)	0	(11)
Intereses Pagados	(385)	(288)	(774)	(755)	(658)	(291)	(350)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(13)	(38)	(25)	(25)	(25)	(9)	0
Otros	(44)	0	65	22	(15)	10	(89)
Financiamiento "Ajeno"	(1,052)	984	43	(899)	(666)	1,079	217
Dividendos Pagados	(77)	(281)	0	0	0	(857)	0
Financiamiento "Propio"	(77)	(281)	0	0	0	(857)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,129)	703	43	(899)	(666)	222	217
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	55	(524)	(325)	(189)	(59)	435	1,008
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,049	1,103	579	254	65	1,103	579
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,103	579	254	65	6	1,538	1,587
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(144)	(162)	(222)	(242)	(249)	(149)	(169)
Flujo Libre de Efectivo	1,583	445	476	877	927	1,703	1,715
Amortización de Deuda	5,126	1,010	1,787	255	332	5,126	1,450
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(5,019)	(896)	(47)	0	0	(2,948)	0
Amortización Neta	107	114	1,740	255	332	2,179	1,450
Intereses Netos Pagados	281	239	729	710	612	315	338
Servicio de la Deuda	388	353	2,469	966	944	2,494	1,788
DSCR	4.1	1.3	0.2	0.9	1.0	0.7	1.0
Caja Inicial Disponible	1,049	1,103	579	254	65	636	1,538
DSCR con Caja	6.8	4.4	0.4	1.2	1.1	0.9	1.8
Deuda Neta a FLE	1.5	9.6	11.6	6.5	6.4	1.9	2.3
Deuda Neta a EBITDA	1.0	2.4	4.4	3.4	2.5	2.3	4.4

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

* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



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. Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023.
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	1T18-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna, Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Estados Financieros Anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	BID Invest: AAA con Perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings (19 de enero de 2024)
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)	Equivalente a HR AA+ otorgada por Moody's Equivalente a HR AA+ otorgada por PCR Verum

*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 de 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 calificadora 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

