

Calificación

Grupo DASI LP
Grupo DASI CP

HR A-
HR2

Revisión Especial

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Asociado Senior de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR A-, modificando de Observación Negativa a Revisión Especial y ratificó la calificación de HR2 para Grupo DASI

La modificación a la baja de la calificación de Grupo DASI (la Empresa) se basa en el incremento neto en la deuda por P\$150 millones (m) para la adquisición de diez unidades corporativas, lo que en conjunto con la disminución en el flujo libre de efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM), presionó los niveles de DSCR, para cerrar en 0.9x (vs. 6.0x al 2T18) y esperamos que se mantenga hasta el vencimiento del crédito en el 1T21. Se considera también la expansión de la Empresa basada en la apertura de unidades corporativas, con un crecimiento compuesto de 10.8% durante el periodo observado.

Supuestos y Resultados ¹	UDM			Escenario Base			Escenario de Estrés				
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ingresos	844	930	748	795	882	970	1,098	1,200	906	943	999
EBITDA	95	124	76	83	94	150	176	194	137	145	157
EBITDA Ajustado	95	107	76	83	94	118	143	159	104	113	124
Margen Bruto	49.2%	51.2%	44.1%	47.8%	48.7%	51.3%	51.4%	51.5%	48.4%	48.9%	49.4%
Margen EBITDA	11.2%	13.3%	10.2%	10.5%	10.7%	15.5%	16.0%	16.2%	15.1%	15.4%	15.7%
Margen EBITDA Ajustado	11.2%	11.5%	10.2%	10.5%	10.7%	12.2%	13.0%	13.3%	11.5%	11.9%	12.4%
Utilidad Antes de Impuestos	62	39	35	63	38	24	62	97	10	35	69
Flujo Libre de Efectivo *	84	32	15	65	48	60	86	78	54	63	48
CAPEX	68	107	13	80	57	148	33	57	111	20	38
Deuda Total	148	270	61	148	148	239	179	148	239	179	148
Deuda Neta	95	231	47	88	121	209	152	121	210	157	132
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.0	1.9	0.6	1.1	1.3	1.4	0.9	0.6	1.5	1.1	0.8
Años de Pago (DN / FLE)	1.1	7.1	3.1	1.4	2.5	3.5	1.8	1.5	3.9	2.5	2.7
DSCR **	6.0x	0.9x	0.3x	1.0x	3.3x	0.7x	1.1x	2.0x	0.6x	0.8x	1.2x
DSCR con caja inicial	11.4x	1.9x	0.5x	1.2x	7.3x	1.0x	1.5x	2.6x	0.9x	1.2x	1.7x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) - Amortización de Arrendamientos Capitalizables.

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

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento de 82.6% de la deuda total.** Durante el 1T19, la Empresa contrató un crédito por P\$150m, de los cuales P\$30m ya fueron pagados en el 2T19, con vencimiento en marzo de 2021 para la adquisición de diez unidades corporativas, las cuales fueron compradas a un franquiciatario. Hay que mencionar que este incremento en los niveles de deuda no estaba contemplado por HR Ratings.
- **Disminución en la generación de FLE.** Debido principalmente a la adquisición de las unidades corporativas, así como de las estrategias para mejorar la rentabilidad como el cambio de proveedores, se observaron presiones en el capital de trabajo, con lo que se alcanzó un FLE de P\$32m (vs. P\$84m al 2T18 y P\$68m en el escenario base), lo que en conjunto con el incremento en el endeudamiento, resultó en un deterioro en el DSCR para cerrar en 0.9x (vs. 6.0x al 2T18 y 7.5x en el escenario base).
- **Mejoras Operativas.** Durante los UDM, la Empresa llevó a cabo estrategias para incrementar su utilidad operativa como la reestructura de clientes y catálogo de productos de Noalimentos, con lo que el EBITDA, sin los efectos de la IFRS 16, alcanzó niveles de P\$107m (vs. P\$95m al 2T18 y P\$86m en el escenario base) y un margen EBITDA de 11.5% (vs. 11.2% al 2T18 y 8.9% en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejoras en la generación de FLE.** Como resultado de las mejoras operativas esperadas, así como a la estabilidad en el capital de trabajo por un crecimiento progresivo en el número de unidades corporativas, esperamos una tasa de crecimiento compuesto para el FLE de 17.9% para el periodo proyectado.
- **Niveles de Endeudamiento.** Esperamos que los niveles de deuda disminuyan de acuerdo con su calendario de pagos. Contemplamos que la Empresa no contratará financiamiento adicional, y que el crecimiento en unidades y el pago de dividendos será fondeado con recursos propios.
- **Evolución del DSCR.** Debido al aumento en la generación de FLE esperado, así como a la disminución del servicio de la deuda en 2020 y 2021, esperamos que el DSCR alcance niveles de 2.0x para 2021 (vs. 0.9x al 2T19); sin embargo, se esperan presiones para 2022 por el vencimiento de la emisión ITTO 17 en marzo de 2022 por P\$150m.

Factores adicionales considerados

- **Riesgo de Nuevas Unidades.** De acuerdo con la estrategia de la Empresa, esperamos un crecimiento basado en la apertura de unidades corporativas, sin embargo, existe un riesgo proyecto relacionado con el proceso de apertura, integración y operación de los restaurantes, con lo que estas nuevas unidades podrían no alcanzar los resultados esperados.
- **Adquisición por parte de CMR.** La revisión de la calificación de Grupo DASÍ se realizó considerando la independencia operativa y financiera de la Empresa dado que, a la fecha, no se tiene más información relacionada con esta transacción. HR Ratings dará seguimiento a esta operación y el cambio que esto pudiera representar en la estructura, operación y resultados de la Empresa.

Factores que podrían subir la calificación

- **Cobertura de la deuda.** Si la Empresa es capaz de estructurar su deuda, liberando las presiones de pago del corto plazo, así como de incrementar su generación de FLE, con eficiencias en el manejo del capital de trabajo, y esto resulta en niveles de DSCR como lo esperado en las revisiones anteriores, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación de las Estrategias de Crecimiento e Incremento de la Deuda.** Si las estrategias de crecimiento y rentabilidad de la Empresa no son implementadas de manera correcta, los resultados de la Empresa podrían verse impactados, lo que incrementaría sus necesidades de capital de trabajo que podrían cubrir con financiamiento adicional, presionando sus indicadores de DSCR.

Anexo - Escenario Base

Grupo DASÍ (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2T18	2T19
ACTIVOS TOTALES	393	529	558	755	730	757	547	798
Activo Circulante	169	220	222	267	294	339	218	258
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13	59	27	31	27	27	53	38
Cuentas por Cobrar a Clientes	47	58	57	65	77	92	57	54
Otras Cuentas por Cobrar	3	3	26	40	48	59	13	36
Inventarios	49	53	60	73	90	106	49	73
Partes relacionadas	43	33	40	46	36	39	39	44
Pagos anticipados	15	14	13	13	15	17	8	12
Activos no Circulantes	223	309	335	488	437	418	329	540
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	66	81	96	142	107	107	91	180
Activos Intangibles	143	211	207	315	298	279	211	329
Impuestos Diferidos	12	13	17	14	14	14	15	14
Otros Activos LP	3	3	15	17	18	19	13	17
PASIVOS TOTALES	197	315	319	505	444	409	302	541
Pasivo Circulante	163	128	125	194	174	302	115	248
Préstamos Bancarios	54	0	0	61	30	0	0	121
Certificados Bursátiles	0	0	0	0	0	148	0	0
Pasivo por Arrendamiento	1	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	75	89	88	85	93	100	83	79
Impuestos por Pagar	0	12	0	10	11	12	13	10
Otros sin Costo	33	27	37	38	40	43	19	38
Pasivos no Circulantes	34	187	194	312	269	106	187	293
Préstamos Bancarios	7	0	0	31	1	0	0	0
Certificados Bursátiles	0	147	148	148	148	0	147	148
Pasivo por Arrendamiento	0	0	0	81	64	45	0	95
Impuestos Diferidos	0	2	3	4	4	4	0	4
Otros Pasivos No Circulantes	27	37	43	47	52	58	39	45
CAPITAL CONTABLE	195	229	239	249	287	348	245	256
Capital Contribuido	161	164	164	164	164	164	164	164
Utilidades Acumuladas	15	25	50	69	79	116	66	75
Utilidad del Ejercicio	19	41	25	17	44	68	16	18
Deuda Total	61	148	148	239	179	148	148	270
Deuda Neta	47	88	121	209	152	121	95	231
Días Cuenta por Cobrar Clientes	20	22	23	23	23	23	23	23
Días Inventario	43	47	43	52	51	51	41	51
Días por Pagar Proveedores	56	58	66	61	58	56	65	66

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 3T19.



Credit
Rating
Agency

Grupo DASÍ

Distribuidora de Alimentos SI, S. de R.L. de C.V.

HR A-
HR2

Corporativos
19 de septiembre de 2019

A NRSRO Rating*

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

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
Ventas Netas	748	795	882	970	1,098	1,200	435	483
Novalimentos	576	598	607	628	672	719	0	0
Unidades Corporativas	150	194	283	372	469	546	0	0
Regalías	67	81	90	94	100	106	0	0
Descuentos y Eliminaciones	(46)	(79)	(99)	(124)	(143)	(171)	0	0
Costos de Operación	418	415	452	472	534	582	225	226
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	330	380	430	497	565	618	210	257
Gastos de Generales	254	297	335	347	389	424	161	179
UOPADA (EBITDA)	76	83	94	150	176	194	49	79
Depreciación y Amortización	30	32	45	104	97	89	25	45
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	46	52	49	46	79	105	25	34
Otros ingresos generales y (gastos) netos	3	14	4	4	4	4	6	4
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	49	65	53	50	83	109	31	38
Ingresos por Intereses	2	5	5	4	5	5	2	2
Intereses Pagados	2	14	17	27	23	15	8	13
Otros Gastos Financieros	1	2	3	5	3	2	1	3
Ingreso Financiero Neto	(2)	(11)	(15)	(28)	(20)	(12)	(6)	(14)
Resultado Cambiario	(12)	9	(0)	2	0	0	0	2
Resultado Integral de Financiamiento	(14)	(2)	(15)	(26)	(20)	(12)	(6)	(12)
Utilidad antes de Impuestos	35	63	38	24	62	97	25	25
Impuestos sobre la Utilidad	16	23	13	7	19	29	9	8
Impuestos Causados	17	24	14	2	19	29	10	3
Impuestos Diferidos	(0)	(1)	(0)	5	(0)	(0)	(2)	5
Utilidad Neta Consolidada	19	40	25	17	44	68	16	18
Cambio en Ventas (%)	10.8%	6.4%	10.9%	10.0%	13.3%	9.2%	10.9%	10.2%
Margen Bruto	44.1%	47.8%	48.7%	51.3%	51.4%	51.5%	49.2%	51.2%
Margen EBITDA	10.2%	10.5%	10.7%	15.5%	16.0%	16.2%	11.2%	13.3%
Tasa de Impuestos (%)	46.5%	36.5%	35.1%	29.7%	30.0%	30.0%	35.0%	31.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	11.2	9.8	9.2	6.8	12.1	6.6	9.3	5.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	37.3%	34.5%	41.9%	23.2%	43.1%	0.0%	39.6%	34.6%
Tasa Pasiva	3.6%	9.8%	11.4%	12.4%	10.8%	9.9%	11.6%	12.2%
Tasa Activa	4.2%	4.7%	4.6%	4.4%	4.3%	4.2%	4.8%	4.8%

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 3T19.

EBITDA Ajustado sin los efectos de la IFRS 16

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
+ EBITDA	76	83	94	150	176	194	49	79
- Amortización del arrendamiento capitalizable	-	-	-	29	30	33	-	14
- Intereses del arrendamiento capitalizable	-	-	-	4	3	2	-	2
= EBITDA Ajustado	76	83	94	118	143	159	49	62
Margen EBITDA Ajustado	10.2%	10.5%	10.7%	12.2%	13.0%	13.3%	11.2%	11.5%



Credit
Rating
Agency

Grupo DASÍ

Distribuidora de Alimentos SI, S. de R.L. de C.V.

HR A- HR2

Corporativos
19 de septiembre de 2019

A NRSRO Rating*

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

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	35	63	38	24	62	97	25	25
Provisiones del Periodo	0	0	0	(1)	0	0	1	(1)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	(1)	0	0	1	(1)
Depreciación y Amortización	30	32	45	104	97	89	25	45
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	0	1	(0)	0	0	0	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	(11)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(2)	(5)	(5)	(4)	(5)	(5)	(2)	(2)
Otras Partidas de Inversión	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	27	15	42	100	92	84	22	43
Intereses Devengados	2	14	17	29	23	15	8	15
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2	14	17	29	23	15	8	15
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	65	93	97	151	177	196	55	81
Decremento (Incremento) en Clientes	(5)	(11)	1	(8)	(12)	(15)	(4)	3
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	(4)	(8)	(11)	(18)	(16)	4	(12)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(20)	21	(10)	(21)	(1)	(16)	(4)	(14)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3	3	(1)	(3)	8	7	(12)	(9)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(15)	(3)	15	7	8	9	3	(4)
Capital de trabajo	(36)	5	(3)	(36)	(15)	(31)	(13)	(35)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(20)	(29)	(7)	(19)	(29)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(38)	(15)	(31)	(43)	(34)	(60)	(13)	(35)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	27	78	66	108	143	136	42	46
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(10)	(34)	(45)	(111)	(33)	(57)	(43)	(105)
Inversión en Activos Intangibles	(3)	(46)	(12)	(36)	(13)	(13)	0	(36)
Intereses Cobrados	2	4	3	4	5	5	2	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(24)	(23)	(1)	(2)	0	0	0	(2)
Otros Activos	25	(0)	(12)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(10)	(100)	(67)	(146)	(40)	(64)	(41)	(141)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	17	(22)	(1)	(38)	103	72	1	(95)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	22	0	0	151	0	0	0	151
Financiamientos Bursátiles	0	147	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	13	13	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(33)	(62)	(0)	(60)	(61)	(30)	0	(30)
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	(15)	(30)	(33)	0	(0)
Intereses Pagados y otras partidas	(2)	(14)	(17)	(29)	(23)	(15)	(8)	(15)
Financiamiento "Ajeno"	(14)	71	(17)	47	(100)	(65)	(8)	106
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	3	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(7)	(14)	(6)	(6)	(7)	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(3)	(14)	(6)	(6)	(7)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(14)	68	(31)	41	(106)	(72)	(8)	106
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	3	46	(32)	3	(3)	(0)	(6)	12
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	10	13	59	27	31	27	59	27
Efectivo y equiv. al final del Periodo	13	59	27	31	27	27	53	39
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(12)	(13)	(18)	(33)	(27)	(25)	(11)	(11)
Flujo Libre de Efectivo	15	65	48	60	86	78	84	32
Amortización de Deuda	33	62	0	60	61	30	0	30
Revolencia automática	14	(8)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	48	54	0	60	61	30	1	30
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	0	10	14	25	17	10	13	22
Servicio de la Deuda	48	63	15	85	78	40	14	52
DSCR	0.3	1.0	3.3	0.7	1.1	2.0	6.0	0.6
Caja Inicial Disponible	10	13	59	27	31	27	59	27
DSCR con Caja Inicial	0.5	1.2	7.3	1.0	1.5	2.6	10.2	1.2
Deuda Neta a FLE	3.1	1.4	2.5	3.5	1.8	1.5	1.1	7.1
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.1	1.3	1.4	0.9	0.6	1.8	3.1

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 3T19.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo DASÍ (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2T18	2T19
ACTIVOS TOTALES	393	529	558	755	709	716	547	798
Activo Circulante	169	220	222	267	286	326	218	258
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13	59	27	30	22	16	53	38
Cuentas por Cobrar a Clientes	47	58	57	66	78	93	57	54
Otras Cuentas por Cobrar	3	3	26	41	51	65	13	36
Inventarios	49	53	60	71	81	92	49	73
Partes relacionadas	43	33	40	47	39	44	39	44
Pagos anticipados	15	14	13	13	15	17	8	12
Activos no Circulantes	223	309	335	488	422	390	329	540
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	66	81	96	142	97	86	91	180
Activos Intangibles	143	211	207	315	293	270	211	329
Impuestos Diferidos	12	13	17	14	14	14	15	14
Otros Activos LP	3	3	15	18	19	21	13	17
PASIVOS TOTALES	197	315	319	509	438	396	302	541
Pasivo Circulante	163	128	125	197	172	296	115	248
Préstamos Bancarios	54	0	0	61	30	0	0	121
Certificados Bursátiles	0	0	0	0	0	148	0	0
Pasivo por Arrendamiento	1	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	75	89	88	89	91	94	83	79
Impuestos por Pagar	0	12	0	10	11	11	13	10
Otros sin Costo	33	27	37	38	40	42	19	38
Pasivos no Circulantes	34	187	194	312	266	101	187	293
Préstamos Bancarios	7	0	0	31	0	0	0	0
Certificados Bursátiles	0	147	148	148	148	0	147	148
Pasivo por Arrendamiento	0	0	0	81	59	36	0	95
Impuestos Diferidos	0	2	3	4	4	4	0	4
Otros Pasivos No Circulantes	27	37	43	48	54	61	39	45
CAPITAL CONTABLE	195	229	239	246	271	319	245	256
Capital Contribuido	161	164	164	164	164	164	164	164
Utilidades Acumuladas	15	25	50	75	82	107	66	75
Utilidad del Ejercicio	19	41	25	7	25	48	16	18
Deuda Total	61	148	148	239	179	148	148	270
Deuda Neta	47	88	121	210	157	132	95	231
Días Cuenta por Cobrar Clientes	20	22	23	24	24	25	23	23
Días Inventario	43	47	43	52	51	51	41	51
Días por Pagar Proveedores	56	58	66	59	57	55	65	66

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 3T19.



A NRSRO Rating*

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

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
Ventas Netas	748	795	882	906	943	999	435	483
Novalimentos	576	598	607	619	644	670	0	0
Unidades Corporativas	150	194	283	314	335	376	0	0
Regalías	67	81	90	93	96	99	0	0
Descuentos y Eliminaciones	(46)	(79)	(99)	(119)	(132)	(146)	0	0
Costos de Operación	418	415	452	468	482	506	225	226
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	330	380	430	439	461	494	210	257
Gastos de Generales	254	297	335	302	316	337	161	179
UOPADA (EBITDA)	76	83	94	137	145	157	49	79
Depreciación y Amortización	30	32	45	104	95	80	25	45
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	46	52	49	33	51	77	25	34
Otros ingresos generales y (gastos) netos	3	14	4	4	4	4	6	4
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	49	65	53	37	55	81	31	38
Ingresos por Intereses	2	5	5	3	4	4	2	2
Intereses Pagados	2	14	17	26	20	14	8	13
Otros Gastos Financieros	1	2	3	5	3	2	1	3
Ingreso Financiero Neto	(2)	(11)	(15)	(28)	(19)	(12)	(6)	(14)
Resultado Cambiario	(12)	9	(0)	2	0	0	0	2
Resultado Integral de Financiamiento	(14)	(2)	(15)	(26)	(19)	(12)	(6)	(12)
Utilidad antes de Impuestos	35	63	38	10	35	69	25	25
Impuestos sobre la Utilidad	16	23	13	3	11	21	9	8
Impuestos Causados	17	24	14	(2)	11	21	10	3
Impuestos Diferidos	(0)	(1)	(0)	5	(0)	(0)	(2)	5
Utilidad Neta Consolidada	19	40	25	7	25	48	16	18
Cambio en Ventas (%)	10.8%	6.4%	10.9%	2.8%	4.0%	6.0%	10.9%	10.2%
Margen Bruto	44.1%	47.8%	48.7%	48.4%	48.9%	49.4%	49.2%	51.2%
Margen EBITDA	10.2%	10.5%	10.7%	15.1%	15.4%	15.7%	11.2%	13.3%
Tasa de Impuestos (%)	46.5%	36.5%	35.1%	29.4%	30.0%	30.0%	35.0%	31.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	11.2	9.8	9.2	6.4	10.4	5.5	9.3	5.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	37.3%	34.5%	41.9%	16.4%	29.5%	0.0%	39.6%	34.6%
Tasa Pasiva	3.6%	9.8%	11.4%	12.1%	9.7%	8.8%	11.6%	12.2%
Tasa Activa	4.2%	4.7%	4.6%	4.1%	3.4%	3.3%	4.8%	4.8%

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 3T19.

EBITDA Ajustado sin los efectos de la IFRS 16

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
+ EBITDA	76	83	94	137	145	157	49	79
- Amortización del arrendamiento capitalizable	-	-	-	29	30	31	-	14
- Intereses del arrendamiento capitalizable	-	-	-	4	3	2	-	2
= EBITDA Ajustado	76	83	94	104	113	124	49	62
Margen EBITDA Ajustado	10.2%	10.5%	10.7%	11.5%	11.9%	12.4%	11.2%	11.5%

A NRSRO Rating*

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

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	35	63	38	10	35	69	25	25
Provisiones del Periodo	0	0	0	(1)	0	0	1	(1)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	(1)	0	0	1	(1)
Depreciación y Amortización	30	32	45	104	95	80	25	45
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	1	(0)	0	0	0	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	(11)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(2)	(5)	(5)	(3)	(4)	(4)	(2)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	27	15	42	101	91	76	22	43
Intereses Devengados	2	14	17	28	20	14	8	15
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2	14	17	28	20	14	8	15
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	65	93	97	138	146	159	55	81
Decremento (Incremento) en Clientes	(5)	(11)	1	(9)	(12)	(15)	(4)	3
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	(4)	(8)	(10)	(10)	(11)	4	(12)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(20)	21	(10)	(23)	(6)	(22)	(4)	(14)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3	3	(1)	1	2	3	(12)	(9)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(15)	(3)	15	12	9	10	3	(4)
Capital de trabajo	(36)	5	(3)	(28)	(17)	(35)	(13)	(35)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(20)	(29)	(8)	(11)	(21)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(38)	(15)	(31)	(37)	(28)	(56)	(13)	(35)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	27	78	66	101	118	103	42	46
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(10)	(34)	(45)	(111)	(20)	(38)	(43)	(105)
Inversión en Activos Intangibles	(3)	(46)	(12)	(36)	(8)	(8)	0	(36)
Intereses Cobrados	2	4	3	3	4	4	2	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(24)	(23)	(1)	(2)	0	0	0	(2)
Otros Activos	25	(0)	(12)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(10)	(100)	(67)	(146)	(24)	(42)	(41)	(141)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	17	(22)	(1)	(45)	95	62	1	(95)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	22	0	0	151	0	0	0	151
Financiamientos Bursátiles	0	147	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	8	8	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(33)	(62)	(0)	(60)	(61)	(30)	0	(30)
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	(15)	(30)	(31)	0	(0)
Intereses Pagados y otras partidas	(2)	(14)	(17)	(28)	(20)	(14)	(8)	(15)
Financiamiento "Ajeno"	(14)	71	(17)	48	(103)	(67)	(8)	106
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	3	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(7)	(14)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(3)	(14)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(14)	68	(31)	48	(103)	(67)	(8)	106
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	3	46	(32)	3	(8)	(6)	(6)	12
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	10	13	59	27	30	22	59	27
Efectivo y equiv. al final del Periodo	13	59	27	30	22	16	53	39
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(12)	(13)	(18)	(33)	(26)	(24)	(11)	(11)
Flujo Libre de Efectivo	15	65	48	54	63	48	84	32
Amortización de Deuda	33	62	0	60	61	30	0	30
Revolencia automática	14	(8)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	48	54	0	60	61	30	1	30
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	0	10	14	25	17	10	13	22
Servicio de la Deuda	48	63	15	85	77	40	14	52
DSCR	0.3	1.0	3.3	0.6	0.8	1.2	6.0	0.6
Caja Inicial Disponible	10	13	59	27	30	22	59	27
DSCR con Caja Inicial	0.5	1.2	7.3	0.9	1.2	1.7	10.2	1.2
Deuda Neta a FLE	3.1	1.4	2.5	3.9	2.5	2.7	1.1	7.1
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.1	1.3	1.5	1.1	0.8	1.8	3.1

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 3T19.



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 / Observación Negativa Grupo DASÍ CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Grupo DASÍ LP: 28 de agosto de 2019 Grupo DASÍ CP: 28 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2013 – 2T19.
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 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, 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, 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.