

**AOC LP**  
**HR A**  
Perspectiva  
Estable

**AOC CP**  
**HR2**

Corporativos  
13 de noviembre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**2022**  
**HR A-**  
Perspectiva Estable

**2023**  
**HR A**  
Perspectiva Estable

**2024**  
**HR A**  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Emiliano Flores**

Analista  
[emiliano.flores@hrratings.com](mailto:emiliano.flores@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr de Corporativos /  
ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A con Perspectiva Estable, y HR2 para AOC

La ratificación de las calificaciones de AOC (la Empresa) obedece a la estimación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual estimamos mantendrá niveles positivos durante el periodo proyectado; de esta forma, las métricas de calificación mostrarían una mejora al mantener un periodo de calificación con cinco años de FLE positivo (en comparación con cuatro periodos positivos y uno negativo en nuestro escenario actual). Lo anterior permite contrarrestar el decremento en la generación de FLE observado durante 2023, el cual cerró en P\$25m (vs. P\$42m en nuestras proyecciones anteriores). Este decremento es explicado por la disminución del EBITDA a partir del crecimiento de los gastos por fletes y peajes, debido a que la Empresa ha satisfecho la demanda de gas a través de diversos proveedores en México y Estados Unidos. En nuestras proyecciones, consideramos que la Empresa mostrará una recuperación en sus niveles de EBITDA, siendo este impulsado mayormente durante 2026, como parte de la apertura de una nueva planta de producción en Saltillo, Coahuila. Lo anterior permitiría satisfacer la demanda de gases con sus principales clientes, lo que mitigaría el impacto de los costos por peajes. De esta forma, consideramos que el FLE mostraría niveles promedio de P\$32m de 2024 a 2026 (vs. P\$25m en 2023), lo cual resultaría en una métrica de DSCR de 1.1x para el mismo periodo en comparación con 0.5x en 2023.



## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	427	504	570	647	709	538	576	591	622	560	-9.9%
EBITDA	41	52	48	62	92	39	51	71	61	49	-19.9%
Margen EBITDA	9.7%	10.2%	8.5%	9.5%	13.0%	7.3%	8.9%	12.0%	0	0	-102pbs
Flujo Libre de Efectivo	(4)	25	24	22	51	19	12	38	29	21	-28.9%
Servicio de la Deuda	12	51	28	20	36	28	21	37	27	28	2.3%
Deuda Total	47	38	91	161	138	94	167	148	121	127	4.9%
Deuda Neta	44	34	88	153	127	94	162	143	115	124	7.4%
DSCR	-0.3x	0.5x	0.9x	1.1x	1.4x	0.7x	0.6x	1.0x	1.1x	0.7x	-32.4%
DSCR con Caja	-0.2x	0.6x	1.0x	1.3x	1.6x	0.8x	0.6x	1.2x	1.2x	0.8x	-31.9%
Deuda Neta a FLE	(10.8)	1.4	3.7	6.9	2.5	5.0	13.7	3.8	4.3	7.2	66.7%
ACP	2.0x	1.7x	1.4x	1.2x	1.2x	1.3x	1.1x	1.1x	1.3x	1.2x	-3.3%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

## Desempeño Histórico/ Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los ingresos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa registró un crecimiento en sus ingresos de 7.3%, con lo que cerró en P\$510m (vs. P\$475m durante los UDM al 2T23 y +0.3% vs. P\$508m en nuestro escenario base). Este crecimiento se debe al aumento anual de 13.2% en los ingresos de los gases industriales derivado del aumento de venta por *bulk*.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa registró una generación de FLE de P\$32m (vs. P\$12m durante los UDM al 2T23 y vs. P\$52m en nuestro escenario base). A pesar de que se observó una menor generación de EBITDA, en el último año la Empresa creció su FLE debido a menores requerimientos de capital de trabajo.
- **Nivel de deuda.** Al cierre del 2T24, AOC registró una deuda total de P\$57m (vs. P\$43m al 2T23 y vs. P\$24m esperados en nuestro escenario base). Lo anterior se explica por la adquisición de un nuevo crédito bancario con el Banco Santander por P\$20m en diciembre de 2023 con saldo al 2T24 de P\$17m.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Estimamos que la Empresa reportaría ingresos totales de P\$709m en 2026 (vs. P\$504m en 2023), lo cual se refleja en una TMAC<sub>23-26</sub> de 12.1%. Los ingresos se verían beneficiados por la venta de gas en *bulk*, así como el crecimiento de operaciones en la zona industrial del norte del país.
- **Generación de FLE.** Esperamos una generación de FLE de P\$51m en 2026 (vs. P\$25m en 2023). Lo anterior debido a una mayor generación de EBITDA derivado de la reducción de costos y gastos por la nueva planta.
- **Niveles de endeudamiento.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$138m para 2026 (vs. P\$38m en 2023). El crecimiento de la deuda se da por la nueva planta que la Empresa está construyendo. La planta será financiada por un nuevo crédito de USD\$5.7m con tasa fija de 4.5% y amortizaciones mensuales durante 72 meses a partir de noviembre de 2025. Lo anterior beneficiará los márgenes operativos de la Empresa al reducir los costos y gastos.



## Factores adicionales considerados

- **Consejo de Administración.** Debido a que operativamente la Empresa no cuenta con un Consejo de Administración y tiene un administrador único, la calificación mantiene un ajuste negativo determinado por el análisis ASG del factor de gobernanza.

## Factores que podrían Subir la Calificación

- **Gobierno Corporativo.** En caso de que la Empresa incorpore un consejo de administración con al menos 25% de los consejeros independientes y sesiones periódicas, se removería el ajuste negativo, lo que podría significar un alza en la calificación.
- **Incremento en DSCR.** Si la Empresa logra mejores resultados operativos que le permitan incrementar su FLE, y así obtener niveles de DSCR promedio por arriba de 1.6x durante el periodo proyectado, la calificación podría modificarse al alza.

## Factores que podrían Bajar la Calificación

- **Niveles de DSCR.** En caso de que la Empresa tuviera mayores presiones en la generación de FLE que le llevaran los niveles de DSCR por debajo de 0.7x durante el periodo proyectado, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>618</b>	<b>611</b>	<b>687</b>	<b>739</b>	<b>725</b>	<b>656</b>	<b>671</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>150</b>	<b>158</b>	<b>175</b>	<b>189</b>	<b>200</b>	<b>186</b>	<b>190</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3	4	3	7	10	7	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	42	46	55	61	65	69	58
Otras Cuentas por Cobrar Neto	45	39	41	40	37	43	61
Inventarios	60	69	76	81	87	67	66
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>468</b>	<b>453</b>	<b>512</b>	<b>550</b>	<b>525</b>	<b>469</b>	<b>481</b>
Propiedades de Inversión	0	0	2	2	2	0	2
Planta, Propiedad y Equipo	130	146	227	302	314	147	177
Activos Intangibles	238	206	179	142	105	219	197
Pagos Anticipados	0	0	3	3	3	3	3
Depósitos en Garantía	1	1	1	1	1	1	1
Activos por Derecho de Uso	99	100	100	100	100	99	100
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>185</b>	<b>207</b>	<b>301</b>	<b>378</b>	<b>361</b>	<b>212</b>	<b>267</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>84</b>	<b>91</b>	<b>99</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>100</b>	<b>128</b>
Pasivo con Costo	45	20	10	27	20	37	46
Proveedores	23	22	24	27	30	18	19
Impuestos por Pagar	4	6	9	9	9	11	9
Partes Relacionadas	12	43	57	60	63	34	54
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>202</b>	<b>255</b>	<b>238</b>	<b>112</b>	<b>139</b>
Pasivo con Costo	3	18	81	134	117	6	10
Pasivo por Arrendamiento	98	98	121	121	121	98	121
Otros	0	0	0	0	0	8	7
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>433</b>	<b>403</b>	<b>386</b>	<b>361</b>	<b>364</b>	<b>444</b>	<b>404</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>433</b>	<b>403</b>	<b>386</b>	<b>361</b>	<b>364</b>	<b>444</b>	<b>404</b>
Capital Contribuido	367	337	337	337	337	367	337
Utilidades Acumuladas y Otros	53	65	66	49	25	65	66
Utilidad del Ejercicio	13	1	(17)	(25)	2	11	1
<b>Deuda Total</b>	<b>47</b>	<b>38</b>	<b>91</b>	<b>161</b>	<b>138</b>	<b>43</b>	<b>57</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>44</b>	<b>34</b>	<b>88</b>	<b>153</b>	<b>127</b>	<b>36</b>	<b>51</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>44</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>97</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>109</b>	<b>108</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>32</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Ventas Totales</b>	427	504	570	647	709	253	259
<b>Costo de Ventas</b>	191	222	249	281	301	109	110
<b>Utilidad Bruta</b>	236	282	321	366	409	144	150
Gastos de Operación	195	230	273	305	317	102	118
<b>EBITDA</b>	41	52	48	62	92	42	31
Depreciación y Amortización	55	57	60	74	77	27	30
Depreciación	18	20	23	37	40	9	11
Amortización de Intangibles	37	37	37	37	37	18	18
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	(14)	(5)	(11)	(13)	15	15	2
Ingresos por Intereses	0	1	0	1	1	1	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	5	7	9	11	10	4	4
Otros Gastos Financieros	0	0	1	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	(4)	(6)	(9)	(9)	(9)	(4)	(5)
Resultado Cambiario	(1)	(1)	3	(3)	(4)	0	3
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(5)	(7)	(6)	(12)	(12)	(4)	(1)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	(19)	(12)	(17)	(25)	2	11	1
Operaciones Discontinuadas	31	13	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	13	1	(17)	(25)	2	11	1
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	8.6%	17.9%	13.1%	13.5%	9.6%	17.3%	7.3%
Margen Bruto	55.2%	55.9%	56.3%	56.6%	57.6%	57.4%	56.4%
Margen EBITDA	9.7%	10.2%	8.5%	9.5%	13.0%	13.8%	8.0%
Tasa Pasiva	11.6%	16.0%	12.9%	8.3%	6.7%	16.4%	14.0%
Tasa Activa	6.8%	21.8%	9.4%	13.6%	13.4%	18.5%	8.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(19)	(12)	(17)	(25)	2	11	1
Depreciación	55	57	60	74	77	27	30
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	(0)	(0)
Intereses a Favor	(4)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)
Otras Partidas de Inversión	0	0	(1)	0	0	(1)	(1)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>76</b>	<b>80</b>	<b>26</b>	<b>29</b>
Intereses Devengados	5	7	9	11	10	4	4
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>37</b>	<b>51</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>92</b>	<b>41</b>	<b>34</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(4)	(9)	(6)	(4)	(28)	(12)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(9)	(9)	(7)	(5)	(6)	(7)	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(10)	6	(5)	1	3	(0)	(24)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3	(1)	2	3	3	(5)	(3)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(0)	4	16	4	3	8	21
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(23)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>(32)</b>	<b>(15)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(23)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>(32)</b>	<b>(15)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>14</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>60</b>	<b>91</b>	<b>9</b>	<b>18</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(63)	(35)	(104)	(112)	(53)	(26)	(42)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	0	0	(2)	0	0	0	(2)
Inversión en Activos Intangibles	(0)	(5)	(10)	0	0	(0)	(10)
Intereses Cobrados	4	1	0	1	1	1	0
Otros Activos	(17)	(0)	1	0	0	0	1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(74)</b>	<b>(39)</b>	<b>(115)</b>	<b>(112)</b>	<b>(51)</b>	<b>(25)</b>	<b>(54)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(60)</b>	<b>6</b>	<b>(68)</b>	<b>(52)</b>	<b>40</b>	<b>(16)</b>	<b>(36)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	46	3	96	77	0	0	19
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	23	0	0	0	23
Amortización de Financiamientos Bancarios	(11)	(12)	(43)	(10)	(27)	(5)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(0)	(1)	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	(5)	(7)	(9)	(11)	(10)	(4)	(4)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>30</b>	<b>(18)</b>	<b>67</b>	<b>57</b>	<b>(37)</b>	<b>(9)</b>	<b>37</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(2)	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	(29)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	31	13	(0)	0	0	0	(0)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>31</b>	<b>12</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>(0)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>62</b>	<b>(6)</b>	<b>67</b>	<b>57</b>	<b>(37)</b>	<b>20</b>	<b>37</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1	3	4	3	7	3	4
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(18)	(20)	(23)	(37)	(40)	(19)	(22)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(4)</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>51</b>	<b>12</b>	<b>32</b>
Amortización de Deuda	11	45	20	10	27	11	7
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	17	30
Amortización Neta	11	45	20	10	27	29	37
Intereses Netos Pagados	1	6	8	10	9	7	7
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>12</b>	<b>51</b>	<b>28</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>44</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>
Caja Inicial Disponible	1	3	4	3	7	3	7
<b>DSCR con Caja</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(10.8)</b>	<b>1.4</b>	<b>3.7</b>	<b>6.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>1.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>618</b>	<b>611</b>	<b>678</b>	<b>718</b>	<b>686</b>	<b>656</b>	<b>671</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>150</b>	<b>158</b>	<b>166</b>	<b>177</b>	<b>176</b>	<b>186</b>	<b>190</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3	4	1	5	5	7	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	42	46	49	55	54	69	58
Otras Cuentas por Cobrar Neto	45	39	42	44	42	43	61
Inventarios	60	69	74	73	75	67	66
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>468</b>	<b>453</b>	<b>512</b>	<b>541</b>	<b>510</b>	<b>469</b>	<b>481</b>
Propiedades de Inversión	0	0	2	2	2	0	2
Planta, Propiedad y Equipo	130	146	227	293	299	147	177
Activos Intangibles	238	206	179	142	105	219	197
Pagos Anticipados	0	0	3	3	3	3	3
Depósitos en Garantía	1	1	1	1	1	1	1
Activos por Derecho de Uso	99	100	100	100	100	99	100
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>185</b>	<b>207</b>	<b>301</b>	<b>378</b>	<b>364</b>	<b>212</b>	<b>267</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>84</b>	<b>91</b>	<b>95</b>	<b>116</b>	<b>115</b>	<b>100</b>	<b>128</b>
Pasivo con Costo	45	20	10	27	20	37	46
Proveedores	23	22	21	21	23	18	19
Impuestos por Pagar	4	6	9	9	9	11	9
Partes Relacionadas	12	43	56	60	63	34	54
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>206</b>	<b>262</b>	<b>249</b>	<b>112</b>	<b>139</b>
Pasivo con Costo	3	18	84	140	128	6	10
Pasivo por Arrendamiento	98	98	121	121	121	98	121
Otros	0	0	0	0	0	8	7
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>433</b>	<b>403</b>	<b>377</b>	<b>340</b>	<b>322</b>	<b>444</b>	<b>404</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>433</b>	<b>403</b>	<b>377</b>	<b>340</b>	<b>322</b>	<b>444</b>	<b>404</b>
Capital Contribuido	367	337	337	337	337	367	337
Utilidades Acumuladas y Otros	53	65	66	40	4	65	66
Utilidad del Ejercicio	13	1	(26)	(36)	(19)	11	1
<b>Deuda Total</b>	<b>47</b>	<b>38</b>	<b>94</b>	<b>167</b>	<b>148</b>	<b>43</b>	<b>57</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>44</b>	<b>34</b>	<b>94</b>	<b>162</b>	<b>143</b>	<b>36</b>	<b>51</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>44</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>102</b>	<b>105</b>	<b>100</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>109</b>	<b>108</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>32</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>Ventas Totales</b>	427	504	538	576	591	253	259
<b>Costo de Ventas</b>	191	222	236	250	251	109	110
<b>Utilidad Bruta</b>	236	282	302	326	340	144	150
Gastos de Operación	195	230	263	275	269	102	118
<b>EBITDA</b>	41	52	39	51	71	42	31
Depreciación y Amortización	55	57	60	74	76	27	30
Depreciación	18	20	23	37	39	9	11
Amortización de Intangibles	37	37	37	37	37	18	18
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	(14)	(5)	(21)	(23)	(5)	15	2
Ingresos por Intereses	0	1	0	0	1	1	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	5	7	9	11	11	4	4
Otros Gastos Financieros	0	0	1	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	(4)	(6)	(9)	(11)	(10)	(4)	(5)
Resultado Cambiario	(1)	(1)	3	(3)	(4)	0	3
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(5)	(7)	(6)	(13)	(13)	(4)	(1)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	(19)	(12)	(26)	(36)	(19)	11	1
Operaciones Discontinuas	31	13	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	13	1	(26)	(36)	(19)	11	1
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	8.6%	17.9%	6.8%	7.1%	2.6%	17.3%	7.3%
Margen Bruto	55.2%	55.9%	56.2%	56.5%	57.5%	57.4%	56.4%
Margen EBITDA	9.7%	10.2%	7.3%	8.9%	12.0%	13.8%	8.0%
Tasa Pasiva	11.6%	16.0%	12.9%	8.5%	7.0%	16.4%	14.0%
Tasa Activa	6.8%	21.8%	10.2%	11.8%	15.0%	18.5%	8.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	(19)	(12)	(26)	(36)	(19)	11	1
Depreciación	55	57	60	74	76	27	30
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	(0)	(0)
Intereses a Favor	(4)	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)
Otras Partidas de Inversión	0	0	(1)	0	0	(1)	(1)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>26</b>	<b>29</b>
Intereses Devengados	5	7	9	11	11	4	4
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>37</b>	<b>51</b>	<b>41</b>	<b>51</b>	<b>71</b>	<b>41</b>	<b>34</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(4)	(3)	(6)	1	(28)	(12)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(9)	(9)	(5)	1	(2)	(7)	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(10)	6	(5)	(2)	2	(0)	(24)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3	(1)	(1)	1	2	(5)	(3)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(0)	4	15	4	3	8	21
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(23)</b>	<b>(5)</b>	<b>1</b>	<b>(2)</b>	<b>6</b>	<b>(32)</b>	<b>(15)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(23)</b>	<b>(5)</b>	<b>1</b>	<b>(2)</b>	<b>6</b>	<b>(32)</b>	<b>(15)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>14</b>	<b>46</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>77</b>	<b>9</b>	<b>18</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(63)	(35)	(104)	(103)	(45)	(26)	(42)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	0	0	0	0	0	0
Inversiones Temporales	0	0	(2)	0	0	0	(2)
Inversión en Activos Intangibles	(0)	(5)	(10)	0	0	(0)	(10)
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	4	1	0	0	1	1	0
Otros Activos	(17)	(0)	1	0	0	0	1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(74)</b>	<b>(39)</b>	<b>(115)</b>	<b>(103)</b>	<b>(44)</b>	<b>(25)</b>	<b>(54)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(60)</b>	<b>6</b>	<b>(73)</b>	<b>(54)</b>	<b>33</b>	<b>(16)</b>	<b>(36)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	46	3	99	80	4	0	19
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	23	0	0	0	23
Amortización de Financiamientos Bancarios	(11)	(12)	(43)	(10)	(27)	(5)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(0)	(1)	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	(5)	(7)	(9)	(11)	(11)	(4)	(4)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>30</b>	<b>(18)</b>	<b>70</b>	<b>59</b>	<b>(34)</b>	<b>(9)</b>	<b>37</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(2)	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	(29)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	31	13	(0)	0	0	0	(0)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>31</b>	<b>12</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>(0)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>62</b>	<b>(6)</b>	<b>70</b>	<b>59</b>	<b>(34)</b>	<b>20</b>	<b>37</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>(3)</b>	<b>5</b>	<b>(0)</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1	3	4	1	5	3	4
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(18)	(20)	(23)	(37)	(39)	(19)	(22)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(4)</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>38</b>	<b>12</b>	<b>32</b>
Amortización de Deuda	11	45	20	10	27	11	7
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	17	30
Amortización Neta	11	45	20	10	27	29	37
Intereses Netos Pagados	1	6	8	11	10	7	7
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>12</b>	<b>51</b>	<b>28</b>	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>44</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>
Caja Inicial Disponible	1	3	4	1	5	3	7
<b>DSCR con Caja</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(10.8)</b>	<b>1.4</b>	<b>5.0</b>	<b>13.7</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>1.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	AOC LP: HR A   Perspectiva Estable AOC CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	22 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T18-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e Información Auditada por Morales, Sainz, S.C..
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](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, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS