

Private Placement

HR BBB (G)

Perspectiva

Negativa

P4952@AA9

Corporativos

6 de diciembre de 2024

A NRSRO Rating**

Noviembre 2023

HR BBB+ (G)

Perspectiva Estable

Noviembre 2024

HR BBB+ (G)

Perspectiva Negativa

Diciembre 2024

HR BBB (G)

Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación global de HR BBB+ (G) a HR BBB (G) manteniendo la Perspectiva Negativa el Private Placement de Grupo Lamosa

La revisión a la baja de la calificación del Private Placement de Grupo Lamosa (la Empresa) refleja la calificación corporativa global de la Empresa, la cual se revisó a la baja de HR BBB+ (G) a HR BBB (G) manteniendo la Perspectiva Negativa el 6 de diciembre de 2024. A su vez, la calificación se fundamenta en la menor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) por P\$2,967 millones (m) al cierre de 2023 (en comparación con P\$3,541m estimados en nuestro escenario base). Este decremento responde a una mayor presión en el volumen de operaciones dentro del segmento de revestimientos a partir del aumento de competidores extranjeros en el mercado de recubrimientos tanto en México como en los demás países donde opera la Empresa. Este efecto ha sido parcialmente contrarrestado por la incorporación de Baldocer desde el 1 de noviembre de 2023, sumado al crecimiento en la venta de adhesivos. Nuestras proyecciones no consideran la adquisición de entidades adicionales, únicamente incorporamos el crecimiento orgánico dentro de las dos líneas de negocio apoyadas por la expansión de la demanda de recubrimientos así como el aumento de los precios promedio como parte de la venta de productos de mayor valor agregado. Lo anterior favorecería la generación de EBITDA y permitiría compensar los requerimientos de capital de trabajo, pagos de impuestos y Capex de mantenimiento, resultando en un FLE de P\$4,292m en 2027 (vs. P\$2,967m en 2023). Finalmente, al igual que en nuestra revisión anterior, consideramos la fortaleza de las métricas de calificación para 2024 y 2025 apoyadas por el uso de las líneas de crédito comprometidas por hasta P\$2,050m, las cuales reducen la presión en el servicio de la deuda durante el periodo señalado. A continuación, se presentan las condiciones finales del Private Placement.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Condiciones Finales del Private Placement (Cifras en millones de pesos)

Condiciones Finales del Private Placement

Emisor:	Grupo Lamosa S.A.B. de C.V. Adhesivos Perdura, S.A. de C.V. Crest Norteamérica, S.A. de C.V. Gresaise, S.A. DE C.V. Fanosa, S.A. DE C.V. Grupo Inmobiliario Viber, S.A. de C.V. Inmobiliaria Revolución, S.A. de C.V.
Garantes:	Italaise, S.A. de C.V. Lamosa Energía de Monterrey, S.A. de C.V. Lamosa Revestimientos, S.A. de C.V. Niasa México, S.A. de C.V. Porcelanite Lamosa, S.A. de C.V. Cerámica San Lorenzo S.A.C. Cerámica San Lorenzo Industrial de Colombia, S.A.S.
Fecha de Emisión:	27 de junio de 2022
Monto:	US\$82.0 millones (m)
Vencimiento:	27 de junio de 2034
Tasa de Interés	5.24%
Amortización de principal	Doce años a partir de su emisión, su primera amortización empezará en el noveno año.
Esquema de amortización	27 de junio de 2031 - US\$20.5m 27 de junio de 2032 - US\$20.5m 27 de junio de 2033 - US\$20.5m 27 de junio de 2034 - US\$20.5m
Destino de los recursos	Refinanciamiento parcial del crédito sindicado por US\$200m, dispuesto durante el 3T21 para financiar la adquisición de Roca Tiles
CUSIP:	P4952@ AA9

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 3T24, los ingresos totales de la Empresa alcanzaron P\$32,951m, comparado con P\$32,356m en el periodo anterior y 9.9% debajo de nuestro escenario base (P\$36,558m). Este resultado responde a una mayor afectación dentro de la venta de revestimientos, lo cual fue parcialmente contrarrestado por la incorporación de Baldocer, así como el crecimiento en la venta de adhesivos.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 3T24, la Empresa generó P\$3,269m de FLE (vs. P\$2,713m en el periodo anterior y vs. P\$4,462m en nuestro escenario base). La expansión del FLE respecto al periodo anterior, obedece a menores pagos de impuestos, arrendamientos y un mejor desempeño dentro del capital de trabajo. Mientras que, en comparación con nuestro escenario base, el decremento se explica por la menor generación de EBITDA.



- **Deuda.** Al cierre del 3T24, la deuda total alcanzó P\$17,153m (vs. P\$10,266m en el periodo anterior y vs. P\$15,357m en el escenario base). El crecimiento de la deuda responde a la adquisición de un nuevo crédito sindicado por EUR\$300m sumado a variaciones por tipo de cambio frente al peso mexicano.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base, asumimos que la Empresa alcanzaría P\$37,789m en 2027 (vs. P\$31,572m en 2023), lo anterior representaría una TMAC₂₃₋₂₇ de 4.6%. El crecimiento anterior se encuentra asociado con el crecimiento de los volúmenes de venta de revestimientos para la construcción y remodelación sumado al incremento de los precios promedio en ambas líneas de negocio y en todas las regiones.
- **Generación de FLE.** Asumimos que el crecimiento del EBITDA permitiría compensar los requerimientos de capital de trabajo generados por el crecimiento de las operaciones, de igual forma consideramos que la Empresa mostraría menores pagos de impuestos en comparación con periodos anteriores. Lo anterior resultaría en un FLE de P\$4,292m en 2027 (vs. P\$2,967m en 2023).
- **Endeudamiento.** Para el cierre de 2027, proyectamos que la Empresa mostraría una deuda total de P\$11,767m, en comparación con P\$15,796m en 2023. A pesar de incorporar la amortización de las líneas de crédito vigentes, esta se vería parcialmente contrarrestada por la disposición de P\$1,278m en 2025 para financiar el segundo pago acordado con la adquisición de Baldocer. De igual forma, se consideró una disposición por P\$544m en 2027 para mantener los niveles de liquidez.

Factores Adicionales Considerados

- **Líder de Mercado.** Se consideró la trayectoria de más de 132 años de experiencia en el mercado de la construcción, lo cual le permite mantener una participación de liderazgo en el mercado mexicano de revestimientos y adhesivos. Asimismo, la Empresa se consolida como el segundo fabricante de revestimientos cerámicos más grande del mundo. Lo anterior se incorporó mediante un ajuste cualitativo positivo a la calificación de la Empresa.
- **Línea de Crédito Comprometida.** Grupo Lamosa mantiene tres líneas de crédito comprometidas: P\$1,400m con Scotiabank, P\$250m con Santander y P\$400m con Actinver, las cuales se encuentran 100% disponibles al cierre del 3T24 y tienen vencimiento en 2025 (Scotiabank) y 2026 (Actinver y Santander). Estas líneas se consideran una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda debido a que reducen las presiones en el servicio de la deuda para los periodos 2024 y 2025.

Factores que podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** En caso de que la Empresa muestre una generación de FLE superior a nuestras estimaciones y que esto resulte en una métrica de años de pago promedio por debajo de 1.8 años de 2024 a 2027 (vs. 3.5 años en nuestro escenario base), esto podría generar un alza a la calificación.



Factores que podrían Bajar la Calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa presente una menor generación de FLE o incremento en el servicio de la deuda, lo cual resulte en una métrica de DSCR promedio por debajo de 1.4x de 2024 de 2027 (vs. 2.1x en nuestro escenario base para el mismo periodo), esto podría generar una baja a la calificación
- **Ausencia de Líneas Comprometidas.** En caso de que la Empresa deje de contar con la cobertura generada por sus líneas de crédito comprometidas, y esto de como resultado que los niveles de DSCR proyectado se ubiquen por debajo del nivel señalado anteriormente, la calificación podría disminuir.
- **Deterioro de la Calificación Soberana de México.** En caso de que la calificación soberana de México se viera impactada negativamente, la calificación global de Grupo Lamosa podría bajar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	Al Cierre			3T23	3T24
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	36,051	43,816	48,063	49,172	49,872	49,353	35,747	47,522
Activo Circulante	11,784	12,666	13,751	14,873	15,516	14,877	11,733	13,974
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,037	1,280	1,262	1,916	2,244	1,120	1,467	941
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,007	5,145	5,552	5,769	5,997	6,229	4,539	5,796
Inventarios	4,380	5,104	5,249	5,500	5,587	5,841	4,484	5,549
Pagos Anticipados	359	1,137	1,688	1,688	1,688	1,688	1,244	1,688
Activos No Circulantes	24,267	31,150	34,312	34,299	34,356	34,475	24,013	33,548
Cuentas por Cobrar No Circulantes	36	91	95	100	105	110	34	0
Inversiones en Asociadas	37	38	53	53	53	53	37	53
Planta, Propiedad y Equipo	13,907	17,394	19,737	19,835	20,001	20,230	14,516	19,014
Crédito Mercantil	1,412	4,299	5,378	5,378	5,378	5,378	1,539	5,378
Otros Intangibles	6,285	6,960	6,752	6,638	6,523	6,408	5,864	6,806
Impuestos Diferidos	969	1,060	898	898	898	898	751	898
Depositos en Garantía, Anticipos y Otros	773	559	355	355	355	355	456	355
Activos por Derecho de Uso	848	749	1,044	1,044	1,044	1,044	817	1,044
PASIVOS TOTALES	20,177	27,692	29,005	28,267	26,811	23,685	19,198	28,816
Pasivo Circulante	7,789	8,024	9,743	9,289	11,652	12,250	7,298	9,177
Pasivo con Costo	918	1,450	1,718	2,249	4,446	4,745	1,210	1,250
Proveedores	2,975	2,961	2,967	3,151	3,180	3,335	2,850	2,947
Impuestos por Pagar	339	37	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento	209	156	171	171	171	171	213	171
Otros Pasivos Circulantes	3,349	3,419	4,887	3,718	3,856	3,998	3,025	4,809
Pasivos no Circulantes	12,388	19,668	19,262	18,978	15,159	11,436	11,900	19,639
Pasivo con Costo	9,394	14,346	15,495	15,020	10,989	7,022	9,055	15,902
Impuestos Diferidos	1,475	2,469	1,884	2,036	2,208	2,410	1,353	1,863
Pasivo por Arrendamiento	682	664	930	930	930	930	653	930
Beneficios a los Empleados	670	735	724	754	784	816	685	717
Provisiones y Pasivos Contingentes.	167	1,454	229	239	248	259	0	227
CAPITAL CONTABLE	15,873	16,125	19,058	20,905	23,060	25,667	16,549	18,705
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas y Otros	11,469	12,671	18,370	18,239	20,056	22,179	13,534	18,370
Utilidad del Ejercicio	4,201	3,251	484	2,463	2,801	3,285	2,812	132
Deuda Total	10,312	15,796	17,213	17,269	15,435	11,767	10,266	17,153
Deuda Neta	8,275	14,516	15,951	15,353	13,191	10,647	8,799	16,211
Días Cuentas por Cobrar	56	56	60	58	59	59	55	61
Días Inventario	76	94	98	96	97	96	89	99
Días Proveedores	57	60	56	58	57	57	59	57

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	35,412	31,572	33,632	35,278	36,566	37,789	23,823	25,202
Revestimientos	26,383	22,203	23,880	25,608	26,586	27,489	16,909	17,883
Adhesivos	9,029	9,369	9,752	9,670	9,980	10,300	6,914	7,319
Costo de Ventas	19,633	17,622	19,176	20,058	20,692	21,337	7,626	9,722
Utilidad Bruta	15,779	13,950	14,455	15,220	15,874	16,452	16,197	15,480
Gastos de Operación	7,773	7,740	8,393	8,823	9,181	9,460	5,891	6,387
EBITDA	8,006	6,210	6,062	6,397	6,693	6,992	10,306	9,093
Depreciación y Amortización	1,310	1,150	1,368	1,370	1,377	1,387	923	1,010
Depreciación	1,027	812	1,069	1,048	1,054	1,064	714	817
Amortización de Intangibles	113	116	115	115	115	115	62	61
Amortización de Arrendamientos	170	223	184	208	208	208	147	132
Utilidad Operativa antes de Otros	6,696	5,060	4,695	5,026	5,316	5,605	4,162	3,766
Otros Ingresos y Gastos Netos	71	(128)	(191)	0	0	0	(30)	(191)
Utilidad Operativa después de Otros	6,767	4,932	4,504	5,026	5,316	5,605	4,132	3,575
Ingresos por Intereses	221	472	205	223	255	251	254	153
Otros Productos Financieros	0	0	85	63	37	28	159	66
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	740	938	1,500	1,226	1,121	886	633	1,166
Intereses Pagados por Arrendamiento	37	38	69	72	72	72	27	51
Otros Gastos Financieros	442	178	0	0	0	0	281	0
Ingreso Financiero Neto	(998)	(683)	(1,280)	(1,011)	(900)	(678)	(528)	(998)
Resultado Cambiario	359	703	(2,237)	(497)	(415)	(234)	549	(2,093)
Resultado Integral de Financiamiento	(639)	20	(3,517)	(1,508)	(1,315)	(912)	21	(3,091)
Utilidad antes de Impuestos	6,128	4,952	987	3,519	4,001	4,693	4,153	484
Impuestos sobre la Utilidad	1,927	1,701	502	1,056	1,200	1,408	1,341	351
Impuestos Causados	1,978	1,457	734	904	1,028	1,206	1,169	604
Impuestos Diferidos	(51)	244	(231)	151	172	202	172	(253)
Utilidad Neta Consolidada	4,201	3,251	484	2,463	2,801	3,285	2,812	132
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	4,201	3,251	484	2,463	2,801	3,285	2,812	132
Cambio en Ventas	30.3%	-10.8%	6.5%	4.9%	3.7%	3.3%	-7.3%	1.8%
Margen Bruto	44.6%	44.2%	43.0%	43.1%	43.4%	43.5%	45.0%	42.9%
Margen EBITDA	22.6%	19.7%	18.0%	18.1%	18.3%	18.5%	20.8%	17.9%
Tasa de Impuestos	31.4%	34.4%	50.9%	30.0%	30.0%	30.0%	31.6%	55.5%
Ventas Netas a PP&E	2.5	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	2.2	1.7
ROCE	36.8%	23.7%	18.0%	18.2%	18.8%	19.6%	26.7%	18.9%
Tasa Pasiva	7.2%	8.3%	9.2%	7.2%	6.8%	6.5%	8.4%	9.9%
Tasa Activa	3.1%	7.3%	3.1%	3.0%	3.1%	3.1%	4.8%	5.8%

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,128	4,952	987	3,519	4,001	4,693	4,153	484
Otros Gastos Diversos	338	423	310	0	0	0	292	310
Partidas sin Impacto en el Efectivo	338	423	310	0	0	0	292	310
Depreciación	1,310	1,150	1,368	1,370	1,377	1,387	923	1,010
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	25	124	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(221)	(472)	(205)	(223)	(255)	(251)	(254)	(153)
Fluctuación Cambiaria	(359)	(703)	2,237	497	415	234	(549)	2,093
Efecto de Reexpresión	(164)	(291)	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	591	(192)	3,400	1,644	1,537	1,369	120	2,950
Intereses Devengados	740	938	1,435	1,226	1,121	886	474	1,100
Resultado por Posición Monetaria y Derivados	442	178	(19)	(63)	(37)	(28)	281	0
Intereses por Arrendamiento	37	38	69	72	72	72	27	51
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,219	1,154	1,485	1,234	1,155	930	782	1,151
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	8,276	6,337	6,181	6,397	6,693	6,992	5,347	4,894
Decremento (Incremento) en Clientes	(195)	540	(78)	(217)	(228)	(232)	389	(322)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,215)	196	282	(251)	(88)	(254)	(375)	(18)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(188)	(475)	(166)	184	29	155	(54)	(185)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(26)	(314)	(399)	143	173	179	(434)	(391)
Capital de trabajo	(1,624)	(54)	(360)	(141)	(113)	(150)	(474)	(916)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,836)	(2,280)	(1,159)	(904)	(1,028)	(1,206)	(1,977)	(1,029)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,461)	(2,333)	(1,519)	(1,045)	(1,142)	(1,356)	(2,451)	(1,945)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,816	4,004	4,662	5,352	5,551	5,636	2,896	2,949
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,093)	(2,147)	(1,799)	(1,145)	(1,220)	(1,294)	(1,957)	(824)
Inversión en Activos Intangibles	(31)	(36)	(34)	0	0	0	(34)	(34)
Adquisición de Negocios	(1,884)	(6,767)	0	(1,278)	0	0	0	0
Intereses Cobrados	221	472	142	223	255	251	254	90
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,787)	(8,478)	(1,691)	(2,199)	(965)	(1,042)	(1,737)	(768)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	29	(4,475)	2,971	3,152	4,586	4,594	1,159	2,181
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,818	7,290	0	1,278	0	544	524	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,235)	(1,210)	(450)	(1,718)	(2,249)	(4,446)	0	(366)
Amortización de Arrendamientos	(177)	(197)	(127)	(208)	(208)	(208)	(153)	(75)
Intereses Pagados	(645)	(869)	(1,482)	(1,226)	(1,121)	(886)	(575)	(1,148)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(37)	(38)	(69)	(72)	(72)	(72)	(27)	(51)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	19	63	37	28	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(276)	4,976	(2,109)	(1,883)	(3,612)	(5,039)	(231)	(1,639)
Recompra de Acciones	(651)	(788)	(280)	0	0	0	(706)	(280)
Dividendos Pagados	(389)	(480)	(586)	(615)	(646)	(678)	(480)	(586)
Financiamiento "Propio"	(1,040)	(1,268)	(866)	(615)	(646)	(678)	(1,186)	(866)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,316)	3,708	(2,974)	(2,498)	(4,258)	(5,717)	(1,417)	(2,505)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,287)	(767)	(3)	654	328	(1,124)	(258)	(324)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(89)	10	(15)	0	0	0	(312)	(15)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,413	2,037	1,280	1,262	1,916	2,244	2,037	1,280
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,037	1,280	1,262	1,916	2,244	1,120	1,467	941
CAPEX de Mantenimiento	(1,027)	(812)	(1,069)	(1,048)	(1,054)	(1,064)	(989)	(914)
Flujo Libre de Efectivo	2,486	2,967	3,382	4,024	4,217	4,292	2,713	3,269
Amortización de Deuda	1,235	1,210	450	1,718	2,249	4,446	1,235	1,576
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(825)	(292)	(450)	(1,600)	0	0	(503)	(366)
Amortización Neta	410	918	0	118	2,249	4,446	731	1,210
Intereses Netos Pagados	424	397	1,340	1,002	866	635	530	1,134
Servicio de la Deuda	834	1,315	1,340	1,121	3,115	5,080	1,261	2,344
DSCR	3.0	2.3	2.5	3.6	1.4	0.8	2.2	1.4
Caja Inicial Disponible	3,413	2,037	1,280	1,262	1,916	2,244	1,206	1,467
DSCR con Caja	7.1	3.8	3.5	4.7	2.0	1.3	3.1	2.0
Deuda Neta a FLE	3.3	4.9	4.7	3.8	3.1	2.5	3.2	5.0
Deuda Neta a EBITDA	1.0	2.3	2.6	2.4	2.0	1.5	1.3	2.7

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



Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	Al Cierre			3T23	3T24
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	36,051	43,816	46,914	47,645	47,573	47,856	35,747	47,522
Activo Circulante	11,784	12,666	13,141	14,194	14,261	14,750	11,733	13,974
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,037	1,280	837	1,366	1,069	1,018	1,467	941
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,007	5,145	5,307	5,625	5,756	6,101	4,539	5,796
Inventarios	4,380	5,104	5,310	5,516	5,748	5,943	4,484	5,549
Pagos Anticipados	359	1,137	1,688	1,688	1,688	1,688	1,244	1,688
Activos No Circulantes	24,267	31,150	33,773	33,451	33,312	33,106	24,013	33,548
Cuentas por Cobrar No Circulantes	36	91	95	100	105	110	34	0
Inversiones en Asociadas	37	38	53	53	53	53	37	53
Planta, Propiedad y Equipo	13,907	17,394	19,198	18,986	18,957	18,860	14,516	19,014
Crédito Mercantil	1,412	4,299	5,378	5,378	5,378	5,378	1,539	5,378
Otros Intangibles	6,285	6,960	6,752	6,638	6,523	6,408	5,864	6,806
Impuestos Diferidos	969	1,060	898	898	898	898	751	898
Depositos en Garantía, Anticipos y Otros	773	559	355	355	355	355	456	355
Activos por Derecho de Uso	848	749	1,044	1,044	1,044	1,044	817	1,044
PASIVOS TOTALES	20,177	27,692	27,762	26,845	25,112	23,390	19,198	28,816
Pasivo Circulante	7,789	8,024	8,886	8,282	10,328	11,055	7,298	9,177
Pasivo con Costo	918	1,450	1,814	2,314	4,196	4,783	1,210	1,250
Proveedores	2,975	2,961	2,761	2,858	2,926	2,966	2,850	2,947
Impuestos por Pagar	339	37	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento	209	156	171	171	171	171	213	171
Otros Pasivos Circulantes	3,349	3,419	4,140	2,939	3,036	3,136	3,025	4,809
Pasivos no Circulantes	12,388	19,668	18,877	18,562	14,784	12,334	11,900	19,639
Pasivo con Costo	9,394	14,346	15,103	14,649	10,728	8,114	9,055	15,902
Impuestos Diferidos	1,475	2,469	1,890	1,991	2,093	2,217	1,353	1,863
Pasivo por Arrendamiento	682	664	930	930	930	930	653	930
Beneficios a los Empleados	670	735	724	754	784	816	685	717
Provisiones y Pasivos Contingentes.	167	1,454	229	239	248	259	0	227
CAPITAL CONTABLE	15,873	16,125	19,152	20,801	22,460	24,466	16,549	18,705
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas y Otros	11,469	12,671	18,370	18,949	20,598	22,257	13,534	18,370
Utilidad del Ejercicio	4,201	3,251	578	1,649	1,660	2,006	2,812	132
Deuda Total	10,312	15,796	16,917	16,963	14,924	12,896	10,266	17,153
Deuda Neta	8,275	14,516	16,080	15,597	13,855	11,879	8,799	16,211
Días Cuentas por Cobrar	56	56	61	63	64	66	55	61
Días Inventario	76	94	100	101	103	105	89	99
Días Proveedores	57	60	56	57	56	56	59	57

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	35,412	31,572	32,996	33,797	34,341	34,845	23,823	25,202
Revestimientos	26,383	22,203	23,283	24,266	24,658	25,007	16,909	17,883
Adhesivos	9,029	9,369	9,713	9,531	9,683	9,838	6,914	7,319
Costo de Ventas	19,633	17,622	18,820	20,150	20,719	20,859	7,626	9,722
Utilidad Bruta	15,779	13,950	14,175	13,647	13,622	13,986	16,197	15,480
Gastos de Operación	7,773	7,740	8,275	8,510	8,668	8,835	5,891	6,387
EBITDA	8,006	6,210	5,900	5,137	4,954	5,151	10,306	9,093
Depreciación y Amortización	1,310	1,150	1,368	1,336	1,328	1,325	923	1,010
Depreciación	1,027	812	1,069	1,013	1,005	1,002	714	817
Amortización de Intangibles	113	116	115	115	115	115	62	61
Amortización de Arrendamientos	170	223	184	208	208	208	147	132
Utilidad Operativa antes de Otros	6,696	5,060	4,533	3,801	3,626	3,826	4,162	3,766
Otros Ingresos y Gastos Netos	71	(128)	(191)	0	0	0	(30)	(191)
Utilidad Operativa después de Otros	6,767	4,932	4,342	3,801	3,626	3,826	4,132	3,575
Ingresos por Intereses	221	472	205	211	227	223	254	153
Otros Productos Financieros	0	0	88	67	43	32	159	66
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	740	938	1,505	1,292	1,179	993	633	1,166
Intereses Pagados por Arrendamiento	37	38	69	72	72	72	27	51
Otros Gastos Financieros	442	178	0	0	0	0	281	0
Ingreso Financiero Neto	(998)	(683)	(1,281)	(1,086)	(980)	(810)	(528)	(998)
Resultado Cambiario	359	703	(1,939)	(360)	(275)	(151)	549	(2,093)
Resultado Integral de Financiamiento	(639)	20	(3,220)	(1,446)	(1,255)	(961)	21	(3,091)
Utilidad antes de Impuestos	6,128	4,952	1,121	2,356	2,371	2,865	4,153	484
Impuestos sobre la Utilidad	1,927	1,701	543	707	711	860	1,341	351
Impuestos Causados	1,978	1,457	768	605	609	736	1,169	604
Impuestos Diferidos	(51)	244	(225)	101	102	123	172	(253)
Utilidad Neta Consolidada	4,201	3,251	578	1,649	1,660	2,006	2,812	132
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	4,201	3,251	578	1,649	1,660	2,006	2,812	132
Cambio en Ventas	30.3%	-10.8%	4.5%	2.4%	1.6%	1.5%	-7.3%	1.8%
Margen Bruto	44.6%	44.2%	43.0%	40.4%	39.7%	40.1%	45.0%	42.9%
Margen EBITDA	22.6%	19.7%	17.9%	15.2%	14.4%	14.8%	20.8%	17.9%
Tasa de Impuestos	31.4%	34.4%	48.4%	30.0%	30.0%	30.0%	31.6%	55.5%
Ventas Netas a PP&E	2.5	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	2.2	1.7
ROCE	36.8%	23.7%	17.4%	13.9%	13.1%	13.7%	26.7%	18.9%
Tasa Pasiva	7.2%	8.3%	9.3%	7.7%	7.3%	7.1%	8.4%	9.9%
Tasa Activa	3.1%	7.3%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	4.8%	5.8%

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,128	4,952	1,121	2,356	2,371	2,865	4,153	484
Otros Gastos Diversos	338	423	310	0	0	0	292	310
Partidas sin Impacto en el Efectivo	338	423	310	0	0	0	292	310
Depreciación	1,310	1,150	1,368	1,336	1,328	1,325	923	1,010
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	25	124	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(221)	(472)	(205)	(211)	(227)	(223)	(254)	(153)
Fluctuación Cambiaria	(359)	(703)	1,939	360	275	151	(549)	2,093
Efecto de Reexpresión	(164)	(291)	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	591	(192)	3,102	1,485	1,376	1,253	120	2,950
Intereses Devengados	740	938	1,439	1,292	1,179	993	474	1,100
Resultado por Posición Monetaria y Derivados	442	178	(22)	(67)	(43)	(32)	281	0
Intereses por Arrendamiento	37	38	69	72	72	72	27	51
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,219	1,154	1,486	1,296	1,207	1,033	782	1,151
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	8,276	6,337	6,019	5,137	4,954	5,151	5,347	4,894
Decremento (Incremento) en Clientes	(195)	540	168	(318)	(131)	(345)	389	(322)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,215)	196	221	(206)	(232)	(196)	(375)	(18)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(188)	(475)	(371)	97	67	40	(54)	(185)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(26)	(314)	(1,146)	111	132	137	(434)	(391)
Capital de trabajo	(1,624)	(54)	(1,129)	(316)	(163)	(364)	(474)	(916)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,836)	(2,280)	(1,193)	(605)	(609)	(736)	(1,977)	(1,029)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,461)	(2,333)	(2,322)	(921)	(773)	(1,101)	(2,451)	(1,945)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,816	4,004	3,697	4,216	4,182	4,051	2,896	2,949
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,093)	(2,147)	(1,259)	(801)	(976)	(906)	(1,957)	(824)
Inversión en Activos Intangibles	(31)	(36)	(34)	0	0	0	(34)	(34)
Adquisición de Negocios	(1,884)	(6,767)	0	(1,278)	0	0	0	0
Intereses Cobrados	221	472	142	211	227	223	254	90
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,787)	(8,478)	(1,151)	(1,869)	(749)	(683)	(1,737)	(768)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	29	(4,475)	2,546	2,347	3,433	3,368	1,159	2,181
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,818	7,290	0	1,500	0	2,017	524	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,235)	(1,210)	(448)	(1,814)	(2,314)	(4,196)	0	(366)
Amortización de Arrendamientos	(177)	(197)	(127)	(208)	(208)	(208)	(153)	(75)
Intereses Pagados	(645)	(869)	(1,487)	(1,292)	(1,179)	(993)	(575)	(1,148)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(37)	(38)	(69)	(72)	(72)	(72)	(27)	(51)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	22	67	43	32	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(276)	4,976	(2,108)	(1,818)	(3,729)	(3,420)	(231)	(1,639)
Recompra de Acciones	(651)	(788)	(280)	0	0	0	(706)	(280)
Dividendos Pagados	(389)	(480)	(586)	0	0	0	(480)	(586)
Financiamiento "Propio"	(1,040)	(1,268)	(866)	0	0	0	(1,186)	(866)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,316)	3,708	(2,974)	(1,818)	(3,729)	(3,420)	(1,417)	(2,505)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,287)	(767)	(428)	529	(297)	(52)	(258)	(324)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(89)	10	(15)	0	0	0	(312)	(15)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,413	2,037	1,280	837	1,366	1,069	2,037	1,280
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,037	1,280	837	1,366	1,069	1,018	1,467	941
CAPEX de Mantenimiento	(1,027)	(812)	(1,069)	(1,013)	(1,005)	(1,002)	(989)	(914)
Flujo Libre de Efectivo	2,486	2,967	2,417	2,923	2,897	2,769	2,713	3,269
Amortización de Deuda	1,235	1,210	448	1,814	2,314	4,196	1,235	1,576
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(825)	(292)	(448)	(1,602)	0	0	(503)	(366)
Amortización Neta	410	918	0	212	2,314	4,196	731	1,210
Intereses Netos Pagados	424	397	1,344	1,082	952	770	530	1,134
Servicio de la Deuda	834	1,315	1,344	1,294	3,266	4,966	1,261	2,344
DSCR	3.0	2.3	1.8	2.3	0.9	0.6	2.2	1.4
Caja Inicial Disponible	3,413	2,037	1,280	837	1,366	1,069	1,206	1,467
DSCR con Caja	7.1	3.8	2.8	2.9	1.3	0.8	3.1	2.0
Deuda Neta a FLE	3.3	4.9	6.7	5.3	4.8	4.3	3.2	5.0
Deuda Neta a EBITDA	1.0	2.3	2.7	3.0	2.8	2.3	1.3	2.7

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



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 anual.

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.

Coefficiente 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 un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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*	Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024 Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	Private Placement: HR BBB+ (G) Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	29 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T16-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores e Información Anual Auditada 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

