

Calificación

GDINIZ 12

HR A-

Perspectiva

Estable

Contactos

Daniel Salim

Analista
daniel.salim@hrratings.com

Luis R. Quintero

Director de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para la emisión con clave GDINIZ 12 es de HR A-. La emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa.

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión GDINIZ 12 de Grupo Diniz.

La ratificación en la calificación de la emisión con clave de pizarra GDINIZ 12 de Grupo Diniz, S.A.P.I. de C.V. (Diniz y/o la Empresa), se fundamenta en i) el fideicomiso de garantía existente por hasta el 35.0% del saldo insoluto de la Emisión, ii) así como la calidad crediticia de la Empresa. La calidad crediticia se basa en el incremento en los ingresos al 2T15 debido a remodelaciones y mejoras que la Empresa ha implementado en sus unidades de entretenimiento, esperando un crecimiento mayor para los próximos periodos en el escenario base. Asimismo, se considera una mejora en el EBITDA, incrementando el margen EBITDA al mayor nivel histórico al 2T15, gracias a un estricto control de gastos de la Empresa para el mantenimiento de los márgenes operativos y mejores niveles de ingresos. Sin embargo, al cierre del 2T15 la Empresa presentó un incremento en la deuda total derivado del agresivo plan de aperturas que presenta, así como un incremento en los niveles de CAPEX para los próximos periodos. Lo anterior aumenta el servicio de la deuda, presionando el nivel de DSCR y los años de pago con FLE, lo cual se estima para los siguientes periodos continúe presionado debido a la utilización de deuda de corto plazo vía el Programa de CEBURS de CP.

La Empresa cuenta con la Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo la cual se emitió el 11 de diciembre de 2012 por un monto total de P\$120.0m con fecha de vencimiento el 6 de diciembre de 2016. Esta Emisión se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo el cual fue autorizado el 30 de noviembre de 2012, por un monto total de P\$250.0m, de los cuales se encuentran disponibles P\$130.0m. Hay que mencionar que esta Emisión cuenta con un Fideicomiso de Garantía equivalente al 35.0% del saldo insoluto de GDINIZ 12, el cual al 2T15 representa P\$22.2m.

Características de la Emisión GDINIZ 12

| | |
|--|---|
| Tipo de Valor | Certificados Bursátiles de Largo Plazo |
| Clave de Pizarra | GDINIZ 12 |
| Monto de la Emisión | P\$120.0 millones (m) |
| Saldo Insoluto | P\$63.5 millones (m) |
| Plazo de la Emisión | 1,456 días equivalentes a 52 periodos de 28 días o aproximadamente 4 años |
| Fecha de Emisión | 11 de diciembre de 2012 |
| Fecha de Vencimiento | 6 de diciembre de 2016 |
| Días por vencer | 497 días |
| Periodicidad de Pago de Intereses | Cada 28 días |
| Tasa de la Emisión | TIIE a 28 días + 305 puntos base (pbs) |
| Amortización | Los Certificados Bursátiles tendrán un periodo de gracia de 18 fechas de pago, a partir del cual se amortizarán de manera lineal durante las siguientes 34 fechas de pago. |
| Amortización Anticipada | La Emisora podrá amortizar totalmente los Certificados Bursátiles de manera anticipada a partir del pago de una prima: 1er año de vigencia 75 puntos base, 2do año de vigencia 50 puntos base, 3er año de vigencia 25 puntos base y 4to año de vigencia sin prima sobre el saldo insoluto. |
| Garantía | Los Certificados Bursátiles son quirografarios, es decir, no tienen garantía específica alguna. Sin embargo, con el objeto de proteger los intereses de los tenedores, Recrefam, S.A. de C.V., principal subsidiaria de la Empresa, como fideicomitente, constituirá con Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver, División Fiduciaria, un fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago, cuyo patrimonio estará integrado por los ingresos de Recrefam, y a través del cual se realizarán los pagos de intereses y amortizaciones de principal. |
| Representante Común | Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero |

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento Final de la Emisión proporcionado por la Empresa y Valmer al 28 de julio del 2015.

La calificación de la Emisión tiene como base el análisis de crédito realizado a Grupo Diniz (ver “Calificación del Emisor” en el presente documento) al 2T15, así como de las proyecciones financieras realizadas el 28 de julio de 2015. Para mayor información ver “Principales Factores Considerados” en el presente documento o el reporte publicado en la página web www.hrratings.com.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T15 hasta el 4T18. A continuación se muestran los resultados proyectados:

| Supuestos y Resultados (m) | Escenario Base | | | | | | | | Escenario de Estrés | | | |
|-------------------------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015P | 2016P | 2017P | 2018P | 2015P | 2016P | 2017P | 2018P |
| Ventas | 316 | 382 | 401 | 396 | 453 | 510 | 574 | 648 | 446 | 469 | 499 | 536 |
| Margen Bruto | 90.6% | 87.6% | 91.0% | 88.3% | 89.9% | 89.9% | 89.9% | 89.9% | 89.0% | 86.9% | 87.3% | 87.8% |
| Margen EBITDA | 19.3% | 23.3% | 21.2% | 19.8% | 23.8% | 24.1% | 24.5% | 24.8% | 22.7% | 19.3% | 20.0% | 20.6% |
| Margen de Operación | 11.1% | 11.9% | 20.7% | 13.3% | 19.2% | 21.6% | 21.5% | 21.2% | 18.4% | 18.8% | 18.4% | 18.3% |
| EBITDA | 61 | 89 | 85 | 78 | 108 | 123 | 141 | 161 | 101 | 91 | 100 | 110 |
| Flujo Libre de Efectivo * | 14 | 23 | 57 | 27 | 60 | 82 | 94 | 108 | 55 | 61 | 66 | 73 |
| CAPEX | (92) | (167) | (58) | (105) | (140) | (145) | (142) | (147) | (140) | (97) | (95) | (98) |
| Deuda Total | 141 | 203 | 158 | 176 | 240 | 301 | 348 | 386 | 243 | 278 | 308 | 333 |
| Deuda Neta | 134 | 160 | 155 | 171 | 233 | 293 | 339 | 376 | 239 | 272 | 300 | 326 |
| Años de Pago (DN / EBITDA) | 2.2 | 1.8 | 1.8 | 2.2 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.4 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Años de Pago (DN / FLE) | 9.8 | 7.1 | 2.7 | 6.4 | 3.9 | 3.6 | 3.6 | 3.5 | 4.3 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| DSCR ** | 0.2 | 0.3 | 0.8 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.9 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.6 |
| DSCR can caja inicial | 0.3 | 0.4 | 1.3 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.9 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.7 |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T15.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Presiones en el DSCR al 2T15 cerrando en niveles de 0.4x (vs. 0.8x al 2T14).** Lo anterior se debe al financiamiento de la Empresa de corto plazo, así como el impacto del cierre de las operaciones de La Coruña, España, el cual disminuyó la generación de FLE. Se espera que para los siguientes periodos presente niveles similares.
- **Incremento en los Ingresos UDM al 2T15 presentando niveles de P\$424.4m (vs. P\$402.5m al 2T14),** presentando un aumento del 5.4% al 2T15 (vs. 0.6% al 2T14). Esto se debe principalmente a las mejoras y remodelaciones en las unidades, así como un incremento del 12.4% en ventas mismas tiendas, aunado a un mejor entorno económico en los UDM.
- **Mejora en la generación de EBITDA cerrando los UDM al 2T15 en niveles de P\$100.3m (vs. P\$86.1m al 2T14),** representando un incremento del 16.4%. Esto representó una mejora en el margen EBITDA cerrando al 2T15 en niveles de 23.6% (vs. 21.4% al 2T14), debido a la remodelación y mejoras en 9 unidades.
- **Mayor nivel de deuda total de la Empresa, presentando al cierre del 2T15 niveles de P\$201.6m (vs. P\$157.7m al 2T14),** presentando un incremento del 27.8%. Esto se debe a las aperturas y remodelaciones realizadas por la Empresa, vía la emisión con clave de pizarra GDINIZ 115 por un monto de P\$60.0m.
- **Incremento en los niveles de CAPEX, debido a la estrategia de aperturas de la Empresa,** contemplando una inversión anual promedio durante 2015 - 2018 en niveles de P\$143.5m (vs. P\$82.4m de 2011 - 2014). Debido a lo anterior se presentó un incremento en la deuda neta y presiones sobre el indicador de años de pago con FLE.
- **Adecuado nivel de detalle en términos informativos.** El sistema actual de reporte de la Empresa, le permite generar diversos indicadores operativos por unidad de entretenimiento, facilitando el proceso de toma de decisiones en términos administrativos para cada unidad y de manera consolidada.

En los UDM al cierre del 2T15 Grupo Diniz presentó un nivel de ventas de P\$424.4m (vs. P\$402.5m al 2T14), representando un incremento del 5.4%, impactado principalmente por las mejoras y remodelaciones en 9 unidades, además de la adición del concepto Play Box en 12 unidades, así como un incremento del 12.4% en las ventas mismas tiendas. Lo anterior, aunado a un mejor entorno económico durante el 2015 para el sector de entretenimiento, ha generado un mejor nivel de ventas. Consideramos que lo anterior debería de continuar con la tendencia, incrementando los ingresos para cerrar en P\$453.4m para 2015 (vs. P\$395.9m en 2014) bajo un escenario base. En cuanto a la distribución de los ingresos de las 10 unidades de mayor peso, estas representan el 46.9% al 2T15 (vs. 48.3% al 2T14), lo cual representa una mejora en la diversificación de los ingresos, disminuyendo el riesgo de concentración de generación de ingresos por parte de la Empresa. En términos de margen bruto la Empresa presenta niveles de 89.1% al 2T15 (vs. 91.4% al 2T14). Lo anterior debido a un menor nivel de ventas con relación al costo de periodos anteriores, lo cual le impidió absorber los costos fijos. Para los siguientes periodos se estima una recuperación en el margen bruto a partir del incremento observado en los ingresos, esperando niveles de 89.9% para 2015.

En términos de generación de EBITDA, durante los UDM la Empresa presentó niveles de P\$100.3m al 2T15 (vs. P\$86.1m al 2T14), presentando un aumento del 16.4%. Esto se debe al incremento en los ingresos de la Empresa, así como un mayor control sobre el nivel de gastos de operación y el cierre de 2 unidades que venían presentando pérdidas al 2T15. Lo anterior representa un margen EBITDA de 23.6% al 2T15 (vs. 21.4% al 2T14). Para los siguientes periodos se estima que las remodelaciones, nuevas aperturas y cierres realizados, en conjunto con un estricto control del gasto operativo, le permitan a la Empresa seguir creciendo la generación de EBITDA, presentado niveles de P\$107.9m para 2015.

En términos de capital de trabajo la Empresa presenta al cierre del 2T15 días inventario por 242 días (vs. 317 días al 2T14). La fuerte disminución se debe a 3 aperturas que se presentaron en el 2T15, incrementando los niveles de inventario para surtir de manera inicial estas nuevas ubicaciones. Lo anterior se vio acompañado por un nivel similar en los días proveedores, presentando niveles de 243 días al 2T15 (vs. 323 días al 2T14). En la medida que las nuevas aperturas vayan madurando, se estima que estos niveles se vayan estabilizando. Debido a lo anterior, se estima que Grupo Diniz presente niveles por 245 días de inventario y 209 días proveedores para 2015, incrementando la generación de FLE para los próximos periodos.

En términos de CAPEX, durante los UDM la Empresa ha venido acelerando sus niveles de erogación de recursos financieros, presentando una estrategia de crecimiento con la apertura de 4 unidades en los UDM. Lo anterior, en conjunto con un proceso de remodelaciones y la instalación del formato Play Box en diversas ubicaciones, ha representado una erogación de CAPEX por P\$85.5m al 2T15 (vs. P\$22.1m al 2T14). Debido a lo anterior y con base en 2 aperturas adicionales que están por realizarse antes de que concluya el año, se estima un nivel de CAPEX de P\$140.5m para el 2015 bajo el escenario base. A raíz del mayor nivel de erogación de CAPEX, se estima que la deuda incremente conforme el plan de aperturas se vaya concretando, presionando los años de pago de la Empresa.

Al cierre del 2T15 la Empresa presentó un nivel de deuda total de P\$201.6m (vs. P\$157.7m al 2T14), representando un incremento del 27.8% durante los UDM. Asimismo la deuda neta presentó niveles de P\$199.3m (vs. P\$153.0m al 2T14), incrementando 26.9% durante los UDM. Lo anterior es producto de un mayor nivel de inversión por la apertura de 4 unidades y 9 remodelaciones al 2T15, así como la instalación de 9

unidades de Play Box. Debido a lo anterior la Empresa dispuso de la emisión de CEBURS de CP con clave de pizarra GDINIZ 115 por un monto de P\$60.0m durante el 1T15. Esto con el objetivo de cubrir las necesidades de las aperturas. Para los siguientes periodos se estima que la deuda total continúe incrementando, debido al plan de crecimiento en unidades de Grupo Diniz, presentando una deuda total por P\$239.6m para 2015. Es importante señalar que actualmente el mecanismo de fondeo de la Empresa ha sido a través de su Programa de CEBURS de CP, presionando el servicio de la deuda y recayendo en la capacidad de revolvencia de la Empresa para los vencimientos de las emisiones de corto plazo. Hay que mencionar que el Programa de CP vence el 31 de octubre de 2016. Por esa razón, se estima que el DSCR de la Empresa se vea presionado en los siguientes periodos, en tanto no se lleve a cabo un proceso de reperfilamiento de las emisiones de corto plazo vía una emisión de largo plazo que esté más en línea con el proceso de maduración de las nuevas aperturas.

En cuanto a la generación de FLE en los UDM la Empresa se vio impactada por el cierre de operaciones en su unidad de La Coruña, España, debido a la cuenta de Amortizaciones de Contribuciones de Obra por -P\$19.1m, causando una disminución de FLE, cerrando al 2T15 en niveles de P\$37.3m (vs. P\$45.3m al 2T14), representando una caída del -17.6%. Para los siguientes periodos se estima una mejora en la generación de FLE, debido a mejores resultados operativos, así como la ausencia del impacto por el cierre de La Coruña, España. Debido a lo anterior se estima que el FLE cierre en niveles de P\$60.0m para 2015. Esto beneficiará a la Empresa incrementando la posibilidad de pago del servicio de la deuda de corto plazo.

Con relación a los años de pago de deuda neta con FLE, estos cerraron en 5.3x al 2T15 (vs. 3.4x al 2T14), lo cual reflejó el impacto del cierre de operaciones en la Coruña, España sobre el nivel de FLE. Para los siguientes periodos se estima una disminución paulatina en este indicador, debido a una mayor generación de FLE por el incremento en los ingresos de la Empresa, cerrando en niveles de 3.8x para 2015.

En términos de cobertura del servicio de la deuda (DSCR), éste se ha seguido presionado debido al impacto que tuvo el FLE en los UDM, además de que el incremento en deuda total fue a partir de emisiones de corto plazo impidiendo que el DSCR supere el nivel de 1.0x. Al cierre del 2T15 el nivel de DSCR fue de 0.4x (vs. 0.8x al 2T14), debido a un mayor servicio de la deuda por las amortizaciones de GDINIZ 12 en los UDM y una caída en el FLE. Para los siguientes periodos se estima que este indicador siga siendo bajo, debido a su intención de financiar su plan de expansión vía el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo. Esta situación habrá de presionar significativamente el servicio de la deuda de la Empresa, presentando niveles de DSCR en 0.4x para 2015, Con base en el DSCR con caja disponible el indicador cerró en niveles de 0.4x al 2T15 (vs. 0.8x al 2T14), esperando que para el 2015 presente niveles de 0.5x.

Descripción del Emisor

Grupo Diniz, S.A.P.I. de C.V. (Grupo Diniz y/o la Empresa) es un conglomerado de empresas que se dedican a la instalación y operación de centros de entretenimiento mediante la operación de centros de diversión, máquinas de video, juegos familiares, comercialización de alimentos y golosinas, así como pistas de boliche y una pista de hielo. La Empresa tiene presencia en 16 estados de la República Mexicana y cuenta con 41 centros de entretenimiento familiar para niños, juegos de entretenimiento, centro de atracciones, boliches, pista de hielo y zonas de alimentos.

Anexos – Escenario Base

| Grupo Diniz (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015P** | 2016P | 2017P | 2018P | 1S14 | 1S15 |
| ACTIVOS TOTALES | 513.3 | 539.9 | 505.7 | 484.8 | 567.9 | 651.6 | 732.6 | 816.9 | 491.6 | 551.1 |
| Activo Circulante | 68.4 | 102.7 | 63.2 | 56.5 | 59.1 | 60.5 | 63.5 | 65.8 | 61.7 | 68.7 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 7.6 | 6.7 | 3.4 | 5.1 | 6.4 | 8.1 | 9.0 | 10.7 | 4.7 | 2.3 |
| Inversiones Temporales | 0.0 | 36.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 4.6 | 7.6 | 3.1 | 2.6 | 2.8 | 3.2 | 5.0 | 5.7 | 8.0 | 9.2 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 15.9 | 15.8 | 17.5 | 12.5 | 6.8 | 7.1 | 7.3 | 7.6 | 13.8 | 6.6 |
| Inventarios | 32.1 | 28.9 | 32.9 | 27.8 | 31.3 | 29.9 | 29.4 | 28.6 | 29.3 | 39.0 |
| Otros Activos Circulantes | 8.2 | 7.3 | 6.2 | 8.5 | 11.8 | 12.2 | 12.7 | 13.2 | 6.0 | 11.5 |
| Activos no-Circulantes | 444.9 | 437.1 | 442.5 | 428.3 | 508.8 | 591.1 | 669.1 | 751.1 | 429.8 | 482.4 |
| Otras Inversiones | 5.4 | 1.9 | 2.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 424.8 | 420.1 | 427.0 | 415.2 | 495.7 | 577.8 | 655.4 | 736.8 | 413.4 | 469.1 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.8 | 0.0 |
| Otros Activos Largo Plazo | 14.7 | 15.1 | 13.5 | 13.1 | 13.1 | 13.3 | 13.8 | 14.3 | 14.6 | 13.3 |
| PASIVOS TOTALES | 244.6 | 282.6 | 246.5 | 234.5 | 294.5 | 354.5 | 401.9 | 439.5 | 231.2 | 276.2 |
| Pasivo Circulante | 125.1 | 106.9 | 131.3 | 107.3 | 182.6 | 263.1 | 131.0 | 185.8 | 136.4 | 123.6 |
| Pasivo con Costo | 65.5 | 60.7 | 82.8 | 65.8 | 148.3 | 230.3 | 97.5 | 153.1 | 84.7 | 69.4 |
| Proveedores | 43.5 | 25.5 | 27.1 | 26.4 | 26.7 | 26.2 | 27.2 | 26.8 | 31.9 | 46.5 |
| Impuestos por Pagar | 6.5 | 5.8 | 4.1 | 6.3 | 2.5 | 1.4 | 1.1 | 0.8 | 3.6 | 2.5 |
| Otros sin Costo | 9.7 | 14.9 | 17.3 | 8.9 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 16.2 | 5.1 |
| Pasivos no-Circulantes | 119.5 | 175.7 | 115.2 | 127.2 | 111.8 | 91.4 | 270.9 | 253.7 | 94.8 | 152.7 |
| Pasivo con Costo | 75.8 | 142.3 | 75.5 | 109.9 | 91.4 | 70.9 | 250.4 | 233.2 | 73.1 | 132.2 |
| Impuestos Diferidos | 4.5 | 10.8 | 20.1 | 16.6 | 19.8 | 19.8 | 19.8 | 19.8 | 21.2 | 19.8 |
| Contribución para Obra | 39.1 | 22.7 | 19.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| CAPITAL CONTABLE | 268.7 | 257.3 | 259.2 | 250.1 | 273.4 | 297.1 | 330.7 | 377.4 | 260.8 | 274.9 |
| Minoritario | 17.6 | 6.4 | 6.9 | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | 0.4 | (0.3) |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 17.6 | 6.4 | 6.9 | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | 0.4 | (0.3) |
| Mayoritario | 251.0 | 250.9 | 252.3 | 250.3 | 273.8 | 297.5 | 331.1 | 377.7 | 260.5 | 275.2 |
| Capital Contribuido | 197.8 | 196.7 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 |
| Utilidades Acumuladas | 45.2 | 54.2 | 59.4 | 59.9 | 62.6 | 82.2 | 105.9 | 139.5 | 74.7 | 62.6 |
| Utilidad del Ejercicio | 8.0 | 0.0 | 1.3 | (1.3) | 19.6 | 23.7 | 33.6 | 46.7 | (5.8) | 21.1 |
| Deuda Total | 141.3 | 203.0 | 158.3 | 175.8 | 239.7 | 301.2 | 348.0 | 386.3 | 157.7 | 201.6 |
| Deuda Neta | 133.7 | 159.9 | 154.8 | 170.7 | 233.2 | 293.1 | 338.9 | 375.6 | 153.0 | 199.3 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 1 | 7 | 5 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 4 |
| Días Inventario | 390 | 219 | 328 | 216 | 245 | 209 | 182 | 157 | 317 | 242 |
| Días por Pagar Proveedores | 528 | 193 | 270 | 204 | 209 | 183 | 169 | 147 | 323 | 243 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (PKF).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T15.

| Grupo Diniz (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | | | |
|--|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015P** | 2016P | 2017P | 2018P | 1S14 | 1S15 |
| Ventas Netas | 316.3 | 382.0 | 400.8 | 395.9 | 453.4 | 509.7 | 574.1 | 648.1 | 197.4 | 225.9 |
| Costo de ventas (efectivo) | 29.6 | 47.5 | 36.2 | 46.4 | 46.0 | 51.5 | 58.2 | 65.6 | 22.8 | 22.8 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 286.7 | 334.5 | 364.6 | 349.5 | 407.5 | 458.2 | 515.9 | 582.5 | 174.6 | 203.1 |
| Gastos de Generales | 225.7 | 245.4 | 279.6 | 271.1 | 299.6 | 335.2 | 375.2 | 421.8 | 127.8 | 134.4 |
| UOPADA (EBITDA) | 61.0 | 89.1 | 85.0 | 78.4 | 107.9 | 123.0 | 140.8 | 160.7 | 46.8 | 68.7 |
| Depreciación y Amortización | 47.3 | 50.9 | 56.6 | 57.5 | 60.0 | 63.3 | 64.2 | 65.1 | 32.1 | 31.6 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos | 13.7 | 38.2 | 28.5 | 20.9 | 47.9 | 59.7 | 76.6 | 95.6 | 14.7 | 37.1 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 5.3 | (34.1) | (1.0) | (13.4) | (1.5) | (1.2) | (1.5) | (1.4) | (14.7) | (0.5) |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 19.0 | 4.1 | 27.5 | 7.5 | 46.4 | 58.5 | 75.2 | 94.2 | (0.1) | 36.6 |
| Intereses Pagados | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 16.8 | 24.7 | 27.3 | 27.6 | 7.9 | 8.2 |
| Ingreso Financiero Neto | (11.9) | (13.3) | (14.9) | (12.2) | (16.8) | (24.6) | (27.3) | (27.5) | (7.9) | (8.2) |
| Resultado Cambiario | (6.2) | 5.4 | (0.8) | (3.4) | (1.8) | (0.0) | 0.1 | 0.0 | 0.1 | (1.5) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (18.1) | (7.9) | (15.7) | (15.6) | (18.7) | (24.7) | (27.1) | (27.5) | (7.8) | (9.7) |
| Utilidad después del RIF | 1.0 | (3.8) | 11.8 | (8.0) | 27.8 | 33.9 | 48.0 | 66.7 | (7.9) | 26.9 |
| Utilidad antes de Impuestos | 1.0 | (3.8) | 11.8 | (8.0) | 27.8 | 33.9 | 48.0 | 66.7 | (7.9) | 26.9 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 0.6 | 12.4 | 11.1 | (0.2) | 7.1 | 10.2 | 14.4 | 20.0 | 3.0 | 4.8 |
| Impuestos Causados | 4.6 | 4.8 | 1.8 | 3.2 | 7.1 | 10.2 | 14.4 | 20.0 | 3.0 | 4.8 |
| Impuestos Diferidos | (4.0) | 7.6 | 9.3 | (3.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 0.4 | (16.2) | 0.6 | (7.8) | 20.6 | 23.7 | 33.6 | 46.7 | (10.8) | 22.1 |
| Participación minoritaria en la utilidad | (1.9) | (16.0) | (0.6) | (6.5) | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (5.0) | 1.0 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 2.3 | (0.2) | 1.3 | (1.3) | 19.6 | 23.7 | 33.6 | 46.7 | (5.8) | 21.1 |
| Cambio en Ventas | 7.4% | 20.8% | 4.9% | -1.2% | 14.5% | 12.4% | 12.6% | 12.9% | -18.9% | 5.4% |
| Margen Bruto | 90.6% | 87.6% | 91.0% | 88.3% | 89.9% | 89.9% | 89.9% | 89.9% | 91.6% | 89.1% |
| Margen EBITDA | 19.3% | 23.3% | 21.2% | 19.8% | 23.8% | 24.1% | 24.5% | 24.8% | 21.4% | 23.6% |
| Tasa de Impuestos | 63.1% | -329.7% | 94.5% | 2.6% | 25.6% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | -274.7% | 6.1% |
| Tasa Pasiva | 23.7% | 7.8% | 9.0% | 7.5% | 8.2% | 9.4% | 8.7% | 8.8% | 9.0% | 7.1% |
| Tasa Activa | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.6% | 0.9% | 0.8% | 0.0% | 0.0% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (PKF).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T15.

| Grupo Diniz (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015P** | 2016P | 2017P | 2018P | 1S14 | 1S15 |
|---|--------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 1.0 | (3.8) | 11.8 | (8.0) | 27.8 | 33.9 | 48.0 | 66.7 | (7.9) | 26.9 |
| Depreciación y Amortización | 47.6 | 50.9 | 56.6 | 57.5 | 60.0 | 63.3 | 64.2 | 65.1 | 32.1 | 31.5 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | (3.0) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | 1.9 | 15.6 | 0.6 | 6.1 | (1.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.8 | (1.0) |
| Amortización de Contribuciones para Obra | (5.6) | (16.5) | (3.1) | (19.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Capex de Mantenimiento | 40.9 | 50.1 | 54.2 | 44.6 | 59.0 | 63.3 | 64.1 | 65.0 | 37.9 | 30.5 |
| Intereses Devengados | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 16.8 | 24.7 | 27.3 | 27.6 | 7.9 | 8.2 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 16.8 | 24.7 | 27.3 | 27.6 | 7.9 | 8.2 |
| Flujo Deriv. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 53.8 | 59.6 | 80.9 | 48.8 | 103.6 | 121.8 | 139.4 | 159.3 | 38.0 | 65.6 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (2.1) | (3.0) | 4.5 | 0.5 | 4.1 | (0.4) | (1.8) | (0.7) | (4.9) | (2.3) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (11.8) | 3.2 | (4.0) | 5.1 | (3.5) | 1.4 | 0.5 | 0.8 | 3.6 | (11.2) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (11.5) | 4.0 | 0.8 | 5.2 | (7.8) | (1.3) | (1.3) | (1.4) | (0.9) | (7.1) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 10.3 | (18.0) | 1.6 | (0.8) | 0.4 | (0.5) | 1.0 | (0.5) | 4.7 | 20.2 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 1.3 | 4.4 | 0.8 | (6.1) | (5.1) | (1.1) | (0.3) | (0.2) | (1.2) | (5.1) |
| Capital de trabajo | (13.9) | (9.4) | 3.8 | 3.9 | (11.8) | (1.8) | (2.0) | (1.9) | 1.4 | (5.5) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (4.8) | (4.7) | (1.8) | (0.2) | (5.4) | (10.2) | (14.4) | (20.0) | 7.4 | (3.1) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (18.7) | (14.1) | 1.9 | 3.7 | (17.2) | (12.0) | (16.4) | (21.9) | 8.7 | (8.5) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 35.1 | 45.4 | 82.8 | 52.5 | 86.4 | 109.8 | 123.1 | 137.4 | 46.7 | 57.1 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (88.9) | (106.3) | (54.0) | (80.3) | (143.7) | (153.4) | (155.7) | (158.6) | (22.1) | (85.5) |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 3.3 | 60.2 | 4.1 | 24.6 | 3.2 | 8.0 | 14.0 | 12.0 | 3.6 | 0.0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (85.5) | (46.2) | (49.8) | (55.7) | (140.5) | (145.3) | (141.6) | (146.5) | (18.5) | (85.5) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activ.de Financ. | (50.4) | (0.7) | 33.0 | (3.2) | (54.1) | (35.5) | (18.6) | (9.1) | 28.2 | (28.4) |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 59.3 | 78.3 | 14.0 | 109.1 | 49.9 | 84.8 | 277.0 | 135.6 | 56.1 | 14.0 |
| Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 99.6 | 0.0 | 60.0 | 170.0 | 245.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 60.0 |
| Otros Financiamientos | 27.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (27.4) | (116.2) | (50.0) | (73.4) | (45.9) | (28.0) | (45.3) | (97.5) | (18.1) | (19.0) |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | (23.3) | (59.9) | (102.3) | (240.3) | (185.0) | 0.0 | (7.1) | (21.2) |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0.0 | 0.0 | 1.6 | (18.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (30.9) | 0.0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | (11.9) | (13.3) | (14.9) | (12.2) | (16.8) | (24.7) | (27.3) | (27.6) | (7.9) | (8.2) |
| Financiamiento "Ajeno" | 47.5 | 48.4 | (72.6) | 5.4 | 54.9 | 36.8 | 19.3 | 10.5 | (7.8) | 25.6 |
| Efecto Acumulado de conversión | 5.6 | (12.2) | 0.0 | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (19.1) | 0.0 |
| Financiamiento "Propio" | 5.6 | (12.2) | 0.0 | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (19.1) | 0.0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | 53.1 | 36.2 | (72.6) | 4.9 | 54.9 | 36.8 | 19.3 | 10.5 | (26.9) | 25.6 |
| Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 2.7 | 35.5 | (39.7) | 1.7 | 0.7 | 1.3 | 0.8 | 1.4 | 1.3 | (2.8) |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 5.0 | 7.6 | 43.1 | 3.4 | 5.1 | 6.5 | 8.2 | 9.1 | 3.4 | 5.1 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 7.6 | 43.1 | 3.4 | 5.1 | 6.5 | 8.2 | 9.1 | 10.8 | 4.7 | 2.3 |
| Capex de Mantenimiento | 21.4 | 22.9 | 25.5 | 25.9 | 27.0 | 28.5 | 28.9 | 29.3 | 14.5 | 14.2 |
| Flujo Libre de Efectivo | 13.7 | 22.5 | 57.3 | 26.6 | 60.0 | 81.7 | 94.4 | 108.4 | 45.3 | 37.3 |
| Amortización de Deuda | 27.4 | 116.2 | 71.7 | 151.6 | 148.2 | 268.3 | 230.3 | 97.5 | 42.3 | 148.4 |
| Revolencia automática | 16.5 | (50.7) | (11.0) | (68.9) | (22.4) | (120.0) | 0.0 | 0.0 | 3.5 | (63.7) |
| Amortización de Deuda Final | 43.9 | 65.5 | 60.7 | 82.8 | 125.8 | 148.3 | 230.3 | 97.5 | 45.8 | 84.7 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 16.8 | 24.6 | 27.3 | 27.5 | 14.3 | 12.5 |
| Servicio de la Deuda | 55.8 | 78.8 | 75.7 | 94.9 | 142.7 | 173.0 | 257.6 | 125.1 | 60.1 | 97.2 |
| DSCR | 0.24 | 0.29 | 0.76 | 0.28 | 0.42 | 0.47 | 0.37 | 0.87 | 0.75 | 0.38 |
| Caja Inicial Disponible | 5 | 8 | 43 | 3 | 5 | 7 | 8 | 9 | 3 | 5 |
| DSCR con Caja Inicial | 0.33 | 0.38 | 1.33 | 0.32 | 0.46 | 0.51 | 0.40 | 0.94 | 0.81 | 0.44 |
| Deuda Neta a FLE | 9.79 | 7.10 | 2.70 | 6.41 | 3.89 | 3.59 | 3.59 | 3.47 | 3.38 | 5.34 |
| Deuda Neta a EBITDA | 2.19 | 1.79 | 1.82 | 2.18 | 2.16 | 2.38 | 2.41 | 2.34 | 3.27 | 1.99 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (PKF).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T15.

Anexos – Escenario de Estrés

Grupo Diniz (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

| | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015P** | 2016P | 2017P | 2018P | 1S14 | 1S15 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVOS TOTALES | 513.3 | 539.9 | 505.7 | 484.8 | 567.1 | 606.6 | 645.7 | 688.3 | 491.6 | 551.1 |
| Activo Circulante | 68.4 | 102.7 | 63.2 | 56.5 | 61.1 | 66.0 | 67.8 | 67.6 | 61.7 | 68.7 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 7.6 | 6.7 | 3.4 | 5.1 | 4.5 | 6.4 | 8.1 | 7.6 | 4.7 | 2.3 |
| Inversiones Temporales | 0.0 | 36.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 4.6 | 7.6 | 3.1 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 4.1 | 4.5 | 8.0 | 9.2 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 15.9 | 15.8 | 17.5 | 12.5 | 6.8 | 7.1 | 7.3 | 7.6 | 13.8 | 6.6 |
| Inventarios | 32.1 | 28.9 | 32.9 | 27.8 | 35.2 | 37.3 | 35.4 | 34.6 | 29.3 | 39.0 |
| Otros Activos Circulantes | 8.2 | 7.3 | 6.2 | 8.5 | 11.9 | 12.4 | 12.9 | 13.4 | 6.0 | 11.5 |
| Activos no-Circulantes | 444.9 | 437.1 | 442.5 | 428.3 | 506.0 | 540.6 | 577.8 | 620.7 | 429.8 | 482.4 |
| Otras Inversiones | 5.4 | 1.9 | 2.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 424.8 | 420.1 | 427.0 | 415.2 | 495.7 | 531.3 | 568.3 | 610.7 | 413.4 | 469.1 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.8 | 0.0 |
| Otros Activos Largo Plazo | 14.7 | 15.1 | 13.5 | 13.1 | 10.3 | 9.3 | 9.5 | 10.0 | 14.6 | 13.3 |
| PASIVOS TOTALES | 244.6 | 282.6 | 246.5 | 234.5 | 298.5 | 335.4 | 363.4 | 386.8 | 231.2 | 276.2 |
| Pasivo Circulante | 125.1 | 106.9 | 131.3 | 107.3 | 187.9 | 225.1 | 129.3 | 199.0 | 136.4 | 123.6 |
| Pasivo con Costo | 65.5 | 60.7 | 82.8 | 65.8 | 152.9 | 188.3 | 94.1 | 165.9 | 84.7 | 69.4 |
| Proveedores | 43.5 | 25.5 | 27.1 | 26.4 | 27.4 | 30.3 | 29.0 | 27.1 | 31.9 | 46.5 |
| Impuestos por Pagar | 6.5 | 5.8 | 4.1 | 6.3 | 2.5 | 1.4 | 1.1 | 0.8 | 3.6 | 2.5 |
| Otros sin Costo | 9.7 | 14.9 | 17.3 | 8.9 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 16.2 | 5.1 |
| Pasivos no-Circulantes | 119.5 | 175.7 | 115.2 | 127.2 | 110.6 | 110.2 | 234.1 | 187.7 | 94.8 | 152.7 |
| Pasivo con Costo | 75.8 | 142.3 | 75.5 | 109.9 | 90.2 | 89.8 | 213.6 | 167.3 | 73.1 | 132.2 |
| Impuestos Diferidos | 4.5 | 10.8 | 20.1 | 16.6 | 19.8 | 19.8 | 19.8 | 19.8 | 21.2 | 19.8 |
| Contribución para Obra | 39.1 | 22.7 | 19.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| CAPITAL CONTABLE | 268.7 | 257.3 | 259.2 | 250.1 | 268.6 | 271.2 | 282.3 | 301.6 | 260.8 | 274.9 |
| Minoritario | 17.6 | 6.4 | 6.9 | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | 0.4 | (0.3) |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 17.6 | 6.4 | 6.9 | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | 0.4 | (0.3) |
| Mayoritario | 251.0 | 250.9 | 252.3 | 250.3 | 268.9 | 271.5 | 282.6 | 301.9 | 260.5 | 275.2 |
| Capital Contribuido | 197.8 | 196.7 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 | 191.6 |
| Utilidades Acumuladas | 45.2 | 54.2 | 59.4 | 59.9 | 62.6 | 77.4 | 79.9 | 91.0 | 74.7 | 62.6 |
| Utilidad del Ejercicio | 8.0 | 0.0 | 1.3 | (1.3) | 14.8 | 2.6 | 11.1 | 19.3 | (5.8) | 21.1 |
| Deuda Total | 141.3 | 203.0 | 158.3 | 175.8 | 243.0 | 278.1 | 307.7 | 333.2 | 157.7 | 201.6 |
| Deuda Neta | 133.7 | 159.9 | 154.8 | 170.7 | 238.5 | 271.7 | 299.6 | 325.6 | 153.0 | 199.3 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 1 | 7 | 5 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 4 |
| Días Inventario | 390 | 219 | 328 | 216 | 259 | 218 | 201 | 191 | 317 | 242 |
| Días por Pagar Proveedores | 528 | 193 | 270 | 204 | 201 | 177 | 164 | 150 | 323 | 243 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (PKF).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T15.

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

| | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015P** | 2016P | 2017P | 2018P | 1S14 | 1S15 |
|--|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|-------|
| Ventas Netas | 316.3 | 382.0 | 400.8 | 395.9 | 446.0 | 469.3 | 499.5 | 535.6 | 197.4 | 225.9 |
| Costo de ventas (efectivo) | 29.6 | 47.5 | 36.2 | 46.4 | 48.9 | 61.5 | 63.5 | 65.2 | 22.8 | 22.8 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 286.7 | 334.5 | 364.6 | 349.5 | 397.1 | 407.8 | 436.0 | 470.4 | 174.6 | 203.1 |
| Gastos de Generales | 225.7 | 245.4 | 279.6 | 271.1 | 295.6 | 317.3 | 336.0 | 360.2 | 127.8 | 134.4 |
| UOPADA (EBITDA) | 61.0 | 89.1 | 85.0 | 78.4 | 101.4 | 90.5 | 100.0 | 110.2 | 46.8 | 68.7 |
| Depreciación y Amortización | 47.3 | 50.9 | 56.6 | 57.5 | 60.0 | 61.1 | 57.6 | 55.5 | 32.1 | 31.6 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos | 13.7 | 38.2 | 28.5 | 20.9 | 41.5 | 29.4 | 42.4 | 54.7 | 14.7 | 37.1 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 5.3 | (34.1) | (1.0) | (13.4) | (1.5) | (1.2) | (1.5) | (1.4) | (14.7) | (0.5) |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 19.0 | 4.1 | 27.5 | 7.5 | 39.9 | 28.2 | 40.9 | 53.3 | (0.1) | 36.6 |
| Intereses Pagados | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 17.0 | 24.4 | 25.3 | 25.9 | 7.9 | 8.2 |
| Ingreso Financiero Neto | (11.9) | (13.3) | (14.9) | (12.2) | (17.0) | (24.4) | (25.2) | (25.8) | (7.9) | (8.2) |
| Resultado Cambiario | (6.2) | 5.4 | (0.8) | (3.4) | (2.6) | (0.1) | 0.2 | 0.0 | 0.1 | (1.5) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (18.1) | (7.9) | (15.7) | (15.6) | (19.6) | (24.5) | (25.1) | (25.8) | (7.8) | (9.7) |
| Utilidad después del RIF | 1.0 | (3.8) | 11.8 | (8.0) | 20.3 | 3.7 | 15.9 | 27.5 | (7.9) | 26.9 |
| Utilidad antes de Impuestos | 1.0 | (3.8) | 11.8 | (8.0) | 20.3 | 3.7 | 15.9 | 27.5 | (7.9) | 26.9 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 0.6 | 12.4 | 11.1 | (0.2) | 4.5 | 1.1 | 4.8 | 8.3 | 3.0 | 4.8 |
| Impuestos Causados | 4.6 | 4.8 | 1.8 | 3.2 | 4.5 | 1.1 | 4.8 | 8.3 | 3.0 | 4.8 |
| Impuestos Diferidos | (4.0) | 7.6 | 9.3 | (3.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 0.4 | (16.2) | 0.6 | (7.8) | 15.8 | 2.6 | 11.1 | 19.3 | (10.8) | 22.1 |
| Participación minoritaria en la utilidad | (1.9) | (16.0) | (0.6) | (6.5) | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (5.0) | 1.0 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 2.3 | (0.2) | 1.3 | (1.3) | 14.8 | 2.6 | 11.1 | 19.3 | (5.8) | 21.1 |
| Cambio en Ventas | 7.4% | 20.8% | 4.9% | -1.2% | 12.7% | 5.2% | 6.4% | 7.2% | -18.9% | 5.4% |
| Margen Bruto | 90.6% | 87.6% | 91.0% | 88.3% | 89.0% | 86.9% | 87.3% | 87.8% | 91.6% | 89.1% |
| Margen EBITDA | 19.3% | 23.3% | 21.2% | 19.8% | 22.7% | 19.3% | 20.0% | 20.6% | 21.4% | 23.6% |
| Tasa de Impuestos | 63.1% | -329.7% | 94.5% | 2.6% | 22.2% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | -274.7% | 6.1% |
| Tasa Pasiva | 23.7% | 7.8% | 9.0% | 7.5% | 8.2% | 9.6% | 8.9% | 9.2% | 9.0% | 7.1% |
| Tasa Activa | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 1.0% | 1.2% | 0.0% | 0.0% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (PKF).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T15.

Grupo Diniz (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015P** | 2016P | 2017P | 2018P | 1S14 | 1S15 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 1.0 | (3.8) | 11.8 | (8.0) | 20.3 | 3.7 | 15.9 | 27.5 | (7.9) | 26.9 |
| Depreciación y Amortización | 47.6 | 50.9 | 56.6 | 57.5 | 60.0 | 61.1 | 57.6 | 55.5 | 32.1 | 31.5 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | (3.0) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | 1.9 | 15.6 | 0.6 | 6.1 | (1.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.8 | (1.0) |
| Amortización de Contribuciones para Obra | (5.6) | (16.5) | (3.1) | (19.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Capex de Mantenimiento | 40.9 | 50.1 | 54.2 | 44.6 | 59.0 | 61.1 | 57.5 | 55.4 | 37.9 | 30.5 |
| Intereses Devengados | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 17.0 | 24.4 | 25.3 | 25.9 | 7.9 | 8.2 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 17.0 | 24.4 | 25.3 | 25.9 | 7.9 | 8.2 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 53.8 | 59.6 | 80.9 | 48.8 | 96.3 | 89.2 | 98.7 | 108.8 | 38.0 | 65.6 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (2.1) | (3.0) | 4.5 | 0.5 | 4.2 | (0.1) | (1.4) | (0.3) | (4.9) | (2.3) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (11.8) | 3.2 | (4.0) | 5.1 | (7.4) | (2.1) | 2.0 | 0.8 | 3.6 | (11.2) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (11.5) | 4.0 | 0.8 | 5.2 | (7.9) | (1.3) | (1.3) | (1.4) | (0.9) | (7.1) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 10.3 | (18.0) | 1.6 | (0.8) | 1.0 | 2.9 | (1.3) | (1.9) | 4.7 | 20.2 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 1.3 | 4.4 | 0.8 | (6.1) | (5.1) | (1.1) | (0.3) | (0.2) | (1.2) | (5.1) |
| Capital de trabajo | (13.9) | (9.4) | 3.8 | 3.9 | (15.1) | (1.8) | (2.3) | (3.0) | 1.4 | (5.5) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (4.8) | (4.7) | (1.8) | (0.2) | (2.8) | (1.1) | (4.8) | (8.3) | 7.4 | (3.1) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (18.7) | (14.1) | 1.9 | 3.7 | (17.8) | (2.9) | (7.1) | (11.3) | 8.7 | (8.5) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 35.1 | 45.4 | 82.8 | 52.5 | 78.5 | 86.3 | 91.7 | 97.5 | 46.7 | 57.1 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (88.9) | (106.3) | (54.0) | (80.3) | (143.7) | (104.7) | (108.6) | (109.9) | (22.1) | (85.5) |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 3.3 | 60.2 | 4.1 | 24.6 | 3.2 | 8.0 | 14.0 | 12.0 | 3.6 | 0.0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (85.5) | (46.2) | (49.8) | (55.7) | (140.5) | (96.7) | (94.5) | (97.8) | (18.5) | (85.5) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | (50.4) | (0.7) | 33.0 | (3.2) | (62.0) | (10.4) | (2.9) | (0.2) | 28.2 | (28.4) |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 59.3 | 78.3 | 14.0 | 109.1 | 58.4 | 127.8 | 217.9 | 119.3 | 56.1 | 14.0 |
| Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 99.6 | 0.0 | 60.0 | 170.0 | 200.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 60.0 |
| Otros Financiamientos | 27.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (27.4) | (116.2) | (50.0) | (73.4) | (51.1) | (87.6) | (48.3) | (94.1) | (18.1) | (19.0) |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | 0.0 | 0.0 | (23.3) | (59.9) | (102.3) | (205.3) | (140.0) | 0.0 | (7.1) | (21.2) |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0.0 | 0.0 | 1.6 | (18.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (30.9) | 0.0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | (11.9) | (13.3) | (14.9) | (12.2) | (17.0) | (24.4) | (25.3) | (25.9) | (7.9) | (8.2) |
| Financiamiento "Ajeno" | 47.5 | 48.4 | (72.6) | 5.4 | 57.9 | 10.5 | 4.2 | (0.7) | (7.8) | 25.6 |
| Efecto Acumulado de conversión | 5.6 | (12.2) | 0.0 | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (19.1) | 0.0 |
| Financiamiento "Propio" | 5.6 | (12.2) | 0.0 | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (19.1) | 0.0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | 53.1 | 36.2 | (72.6) | 4.9 | 57.9 | 10.5 | 4.2 | (0.7) | (26.9) | 25.6 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 2.7 | 35.5 | (39.7) | 1.7 | (4.1) | 0.1 | 1.3 | (1.0) | 1.3 | (2.8) |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.5 | 1.8 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 5.0 | 7.6 | 43.1 | 3.4 | 5.1 | 4.6 | 6.5 | 8.2 | 3.4 | 5.1 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 7.6 | 43.1 | 3.4 | 5.1 | 4.6 | 6.5 | 8.2 | 7.7 | 4.7 | 2.3 |
| Capex de Mantenimiento | 21.4 | 22.9 | 25.5 | 25.9 | 27.0 | 27.5 | 25.9 | 25.0 | 14.5 | 14.2 |
| Flujo Libre de Efectivo | 13.7 | 22.5 | 57.3 | 26.6 | 55.0 | 60.6 | 66.1 | 73.0 | 45.3 | 37.3 |
| Amortización de Deuda | 27.4 | 116.2 | 71.7 | 151.6 | 153.4 | 292.9 | 188.3 | 94.1 | 42.3 | 148.4 |
| Revolencia automática | 16.5 | (50.7) | (11.0) | (68.9) | (27.6) | (140.0) | 0.0 | 0.0 | 3.5 | (63.7) |
| Amortización de Deuda Final | 43.9 | 65.5 | 60.7 | 82.8 | 125.8 | 152.9 | 188.3 | 94.1 | 45.8 | 84.7 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 11.9 | 13.3 | 14.9 | 12.2 | 17.0 | 24.4 | 25.2 | 25.8 | 14.3 | 12.5 |
| Servicio de la Deuda | 55.8 | 78.8 | 75.7 | 94.9 | 142.8 | 177.3 | 213.6 | 119.9 | 60.1 | 97.2 |
| DSCR | 0.24 | 0.29 | 0.76 | 0.28 | 0.39 | 0.34 | 0.31 | 0.61 | 0.75 | 0.38 |
| Caja Inicial Disponible | 5 | 8 | 43 | 3 | 5 | 5 | 6 | 8 | 3 | 5 |
| DSCR con Caja Inicial | 0.33 | 0.38 | 1.33 | 0.32 | 0.42 | 0.37 | 0.34 | 0.68 | 0.81 | 0.44 |
| Deuda Neta a FLE | 9.79 | 7.10 | 2.70 | 6.41 | 4.34 | 4.48 | 4.53 | 4.46 | 3.38 | 5.34 |
| Deuda Neta a EBITDA | 2.19 | 1.79 | 1.82 | 2.18 | 2.35 | 3.00 | 3.00 | 2.95 | 3.27 | 1.99 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (PKF).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T15.

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.
Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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

| | |
|--|---|
| Calificación anterior | GDINIZ 12 : HR A- / Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | GDINIZ 12 : 2 de octubre de 2014 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 4T09 – 2T15 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada (PKF México Williams y Cia., S.C.). |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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

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

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