

## Calificación

Grupo DASI LP  
Grupo DASI CP  
ITTO 17

HR A  
HR2  
HR A

Observación

Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

### Heinz Cederborg

Asociado Senior de Corporativos  
heinz.cederborg@hrratings.com

### José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda  
Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

### Hatsutaro Takahashi

Director Ejecutivo Senior de Deuda  
Corporativa / ABS  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A y HR2 para Grupo DASI y la emisión ITTO 17, y modificó la Perspectiva de Estable a Observación Negativa.

El cambio de Perspectiva Estable a Observación Negativa para Grupo DASI, obedece al anuncio del Representante Común<sup>1</sup> de los tenedores de los Certificados Bursátiles ITTO 17, del incumplimiento del *covenant*<sup>2</sup> de razón de Deuda Neta a EBITDA, el cual está estipulado en un máximo de 2.50 veces (x) y alcanzó un nivel de 2.59x en el 1T19, lo que constituye una Causa de Vencimiento Anticipado. Cabe señalar que, este evento podría detonar la amortización anticipada de al menos el 25% de la emisión, en caso de que algún tenedor o grupo de tenedores con al menos el mismo porcentaje de amortización anticipada, así lo declaren los tres días siguientes a la fecha de la publicación del evento por parte del Representante Común.

Con base en lo informado por la Empresa, a la fecha del presente comunicado, no existe declaración alguna de Vencimiento Anticipado por parte del algún tenedor o grupo de tenedores con al menos el 25% de los títulos. Asimismo, el Representante Común convocará a la Asamblea de Tenedores el próximo 27 de mayo del presente año, con el objetivo de presentar una propuesta o dispensa relativa al *covenant*<sup>2</sup> razón de Deuda Neta a EBITDA y otras consecuencias asociadas, en términos del Macrotítulo.

El incumplimiento de dicho *covenant*, se debe a: i) el reconocimiento de los arrendamientos operativos como pasivos financieros de acuerdo con lo establecido por la IFRS 16 por P\$100.4m y, ii) el incremento de la deuda bancaria por P\$30.2m contratada con Actinver<sup>3</sup> al 1T19, para financiar la adquisición de 9 restaurantes. Es importante mencionar que, con dicha adquisición, se espera una generación anual adicional de EBITDA, por P\$25.0m.

La Observación Negativa se mantendrá hasta en tanto, se tenga la resolución por parte de la Asamblea de Tenedores de ITTO17 y, se evalúe el impacto en el flujo operativo y las métricas crediticias de dicha deuda adicional.

<sup>1</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

<sup>2</sup> Definido como "Índice de apalancamiento de flujo con costo neto" en el "Certificado de Cumplimiento".

<sup>3</sup> Línea de Crédito revolvente por hasta P\$150.0m, con vencimientos a 12 meses por cada disposición y una Tasa de Interés Anual de TIIE + 300 pb.

## Anexo - Escenario Base

Grupo DASÍ (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	1T18	1T19
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>275</b>	<b>268</b>	<b>393</b>	<b>529</b>	<b>554</b>	<b>633</b>	<b>702</b>	<b>539</b>	<b>803</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>184</b>	<b>160</b>	<b>169</b>	<b>220</b>	<b>221</b>	<b>257</b>	<b>274</b>	<b>226</b>	<b>243</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8	10	13	59	27	37	20	62	9
Cuentas por Cobrar a Clientes	38	39	47	58	57	100	120	64	73
Otras Cuentas por Cobrar	29	28	3	3	26	4	6	3	30
Inventarios	34	49	49	53	60	78	94	49	70
Partes relacionadas	71	32	43	33	39	29	27	36	44
Pagos anticipados	4	2	15	14	13	8	7	13	16
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>91</b>	<b>109</b>	<b>223</b>	<b>309</b>	<b>332</b>	<b>376</b>	<b>428</b>	<b>313</b>	<b>560</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	65	83	66	81	96	105	116	81	191
Activos Intangibles	11	12	143	211	207	248	286	212	236
Impuestos Diferidos	7	10	12	13	15	19	23	16	17
Otros Activos	8	3	3	3	15	3	3	5	116
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>222</b>	<b>208</b>	<b>197</b>	<b>300</b>	<b>316</b>	<b>349</b>	<b>375</b>	<b>303</b>	<b>559</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>169</b>	<b>170</b>	<b>163</b>	<b>115</b>	<b>125</b>	<b>148</b>	<b>163</b>	<b>118</b>	<b>263</b>
Préstamos Bancarios	26	48	54	0	0	0	0	0	30
Arrendamiento Capitalizable	9	7	1	0	0	0	0	0	0
Proveedores	53	72	75	89	95	112	122	80	88
Impuestos por Pagar	0	0	0	12	14	14	15	19	0
Otros sin Costo	81	44	33	14	16	22	27	18	145
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>53</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>185</b>	<b>191</b>	<b>200</b>	<b>212</b>	<b>186</b>	<b>296</b>
Préstamos Bancarios	29	17	7	0	0	0	0	0	0
Certificados Bursátiles	0	0	0	147	148	148	148	147	148
Arrendamiento Capitalizable	8	1	0	0	0	0	0	0	100
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	4
Otros Pasivos No Circulantes	16	19	27	37	43	53	64	38	44
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>52</b>	<b>61</b>	<b>195</b>	<b>229</b>	<b>247</b>	<b>284</b>	<b>327</b>	<b>236</b>	<b>244</b>
Capital Contribuido	40	40	161	164	164	164	164	164	164
Utilidades Acumuladas	10	12	15	25	50	72	104	65	75
Utilidad del Ejercicio	2	9	19	41	25	49	60	7	5
<b>Deuda Total</b>	<b>56</b>	<b>65</b>	<b>61</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>178</b>
<b>Deuda Total Ajustada<sup>^</sup></b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>62</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>279</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>47</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>110</b>	<b>128</b>	<b>86</b>	<b>169</b>
<b>Deuda Neta Ajustada<sup>^</sup></b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>49</b>	<b>88</b>	<b>121</b>	<b>110</b>	<b>128</b>	<b>86</b>	<b>269</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	26	22	20	22	22	23	23	23	24
Días Inventario	37	45	43	47	47	48	50	43	47
Días por Pagar Proveedores	69	70	56	58	57	60	59	61	69

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T18.

\*\*\* Otros Activos Circulantes incluye Pagos Anticipados y Partes Relacionadas.

\*\*\*\* Incluye Partes Relacionadas, Pasivos Acumulados y Anticipos de Clientes.

<sup>^</sup>Incluye arrendamientos capitalizables.

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

	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	1T18	1T19
<b>Ventas Netas</b>	675	748	795	882	1,038	1,200	211	228
Costos de Operación	390	418	415	448	497	546	108	109
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	285	330	380	434	541	654	103	119
Gastos de Generales	230	254	297	334	421	510	78	86
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	55	76	83	100	119	144	26	33
Depreciación y Amortización	27	30	32	52	48	56	14	21
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	28	46	52	49	71	88	12	12
Otros ingresos generales y (gastos) netos	4	3	14	4	14	14	2	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	32	49	65	53	85	102	14	13
Ingresos por Intereses	2	2	5	4	5	6	1	1
Intereses Pagados	4	2	14	16	15	16	4	6
Otros Gastos Financieros	1	1	2	3	0	0	1	1
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(3)	(2)	(11)	(15)	(10)	(10)	(3)	(6)
Resultado Cambiario	(12)	(12)	9	(0)	(0)	(0)	(0)	1
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(15)	(14)	(2)	(15)	(10)	(10)	(3)	(5)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	16	35	63	48	75	92	11	8
Impuestos sobre la Utilidad	7	16	23	13	26	32	4	3
Impuestos Causados	11	17	24	14	30	36	7	2
Impuestos Diferidos	(4)	(0)	(1)	(1)	(3)	(4)	(2)	1
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	9	19	40	25	49	60	7	5
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	9	19	41	25	49	60	7	5
Cambio en Ventas	18.2%	10.8%	6.4%	10.9%	17.7%	15.6%	8.6%	10.2%
Margen Bruto	42.2%	44.1%	47.8%	49.2%	52.1%	54.5%	48.9%	50.0%
Margen EBITDA	8.1%	10.2%	10.5%	11.4%	11.5%	12.0%	11.4%	11.9%
Tasa de Impuestos	45.7%	46.5%	36.5%	35.1%	35.0%	35.0%	34.6%	33.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	8.1	11.2	9.8	10.5	9.9	10.3	10.1	4.7
Retorno sobre Capital Empleado	60.0%	37.3%	34.5%	41.5%	49.3%	50.8%	38.4%	40.6%
Tasa Pasiva	4.8%	3.6%	9.8%	10.2%	10.5%	10.7%	11.1%	10.3%
Tasa Activa	3.9%	4.2%	4.7%	4.9%	4.6%	4.6%	5.0%	6.1%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T18.

Grupo DASÍ (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	1T18	1T19
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	16	35	63	37	75	92	11	8
Provisiones del Periodo	0	0	0	3	0	0	(2)	3
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	0	0	(2)	0	0	(2)	5
Depreciación y Amortización	27	30	32	52	48	56	14	21
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	(11)	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(2)	(2)	(5)	(4)	(5)	(6)	(1)	0
Otras Partidas de Inversión	(1)	(0)	0	1	0	0	0	5
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	25	27	15	49	43	50	12	26
Intereses Devengados	4	2	14	16	15	16	(4)	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	4	2	14	21	15	16	(4)	0
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	45	65	93	110	133	158	17	38
Decremento (Incremento) en Clientes	(1)	(5)	(11)	1	(21)	(20)	(8)	(16)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(15)	1	(4)	(8)	(11)	(15)	3	(10)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	(20)	21	(31)	2	2	1	(12)
Incremento (Decremento) en Proveedores	19	3	3	22	9	9	(2)	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(30)	(15)	(3)	(30)	14	17	1	(16)
<b>Capital de trabajo</b>	(23)	(36)	5	(44)	(8)	(8)	(4)	(54)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(11)	(2)	(20)	0	(30)	(36)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(34)	(38)	(15)	(44)	(38)	(44)	(4)	(54)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	11	27	78	66	96	114	13	(16)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				0				
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(42)	(10)	(34)	(45)	(67)	(67)	(11)	0
Inversión en Activos Intangibles	(4)	(3)	(46)	(12)	(38)	(38)	0	(26)
Intereses Cobrados	2	2	4	3	5	6	5	1
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(34)	(24)	(23)	0	0	0	0	(1)
Otros Activos	60	25	(0)	(12)	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(18)	(10)	(100)	(67)	(99)	(99)	(7)	(26)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	(7)	17	(22)	(1)	(3)	15	7	(42)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>				0				
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	48	22	0	0	0	0	0	30
Financiamientos Bursátiles	0	0	147	6	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(36)	(33)	(62)	(6)	0	0	(0)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(4)	(2)	(14)	(16)	(15)	(16)	(4)	(6)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	9	(14)	71	(17)	(15)	(16)	(4)	25
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	3	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	(7)	(14)	(11)	(17)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	0	0	(3)	(14)	(11)	(17)	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	9	(14)	68	(31)	(26)	(33)	(4)	25
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	2	3	46	(32)	(30)	(17)	3	(17)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8	10	13	59	67	37	59	27
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	10	13	59	27	37	20	62	9
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	11	12	13	21	19	22	15	23
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	(0)	15	65	45	76	92	74	13
Amortización de Deuda	36	33	62	(0)	0	0	45	6
Revolencia automática	(9)	14	(8)	0	0	0	(6)	(6)
Amortización de Deuda Final	26	48	54	0	0	0	40	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2	0	10	16	10	10	17	18
<b>Servicio de la Deuda</b>	28	48	63	17	10	10	57	18
<b>DSCR</b>	(0.0)	0.3	1.0	2.7	7.6	9.0	1.3	0.7
Caja Inicial Disponible	8	10	13	59	67	37	59	27
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	0.3	0.5	1.2	13.3	14.3	12.6	2.3	2.2
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(258.1)	3.1	1.4	1.1	1.4	1.4	1.2	12.5
<b>Deuda Neta Ajustada a FLE</b>	(258.1)	3.1	1.4	1.1	1.4	1.4	1.2	20.0
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	1.0	0.6	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9	2.6
<b>Deuda Neta Ajustada a EBITDA</b>	1.0	0.6	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9	1.6

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T18.

## Anexo - Escenario de Estrés

<b>Grupo DASÍ (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	1T18	1T19
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>268</b>	<b>393</b>	<b>529</b>	<b>554</b>	<b>598</b>	<b>640</b>	<b>539</b>	<b>803</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>160</b>	<b>169</b>	<b>220</b>	<b>221</b>	<b>245</b>	<b>252</b>	<b>226</b>	<b>243</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10	13	59	27	30	13	62	9
Cuentas por Cobrar a Clientes	39	47	58	57	86	99	64	73
Otras Cuentas por Cobrar	28	3	3	26	4	6	3	30
Inventarios	49	49	53	60	76	84	49	70
Partes relacionadas	32	43	33	39	35	37	36	44
Pagos anticipados	2	15	14	13	14	13	13	16
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>109</b>	<b>223</b>	<b>309</b>	<b>332</b>	<b>354</b>	<b>388</b>	<b>313</b>	<b>560</b>
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	83	66	81	96	95	100	81	191
Activos Intangibles	12	143	211	207	241	271	212	236
Impuestos Diferidos	10	12	13	15	15	15	16	17
Otros Activos	3	3	3	15	3	3	5	116
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>208</b>	<b>197</b>	<b>300</b>	<b>316</b>	<b>330</b>	<b>342</b>	<b>303</b>	<b>559</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>170</b>	<b>163</b>	<b>115</b>	<b>125</b>	<b>140</b>	<b>151</b>	<b>118</b>	<b>263</b>
Préstamos Bancarios	48	54	0	0	0	0	0	30
Arrendamiento Capitalizable	7	1	0	0	0	0	0	0
Proveedores	72	75	89	95	104	110	80	88
Impuestos por Pagar	0	0	12	14	14	15	19	0
Otros sin Costo	44	33	14	16	22	27	18	145
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>185</b>	<b>191</b>	<b>189</b>	<b>191</b>	<b>186</b>	<b>296</b>
Préstamos Bancarios	17	7	0	0	0	0	0	0
Certificados Bursátiles	0	0	147	148	148	148	147	148
Arrendamiento Capitalizable	1	0	0	0	0	0	0	100
Otros Pasivos No Circulantes	19	27	37	43	45	49	38	44
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61</b>	<b>195</b>	<b>229</b>	<b>247</b>	<b>271</b>	<b>300</b>	<b>236</b>	<b>244</b>
Capital Contribuido	40	161	164	164	164	164	164	164
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	12	15	25	50	71	94	65	75
Utilidad del Ejercicio	9	19	41	25	37	42	7	5
<b>Deuda Total</b>	<b>65</b>	<b>61</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>178</b>
<b>Deuda Total Ajustada^</b>	<b>73</b>	<b>62</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>279</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>55</b>	<b>47</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>110</b>	<b>128</b>	<b>86</b>	<b>169</b>
<b>Deuda Neta Ajustada^</b>	<b>64</b>	<b>49</b>	<b>88</b>	<b>121</b>	<b>110</b>	<b>128</b>	<b>86</b>	<b>269</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>24</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>70</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>69</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T18.

\*\*\* Otros Activos Circulantes incluye Pagos Anticipados y Partes Relacionadas.

\*\*\*\* Incluye Partes Relacionadas, Pasivos Acumulados y Anticipos de Clientes.

^Incluye arrendamientos capitalizables.

Grupo DASI (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	1T18	1T19
<b>Ventas Netas</b>	675	748	795	882	915	995	211	228
<b>Costos de Operación</b>	390	418	415	448	456	475	108	109
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	285	330	380	434	458	521	103	119
Gastos de Generales	230	254	297	334	358	408	78	86
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	55	76	83	100	101	112	26	33
Depreciación y Amortización	27	30	32	52	46	49	14	21
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	28	46	52	49	55	63	12	12
Otros ingresos generales y (gastos) netos	4	3	14	4	12	12	2	1
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	32	49	65	53	67	75	14	13
Ingresos por Intereses	2	2	5	4	5	4	1	1
Intereses Pagados	4	2	14	16	15	14	4	6
Otros Gastos Financieros	1	1	2	3	0	0	1	1
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(3)	(2)	(11)	(15)	(10)	(10)	(3)	(6)
Resultado Cambiario	(12)	(12)	9	(0)	(0)	(0)	(0)	1
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(15)	(14)	(2)	(15)	(10)	(10)	(3)	(5)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	16	35	63	48	57	65	11	8
Impuestos sobre la Utilidad	7	16	23	13	20	23	4	3
Impuestos Causados	11	17	24	14	22	26	7	2
Impuestos Diferidos	(4)	(0)	(1)	(1)	(3)	(3)	(2)	1
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	9	19	40	25	37	42	7	5
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	9	19	41	25	37	42	7	5
Cambio en Ventas	18.2%	10.8%	6.4%	10.9%	3.5%	8.8%	8.6%	10.2%
Margen Bruto	42.2%	44.1%	47.8%	49.2%	50.1%	52.3%	48.9%	50.0%
Margen EBITDA	8.1%	10.2%	10.5%	11.4%	11.0%	11.3%	11.4%	11.9%
Tasa de Impuestos	45.7%	46.5%	36.5%	35.1%	35.0%	35.0%	34.6%	33.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	8.1	11.2	9.8	10.5	9.6	10.0	10.1	4.7
Retorno sobre Capital Empleado	60.0%	37.3%	34.5%	41.5%	40.8%	42.3%	38.4%	40.6%
Tasa Pasiva	4.8%	3.6%	9.8%	10.2%	10.0%	9.8%	11.1%	10.3%
Tasa Activa	3.9%	4.2%	4.7%	4.9%	4.7%	4.4%	5.0%	6.1%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T18.

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

	2015*	2016*	2017*	2018P	2019P	2020P	1T18	1T19
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	16	35	63	37	57	65	11	8
Provisiones del Periodo	0	0	0	3	0	0	(2)	3
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0	0	0	(2)	0	0	(2)	5
Depreciación y Amortización	27	30	32	52	46	49	14	21
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	(11)	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(2)	(2)	(5)	(4)	(5)	(4)	(1)	0
Otras Partidas de Inversión	(1)	(0)	0	1	0	0	0	5
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	25	27	15	49	41	45	12	26
Intereses Devengados	4	2	14	16	15	14	(4)	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	4	2	14	21	15	14	(4)	0
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	45	65	93	110	112	124	17	38
Decremento (Incremento) en Clientes	(1)	(5)	(11)	1	(12)	(13)	(8)	(16)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(15)	1	(4)	(8)	(10)	(8)	3	(10)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	(20)	21	(31)	(2)	(3)	1	(12)
Incremento (Decremento) en Proveedores	19	3	3	22	6	6	(2)	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(30)	(15)	(3)	(30)	8	10	1	(16)
<b>Capital de trabajo</b>	(23)	(36)	5	(44)	(10)	(9)	(4)	(54)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(11)	(2)	(20)	0	(22)	(26)	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(34)	(38)	(15)	(44)	(32)	(34)	(4)	(54)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	11	27	78	66	80	90	13	(16)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(42)	(10)	(34)	(45)	(54)	(54)	(11)	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(4)	(3)	(46)	(12)	(30)	(30)	0	(26)
Intereses Cobrados	2	2	4	3	5	4	5	1
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(34)	(24)	(23)	0	0	0	0	(1)
Otros Activos	60	25	(0)	(12)	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(18)	(10)	(100)	(67)	(79)	(80)	(7)	(26)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	(7)	17	(22)	(1)	1	10	7	(42)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	48	22	0	0	0	0	0	30
Financiamientos Bursátiles	0	0	147	6	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(36)	(33)	(62)	(6)	0	0	(0)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(4)	(2)	(14)	(16)	(15)	(14)	(4)	(6)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	9	(14)	71	(17)	(15)	(14)	(4)	25
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	3	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	(7)	(14)	(10)	(13)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	0	0	(3)	(14)	(10)	(13)	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	9	(14)	68	(31)	(25)	(27)	(4)	25
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	2	3	46	(32)	(24)	(17)	3	(17)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8	10	13	59	53	30	59	27
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	10	13	59	27	30	13	62	9
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	11	12	13	21	18	20	15	23
Ajustes especiales	0	0	(1)	0	0	0	30	(31)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	(0)	15	65	45	62	70	74	13
Amortización de Deuda	36	33	62	(0)	0	0	45	6
Revolencia automática	(9)	14	(8)	0	0	0	(6)	(6)
Amortización de Deuda Final	26	48	54	0	0	0	40	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2	0	10	16	10	10	17	18
<b>Servicio de la Deuda</b>	28	48	63	17	10	10	57	18
<b>DSCR</b>	(0.0)	0.3	1.0	2.7	6.3	6.9	1.3	0.7
Caja Inicial Disponible	8	10	13	59	53	30	59	27
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	0.3	0.5	1.2	13.3	11.7	9.8	2.3	2.2
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(258.1)	3.1	1.4	1.1	1.4	1.4	1.2	12.5
<b>Deuda Neta Ajustada a FLE</b>	(258.1)	3.1	1.4	1.1	1.4	1.4	1.2	20.0
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	1.0	0.6	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9	1.6
<b>Deuda Neta Ajustada a EBITDA</b>	1.0	0.6	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9	2.6

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T18.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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





A NRSRO Rating\*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

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

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

Calificación anterior	Grupo DASÍ LP: HR A / Perspectiva Estable Grupo DASÍ CP: HR2 ITTO 17: HR A /Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Grupo DASÍ LP: 2 de octubre de 2018 Grupo DASÍ CP: 2 de octubre de 2018 ITTO 17: 2 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2013 – 1T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada (KPMG)
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, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, 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 calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.