

Calificación

TPLAY 22
TPLAY 22-2

HR A
HR A

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A
Mayo 2022

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Deuda Corporativa / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Daniel Alonso Del Rio
Analista de Corporativos
daniel.delrio@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR A con Perspectiva Estable para las emisiones TPLAY 22 y TPLAY 22-2 de Total Play

La asignación de la calificación para las Emisiones de Total Play (y/o la Empresa) refleja la calificación de la Empresa realizada por HR Ratings el 26 de noviembre de 2021, la cual se basa en se basa en la generación estable de Flujo Libre de Efectivo (FLE), que al primer trimestre de 2022 (1T22) cerró en P\$8,730m (+62.2% vs. P\$5,382m al 1T21). Esperamos que esta tendencia en la generación de FLE se mantenga en los periodos futuros. Consideramos también la estructura de deuda de largo plazo, lo que en conjunto con la generación de FLE esperada para los siguientes años, resultará en niveles de DSCR promedio de 1.2x (vs. 2.1x al 1T22). Consideramos además el cambio en la estrategia de crecimiento de la Empresa basada en el crecimiento de suscriptores en las zonas donde ya tenía presencia, en lugar de la expansión hacia nuevas geografías, con lo que alcanzaría economías de escala y eficiencias operativas que resultarían en crecimiento en el margen EBITDA de 26.7% para 2024 (vs. 28.7% al 1T22).

Las Emisiones TPLAY 22 y TPLAY 22-2 se realizarán en vasos comunicantes por un monto de hasta P\$1,000m. Las Emisiones se realizarán al amparo del Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$5,000m a un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 6 de diciembre de 2021.

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

	TPLAY 22	TPLAY 22-2
Emisor	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.	
Monto del Programa	Hasta P\$5,000m o su equivalente en UDIS o dólares, sin que la porción de Corto Plazo exceda los P\$2,000m.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$1,000m en su conjunto.	
Plazo de la Emisión	1,090 días equivalente a aproximadamente 3 años	1,820 días equivalente a aproximadamente 5.1 años
Denominación	Pesos	Pesos
Garantía	Los CEBURS son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica. Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de las presentes Emisiones serán destinados para capital de trabajo y para incrementar la infraestructura de red de la Emisora.	
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de las presentes Emisiones serán destinados para capital de trabajo y para incrementar la infraestructura de red de la Emisora.	
Tasa de la Emisión	TIIE 28 + una sobretasa por designar el día de la colocación.	Tasa fija por designar el día de la colocación
Periodicidad en el Pago de Intereses	Cada 28 días	Cada 182 días
Amortización del Principal	Los Certificados Bursátiles serán amortizados por la Emisora a su valor nominal, o valor nominal ajustado, en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho a amortizar de manera anticipada la totalidad o parte de los Certificados Bursátiles, en cualquier fecha, antes de la Fecha de Vencimiento.	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	

Fuente: HR Ratings con base en el suplemento de las emisiones.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Estrategia de expansión.** Históricamente observamos una estrategia de expansión agresiva por parte de la Empresa basada el crecimiento geográfico, el cual ha resultado en que logre tener presencia en 79 ciudades del país en 27 estados. Lo anterior le ha permitido alcanzar 15.4 millones de casas pasadas al 1T22 (vs. 12.6 millones al 1T21) y 3.7 millones de usuarios (vs. 2.7 millones al 1T21), lo que representaría una penetración de 24.3% al 1T22 (vs. 21.4% al 1T21).

- **Eficiencias en margen EBITDA.** En los UDM se observó una expansión en el margen EBITDA para alcanzar 28.7% (vs. 15.1% al 1T21), y un margen EBITDA sin SAC de 43.4% (vs. 39.0% al 1T21), como resultado del cambio en la estrategia de crecimiento, la cual desde finales de 2020 se basa en la expansión de usuarios en zonas donde ya se cuenta con presencia, lo que le permite a la Empresa alcanzar economías de escala y eficiencias operativas
- **Niveles de Endeudamiento.** Al 1T22, la Empresa presenta una deuda neta, considerando las provisiones por intereses e inversiones temporales, de P\$38,998m (vs. P\$26,777m al 1T21). Este crecimiento es resultado del apalancamiento de la Empresa para fondar sus actividades de expansión de su infraestructura. Es importante mencionar que, el 9.1% de la deuda de la Empresa es de corto plazo, por lo que no veríamos presiones de pago importantes en los siguientes 12 meses.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Eficiencias Operativas.** Para los siguientes años, esperamos que la estrategia de la Empresa de incrementar su base de usuarios, enfocada en la expansión en las zonas donde ya cuenta con operaciones se mantenga, con lo que seguiría aprovechando su infraestructura instalada, alcanzando un margen EBITDA de 26.7% para 2024 (vs. 17.0% en 2020) y un margen EBITDA sin SAC de 39.4% para 2024 (vs. 37.3% en 2020).
- **Generación de FLE.** Esperamos que la Empresa mantenga su capacidad de generación de FLE durante el periodo proyectado. Sin embargo, durante 2022 esperamos presiones como resultado del pago de saldos pendientes a proveedores, en línea con la estrategia de desapalancamiento de la Empresa. Posteriormente, esperamos un comportamiento del capital de trabajo normalizado, basado en el crecimiento del número de usuarios.
- **Niveles de Endeudamiento.** Proyectamos que la Empresa emitirá CEBURS de corto plazo destinados a fondar sus necesidades de capital de trabajo, los cuales serán refinanciados cada año. Además, esperamos que los siguientes años la Empresa continúe financiando parcialmente sus erogaciones de CAPEX.

Factores adicionales considerados

- **Participación de Mercado.** Con cifras al 3T20, la Empresa es el cuarto competidor más grande en la industria de internet de banda ancha con un 13.1% de participación, 13.6% en telefonía fija y 7.6% en televisión de paga.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en el Proceso de Expansión.** Si la Empresa llevara a cabo el proceso de expansión de una manera mejor a lo esperado, manteniendo los niveles de márgenes operativos y la estabilidad en el capital de trabajo, incrementando con esto los niveles de DSCR promedio hasta 1.8x, la calificación podría ser modificada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Complicaciones en el Proceso de Expansión.** Si el proceso de expansión no se lleva a cabo de acuerdo con lo esperado, y esto resulta en una menor expansión



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

TPLAY 22 y TPLAY 22-2

Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.

HR A

Corporativos
17 de mayo de 2022

operativa, presionando con esto la generación de FLE y el DSCR hasta niveles por debajo de 1.1x de manera sostenida, la calificación podría ser modificada a la baja.

Anexos – Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas el 26 de noviembre de 2021, actualizando los anexos al 1T22.

Total Play (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	23,175	34,457	49,246	68,107	66,611	69,657	72,376	49,687	69,836
Activo Circulante	4,308	6,845	10,851	15,612	15,986	17,928	19,553	9,170	14,022
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	47	227	1,787	4,166	2,877	3,489	3,755	46	1,774
Inversiones Temporales	657	947	1,272	1,115	1,310	1,310	1,310	1,097	1,463
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,242	2,156	2,376	3,749	4,384	5,202	5,993	2,348	4,461
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,165	2,110	3,387	4,235	4,344	4,520	4,703	3,667	3,904
Inventarios	954	1,260	1,621	1,880	2,429	2,739	3,095	1,601	1,987
Otros Activos Circulantes	243	145	407	467	643	669	696	410	433
Activos no Circulantes	18,867	27,612	38,395	52,495	50,625	51,730	52,823	40,517	55,814
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	18,299	22,605	32,756	45,851	45,371	47,063	48,743	35,141	48,816
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	177	1,065	1,058	1,449	1,169	1,169	1,169	1,042	1,441
Otros Activos LP	0	3,620	4,142	5,195	3,646	3,059	2,471	3,896	5,557
PASIVOS TOTALES	20,898	25,729	41,067	59,080	56,512	58,100	58,414	41,865	61,026
Pasivo Circulante	9,697	8,680	12,451	16,007	14,709	16,281	11,579	12,141	17,936
Pasivo con Costo	4,179	1,395	776	2,995	3,954	5,421	0	1,064	3,861
Proveedores	4,219	4,512	8,336	8,767	6,472	6,463	7,064	7,635	9,085
Otros sin Costo	1,300	2,773	3,339	4,244	4,283	4,397	4,515	3,442	4,990
Otras cuentas e impuestos por pagar	594	878	951	1,730	1,861	1,937	2,016	1,296	2,164
Pasivos por arrendamientos de CP	0	1,454	1,681	1,651	1,481	1,481	1,481	1,466	1,735
Otros	706	441	706	863	940	978	1,018	680	1,091
Pasivos no Circulantes	11,200	17,049	28,616	43,074	41,804	41,819	46,836	29,725	43,090
Pasivo con Costo	10,487	13,726	25,750	38,881	39,600	39,985	44,679	26,857	38,374
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	713	3,323	2,867	3,812	2,122	1,315	916	2,868	4,132
Pasivo por arrendamiento	0	2,935	2,749	3,758	2,033	1,222	819	2,743	4,069
Beneficios a empleados	17	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	695	389	118	54	89	92	96	0	63
CAPITAL CONTABLE	2,278	8,728	8,179	9,027	10,099	11,557	13,961	7,821	8,810
Mayoritario	2,278	8,728	8,179	9,027	10,099	11,557	13,961	7,821	8,810
Capital Contribuido	2,337	7,337	7,337	7,389	7,337	7,337	7,337	7,337	7,389
Otros Resultados Integrales	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539
Utilidades Acumuladas	(1,365)	(811)	(150)	1,593	632	1,223	1,223	(839)	(596)
Utilidad del Ejercicio	(234)	663	(547)	(1,494)	590	1,458	3,862	(216)	477
Deuda Total	14,666	15,121	26,526	41,876	43,554	45,406	44,679	27,921	42,235
Deuda Neta	13,962	13,947	23,467	36,595	39,366	40,607	39,614	26,777	38,998
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	41	43	40	38	39	39	41	43
Días Inventario	103	107	100	91	96	94	93	107	80
Días por Pagar Proveedores	570	465	594	450	269	230	218	647	390

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
Ventas Netas	10,569	14,267	19,557	28,089	35,345	41,937	48,321	6,356	8,416
Costos de Operación	2,388	3,506	5,031	6,481	8,765	10,072	11,456	1,627	2,971
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	8,182	10,761	14,526	21,608	26,580	31,865	36,865	4,729	5,445
Gastos de Generales	7,056	7,851	11,211	15,280	17,390	20,752	23,964	3,334	1,720
SAC	1,836	2,605	3,982	5,741	3,554	4,807	6,125	1,312	0
Gastos de Administración	5,220	5,247	7,228	9,539	13,836	15,944	17,839	2,022	1,720
UOPADA (EBITDA)	1,125	2,910	3,315	6,329	9,190	11,113	12,902	1,395	3,725
Depreciación y Amortización	1,297	1,774	2,458	3,162	4,508	4,684	4,836	707	2,752
Depreciación (desglose opcional)	1,297	1,186	1,870	2,574	3,920	4,097	4,248	561	2,606
Amortización (desglose opcional)	0	588	588	588	588	588	588	147	147
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(171)	1,136	858	3,167	4,681	6,429	8,066	688	973
Otros Ingresos y (gastos) netos	(35)	(55)	38	(49)	(60)	(62)	(63)	(30)	3
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(206)	1,081	895	3,118	4,621	6,367	8,003	658	976
Ingresos por Intereses	19	56	45	54	123	149	162	14	14
Otros Productos Financieros	0	0	24	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	411	420	1,441	3,012	3,331	3,632	3,950	562	914
Otros Gastos Financieros	104	55	159	230	114	95	85	42	139
Ingreso Financiero Neto	(495)	(419)	(1,532)	(3,188)	(3,322)	(3,578)	(3,874)	(590)	(1,039)
Resultado Cambiario	176	100	2	(578)	(457)	(706)	(695)	(274)	742
Resultado Integral de Financiamiento	(319)	(319)	(1,530)	(3,766)	(3,778)	(4,284)	(4,568)	(864)	(296)
Utilidad antes de Impuestos	(525)	762	(635)	(648)	843	2,083	3,434	(206)	680
Impuestos sobre la Utilidad	(291)	99	(88)	846	253	625	1,030	9	203
Impuestos Causados	24	29	28	27	76	187	309	9	203
Impuestos Diferidos	(315)	70	(116)	820	177	437	721	0	(116)
Utilidad Neta Consolidada	(234)	663	(547)	(1,494)	590	1,458	2,404	(216)	477
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	41.4%	35.0%	37.1%	43.6%	25.8%	18.7%	15.2%	138.4%	40.1%
Margen Bruto	77.4%	75.4%	74.3%	76.9%	75.2%	76.0%	76.3%	77.8%	74.0%
Margen EBITDA	10.6%	20.4%	17.0%	22.5%	26.0%	26.5%	26.7%	15.1%	28.7%
Margen EBITDA sin SAC	28.0%	38.7%	37.3%	43.0%	36.1%	38.0%	39.4%	39.0%	43.4%
Tasa de Impuestos (%)	55.5%	13.0%	13.9%	-130.6%	30.0%	30.0%	30.0%	17.6%	437.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9	1.4	0.6	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-1.3%	6.0%	3.7%	9.1%	17.8%	19.9%	0.0%	0.6%	9.4%
Tasa Pasiva	11.2%	12.7%	9.4%	9.3%	7.9%	8.1%	8.7%	12.9%	8.7%
Tasa Activa	1.0%	2.1%	1.1%	1.0%	1.5%	1.6%	1.5%	1.3%	0.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(525)	762	(635)	(648)	843	2,083	3,434	(206)	680
Estimaciones del Periodo	1,836	2,605	3,982	5,741	3,554	4,807	6,125	1,312	0
Provisiones del Periodo	1	15	8	19	0	0	0	5	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,838	2,620	3,991	5,759	3,554	4,807	6,125	1,317	9
Depreciación y Amortización	1,297	1,774	2,458	3,162	4,508	4,684	4,836	707	2,752
Intereses a Favor	(19)	(55)	0	0	(123)	(149)	(162)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	457	706	695	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	534	0	0	0	0	795
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,277	1,718	2,458	3,696	4,842	5,241	5,369	707	3,547
Intereses Devengados	411	420	1,574	2,983	3,331	3,632	3,950	548	900
Fluctuación Cambiaria	(1)	0	(160)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	0	114	95	85	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	411	420	1,414	2,983	3,445	3,727	4,035	548	900
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,001	5,520	7,227	11,790	12,684	15,859	18,963	2,366	5,135
Decremento (Incremento) en Clientes	(45)	(1,124)	(146)	(1,278)	(714)	(818)	(792)	29	(711)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(344)	(306)	(361)	(259)	(257)	(310)	(356)	20	(107)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(187)	(807)	(1,554)	(1,114)	(195)	(203)	(211)	(421)	458
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,838	(1,010)	3,106	774	(1,774)	(9)	601	(374)	(227)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(243)	286	1	790	113	117	122	165	(118)
Capital de trabajo	1,019	(2,962)	1,046	(1,086)	(2,827)	(1,222)	(637)	(581)	(705)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(24)	(29)	0	0	(76)	(187)	(309)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	995	(2,991)	1,046	(1,086)	(2,903)	(1,410)	(946)	(581)	(705)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,996	2,530	8,274	10,704	9,781	14,449	18,018	1,785	4,430
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(6,561)	(7,896)	(14,201)	(17,959)	(9,930)	(10,596)	(12,053)	(3,838)	(5,138)
Inversión en Activos Intangibles	(4)	(98)	7	(132)	0	0	0	15	0
Intereses Cobrados	19	55	45	54	123	149	162	14	14
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(6,546)	(7,939)	(14,149)	(18,037)	(9,807)	(10,446)	(11,892)	(3,808)	(5,115)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,550)	(5,410)	(5,876)	(7,333)	(26)	4,003	6,126	(2,023)	(685)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	4,027	3,025	11,296	21,466	4,000	5,100	4,000	2,135	592
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	385	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	(7,280)	(2,014)	(3,954)	(5,421)	(651)	(812)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	(2,073)	0	(957)	(810)	(403)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,364)	(1,690)	(1,788)	(2,760)	(3,331)	(3,632)	(3,950)	(483)	(969)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	0	(114)	(95)	(85)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	2,663	1,334	7,435	11,811	(2,416)	(3,392)	(5,860)	1,001	(1,189)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	5,000	0	(5,000)	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	0	0	0	5,052	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(123)	(744)	0	(2,151)	0	0	0	(719)	(519)
Financiamiento "Propio"	(123)	4,256	0	(2,098)	0	0	0	(719)	(519)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,540	5,590	7,435	9,712	(2,416)	(3,392)	(5,860)	282	(1,708)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(9)	180	1,560	2,379	(2,442)	611	267	(1,741)	(2,392)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	56	47	227	1,787	5,319	2,877	3,489	1,787	4,166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	47	227	1,787	4,166	2,877	3,489	3,755	46	1,774
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,297)	(1,186)	(1,870)	(2,574)	(3,920)	(4,097)	(4,248)	(2,075)	(4,619)
Flujo Libre de Efectivo	2,699	1,344	4,330	8,130	4,789	9,447	13,282	5,382	8,730
Amortización de Deuda	0	0	2,073	7,280	2,014	3,954	5,421	6,751	7,441
Revolencia automática	1,634	4,179	(678)	(6,504)	0	0	0	(5,159)	(6,377)
Amortización de Deuda Final	1,634	4,179	1,395	776	2,014	3,954	5,421	1,592	1,064
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,344	1,635	1,743	2,706	3,208	3,483	3,789	1,748	3,192
Servicio de la Deuda	2,979	5,814	3,138	3,482	5,221	7,437	9,210	3,340	4,255
DSCR	0.9	0.2	1.4	2.3	0.9	1.3	1.4	1.6	2.1
Caja Inicial Disponible	56	47	227	1,787	5,319	2,877	3,489	168	46
DSCR con Caja Inicial	0.9	0.2	1.5	2.8	1.9	1.7	1.8	1.7	2.1
Deuda Neta a FLE	5.2	10.4	5.4	4.5	8.2	4.3	3.0	5.0	4.5
Deuda Neta a EBITDA	12.4	4.8	7.1	5.8	4.3	3.7	3.1	6.8	4.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



Anexos – Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas el 26 de noviembre de 2021, actualizando los anexos al 1T22.

Total Play (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	23,175	34,457	49,246	68,107	65,633	67,753	69,348	49,687	69,836
Activo Circulante	4,308	6,845	10,851	15,612	15,008	16,023	16,526	9,170	14,022
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	47	227	1,787	4,166	2,540	2,485	1,981	46	1,774
Inversiones Temporales	657	947	1,272	1,115	1,310	1,310	1,310	1,097	1,463
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,242	2,156	2,376	3,749	3,828	4,444	4,979	2,348	4,461
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,165	2,110	3,387	4,235	4,344	4,520	4,703	3,667	3,904
Inventarios	954	1,260	1,621	1,880	2,343	2,595	2,856	1,601	1,987
Otros Activos Circulantes	243	145	407	467	643	669	696	410	433
Activos no Circulantes	18,867	27,612	38,395	52,495	50,625	51,730	52,823	40,517	55,814
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	18,299	22,605	32,756	45,851	45,371	47,063	48,743	35,141	48,816
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	177	1,065	1,058	1,449	1,169	1,169	1,169	1,042	1,441
Otros Activos LP	0	3,620	4,142	5,195	3,646	3,059	2,471	3,896	5,557
PASIVOS TOTALES	20,898	25,729	41,067	59,080	58,114	61,394	63,871	41,865	61,026
Pasivo Circulante	9,697	8,680	12,451	16,007	16,564	17,339	10,007	12,141	17,936
Pasivo con Costo	4,179	1,395	776	2,995	6,036	6,819	0	1,064	3,861
Proveedores	4,219	4,512	8,336	8,767	6,244	6,124	5,492	7,635	9,085
Otros sin Costo	1,300	2,773	3,339	4,244	4,283	4,397	4,515	3,442	4,990
Otras cuentas e impuestos por pagar	594	878	951	1,730	1,861	1,937	2,016	1,296	2,164
Pasivos por arrendamientos de CP	0	1,454	1,681	1,651	1,481	1,481	1,481	1,466	1,735
Otros	706	441	706	863	940	978	1,018	680	1,091
Pasivos no Circulantes	11,200	17,049	28,616	43,074	41,550	44,054	53,864	29,725	43,090
Pasivo con Costo	10,487	13,726	25,750	38,881	40,217	43,876	54,349	26,857	38,374
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	713	3,323	2,867	3,812	2,122	1,315	916	2,868	4,132
Pasivo por arrendamiento	0	2,935	2,749	3,758	2,033	1,222	819	2,743	4,069
Beneficios a empleados	17	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	695	389	118	54	89	92	96	0	63
CAPITAL CONTABLE	2,278	8,728	8,179	9,027	7,519	6,359	5,477	7,821	8,810
Mayoritario	2,278	8,728	8,179	9,027	7,519	6,359	5,477	7,821	8,810
Capital Contribuido	2,337	7,337	7,337	7,389	7,337	7,337	7,337	7,337	7,389
Otros Resultados Integrales	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539
Utilidades Acumuladas	(1,365)	(811)	(150)	1,593	(116)	(1,357)	(1,357)	(839)	(596)
Utilidad del Ejercicio	(234)	663	(547)	(1,494)	(1,242)	(1,160)	(2,042)	(216)	477
Deuda Total	14,666	15,121	26,526	41,876	46,253	50,694	54,349	27,921	42,235
Deuda Neta	13,962	13,947	23,467	36,595	42,403	46,899	51,058	26,777	38,998
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	41	43	40	39	40	40	41	43
Días Inventario	103	107	100	91	97	94	93	107	80
Días por Pagar Proveedores	570	465	594	450	269	230	204	647	390

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
Ventas Netas	10,569	14,267	19,557	28,089	30,094	34,935	39,136	6,356	8,416
Costos de Operación	2,388	3,506	5,031	6,481	8,456	9,544	10,571	1,627	2,971
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	8,182	10,761	14,526	21,608	21,637	25,391	28,566	4,729	5,445
Gastos de Generales	7,056	7,851	11,211	15,280	14,716	17,181	19,173	3,334	1,720
SAC	1,836	2,605	3,982	5,741	3,554	4,807	6,125	1,312	0
Gastos de Administración	5,220	5,247	7,228	9,539	11,162	12,374	13,048	2,022	1,720
UOPADA (EBITDA)	1,125	2,910	3,315	6,329	6,922	8,210	9,393	1,395	3,725
Depreciación y Amortización	1,297	1,774	2,458	3,162	4,508	4,684	4,836	707	2,752
Depreciación (desglose opcional)	1,297	1,186	1,870	2,574	3,920	4,097	4,248	561	2,606
Amortización (desglose opcional)	0	588	588	588	588	588	588	147	147
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(171)	1,136	858	3,167	2,413	3,525	4,557	688	973
Otros Ingresos y (gastos) netos	(35)	(55)	38	(49)	(60)	(62)	(63)	(30)	3
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(206)	1,081	895	3,118	2,353	3,463	4,494	658	976
Ingresos por Intereses	19	56	45	54	152	225	237	14	14
Otros Productos Financieros	0	0	24	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	411	420	1,441	3,012	3,511	4,273	4,932	562	914
Otros Gastos Financieros	104	55	159	230	114	95	85	42	139
Ingreso Financiero Neto	(495)	(419)	(1,532)	(3,188)	(3,473)	(4,143)	(4,780)	(590)	(1,039)
Resultado Cambiario	176	100	2	(578)	(654)	(978)	(973)	(274)	742
Resultado Integral de Financiamiento	(319)	(319)	(1,530)	(3,766)	(4,127)	(5,121)	(5,753)	(864)	(296)
Utilidad antes de Impuestos	(525)	762	(635)	(648)	(1,774)	(1,657)	(1,260)	(206)	680
Impuestos sobre la Utilidad	(291)	99	(88)	846	(532)	(497)	(378)	9	203
Impuestos Causados	24	29	28	27	(160)	(149)	(113)	9	203
Impuestos Diferidos	(315)	70	(116)	820	(372)	(348)	(265)	0	(116)
Utilidad Neta Consolidada	(234)	663	(547)	(1,494)	(1,242)	(1,160)	(882)	(216)	477
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	41.4%	35.0%	37.1%	43.6%	7.1%	16.1%	12.0%	138.4%	40.1%
Margen Bruto	77.4%	75.4%	74.3%	76.9%	71.9%	72.7%	73.0%	77.8%	74.0%
Margen EBITDA	10.6%	20.4%	17.0%	22.5%	23.0%	23.5%	24.0%	15.1%	28.7%
Margen EBITDA sin SAC	28.0%	38.7%	37.3%	43.0%	34.8%	37.3%	39.6%	39.0%	43.4%
Tasa de Impuestos (%)	55.5%	13.0%	13.9%	-130.6%	30.0%	30.0%	30.0%	17.6%	437.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	1.1	0.6	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-1.3%	6.0%	3.7%	9.1%	5.6%	7.6%	0.0%	0.6%	9.4%
Tasa Pasiva	11.2%	12.7%	9.4%	9.3%	8.1%	8.7%	9.4%	12.9%	8.7%
Tasa Activa	1.0%	2.1%	1.1%	1.0%	2.1%	2.6%	2.8%	1.3%	0.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(525)	762	(635)	(648)	(1,774)	(1,657)	(1,260)	(206)	680
Estimaciones del Periodo	1,836	2,605	3,982	5,741	3,554	4,807	6,125	1,312	0
Provisiones del Periodo	1	15	8	19	0	0	0	5	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,838	2,620	3,991	5,759	3,554	4,807	6,125	1,317	9
Depreciación y Amortización	1,297	1,774	2,458	3,162	4,508	4,684	4,836	707	2,752
Intereses a Favor	(19)	(55)	0	0	(152)	(225)	(237)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	654	978	973	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	534	0	0	0	0	795
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,277	1,718	2,458	3,696	5,011	5,437	5,573	707	3,547
Intereses Devengados	411	420	1,574	2,983	3,511	4,273	4,932	548	900
Fluctuación Cambiaria	(1)	0	(160)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	0	114	95	85	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	411	420	1,414	2,983	3,625	4,368	5,017	548	900
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,001	5,520	7,227	11,790	10,416	12,955	15,454	2,366	5,135
Decremento (Incremento) en Clientes	(45)	(1,124)	(146)	(1,278)	(158)	(616)	(534)	29	(711)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(344)	(306)	(361)	(259)	(171)	(252)	(261)	20	(107)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(187)	(807)	(1,554)	(1,114)	(195)	(203)	(211)	(421)	458
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,838	(1,010)	3,106	774	(1,954)	(120)	(632)	(374)	(227)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(243)	286	1	790	113	117	122	165	(118)
Capital de trabajo	1,019	(2,962)	1,046	(1,086)	(2,365)	(1,073)	(1,517)	(581)	(705)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(24)	(29)	0	0	160	149	113	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	995	(2,991)	1,046	(1,086)	(2,206)	(924)	(1,403)	(581)	(705)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,996	2,530	8,274	10,704	8,210	12,031	14,051	1,785	4,430
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(6,561)	(7,896)	(14,201)	(17,959)	(9,930)	(10,596)	(12,053)	(3,838)	(5,138)
Inversión en Activos Intangibles	(4)	(98)	7	(132)	0	0	0	15	0
Intereses Cobrados	19	55	45	54	152	225	237	14	14
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(6,546)	(7,939)	(14,149)	(18,037)	(9,778)	(10,370)	(11,817)	(3,808)	(5,115)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,550)	(5,410)	(5,876)	(7,333)	(1,569)	1,660	2,234	(2,023)	(685)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	4,027	3,025	11,296	21,466	6,500	9,500	9,500	2,135	592
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	385	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	(7,280)	(2,066)	(6,036)	(6,819)	(651)	(812)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	(2,073)	0	(957)	(810)	(403)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,364)	(1,690)	(1,788)	(2,760)	(3,511)	(4,273)	(4,932)	(483)	(969)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	0	(114)	(95)	(85)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	2,663	1,334	7,435	11,811	(148)	(1,715)	(2,738)	1,001	(1,189)
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(123)	4,256	0	(2,098)	0	0	0	(719)	(519)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,540	5,590	7,435	9,712	(148)	(1,715)	(2,738)	282	(1,708)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(9)	180	1,560	2,379	(1,716)	(55)	(504)	(1,741)	(2,392)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	56	47	227	1,787	4,256	2,540	2,485	1,787	4,166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	47	227	1,787	4,166	2,540	2,485	1,981	46	1,774
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,297)	(1,186)	(1,870)	(2,574)	(3,920)	(4,097)	(4,248)	(2,075)	(4,619)
Flujo Libre de Efectivo	2,699	1,344	4,330	8,130	3,218	7,029	9,315	5,382	8,730
Amortización de Deuda	0	0	2,073	7,280	2,066	6,036	6,819	6,751	7,441
Revolencia automática	1,634	4,179	(678)	(6,504)	0	0	0	(5,159)	(6,377)
Amortización de Deuda Final	1,634	4,179	1,395	776	2,066	6,036	6,819	1,592	1,064
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,344	1,635	1,743	2,706	3,359	4,048	4,695	1,748	3,192
Servicio de la Deuda	2,979	5,814	3,138	3,482	5,425	10,085	11,514	3,340	4,255
DSCR	0.9	0.2	1.4	2.3	0.6	0.7	0.8	1.6	2.1
Caja Inicial Disponible	56	47	227	1,787	4,256	2,540	2,485	168	46
DSCR con Caja Inicial	0.9	0.2	1.5	2.8	1.4	0.9	1.0	1.7	2.1
Deuda Neta a FLE	5.2	10.4	5.4	4.5	13.2	6.7	5.5	5.0	4.5
Deuda Neta a EBITDA	12.4	4.8	7.1	5.8	6.1	5.7	5.4	6.8	4.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 – 1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y estados financieros dictaminados anuales por Mazars Auditores.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).