

Marzo 2024

HR1

Julio 2024

HR+1

Marzo 2025

HR+1



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Xignux

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Xignux (o la Empresa) refleja la calificación corporativa de la Empresa, publicada el 8 de julio de 2024, en donde se revisó al alza las calificaciones de HR AA+ a HR AAA para el largo plazo manteniendo una Perspectiva Estable y de HR1 a HR+1 para el corto plazo. A su vez, la calificación corporativa se fundamenta en la fortaleza que muestran las métricas de calificación, tanto de manera histórica como proyectada, derivado de bajos niveles de servicio de la deuda, así como los bajos niveles de endeudamiento neto relativo al nivel de Flujo Libre de Efectivo (FLE) generado. Esperamos que los resultados de la Empresa sigan fortalecidos por tendencias favorables para las divisiones de Cables y Transformadores en Estados Unidos (EUA), así como un mayor dinamismo en las inversiones hacia infraestructura eléctrica en Estados Unidos y construcción. Como resultado, estimamos un crecimiento sostenible en los niveles de FLE, donde esperamos que la Empresa alcance US\$573.9 millones (m) en 2026 (vs. US\$246.4m en 2024). Con respecto a los niveles de deuda, estimamos que la Empresa alcance en 2026 una deuda total de US\$1,343.5m y deuda neta de US\$880.1m (vs. US\$1,636.4m y US\$1,301.0m en 2024).

En línea con lo anterior, nuestros escenarios incorporan los refinanciamientos de vencimientos de deuda del año 2027 que Xignux completó durante el segundo semestre de 2024, lo cual permitió mejorar el perfil de vencimientos de deuda. Hacia adelante, esperamos que la Empresa refleje niveles sólidos de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus iniciales en inglés) y DSCR con Caja. Estas métricas se encuentran en los niveles de máxima fortaleza de la curva con un promedio ponderado de 4.6 veces (x) y 7.7 veces (x), respectivamente. De la misma forma, esperamos Xignux refleje un desapalancamiento continuo, soportado por un creciente FLE, con Años de Pago de 1.5 en 2026. Finalmente, con respecto a



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

factores ASG (ESG, por sus siglas en inglés), se ratificó la etiqueta Superior tanto en el factor Ambiental como el de Gobernanza, por lo cual la calificación mantiene un ajuste positivo por dichos elementos.

La Empresa pretende realizar una ampliación del Programa Dual de Certificados Bursátiles (o el Programa). Actualmente es de P\$8,000m, con carácter revolvente, y se pretende aumentar a P\$16,000m o su equivalente en Dólares o UDIs. Al cierre del 4T24, se encuentran P\$7,000m dispuestos por las emisiones XIGNUX 24 y XIGNUX 24-2. De igual manera, la porción de Corto Plazo, que actualmente no puede exceder P\$1,000m, se pretende ampliar a P\$3,000m o su equivalente en Dólares o UDIs. A continuación, se presentan los principales detalles del Programa:

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles

Características del Programa Dual

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra Emisor	XIGNUX Xignux, S.A. de C.V.
Monto del Programa	Hasta por P\$16,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares, con carácter revolvente. El saldo insoluto de los CEBURS de Corto Plazo no podrá exceder los P\$3,000m.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Monto de la Emisión	Se determinará en cada Emisión y se establecerá en el Aviso y/o Suplemento y Título correspondiente, en el entendido de que el saldo insoluto de principal de todas las Emisiones que se realicen al amparo del Programa no podrán exceder el Monto Total Autorizado del mismo.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión.
Periodicidad en el Pago de Interés	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURS serán pagados con la periodicidad que se indique para cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CEBURS podrá ser fija o variable, la cual se fijará en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los CEBURS de cada emisión se llevarán a cabo en la forma que se indique en el Aviso y/o Suplemento y título respectivamente.
Garantía	Los CEBURS de Largo Plazo serán quirografarios, por lo que no tienen garantía específica. Para cada Emisión, el Emisor podrá determinar que la misma cuente con el aval de una o más Subsidiarias o cualquier otro tercero, según se establezca para cada Emisión. Los CEBURS de Corto Plazo contarán con el aval de: Viakable, S.A. de C.V.; Conductores Monterrey, S.A. de C.V.; Prolec, S.A. de C.V.; Xignux Alimentos Holding, S.A. de C.V.; y Multipak, S.A. de C.V.
Destino de los Fondos	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título y en los Avisos y en el Suplemento correspondiente.
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, y/o cualquier otra casa de bolsa autorizada por el Emisor para actuar como intermediario colocador, según lo determine el Emisor en cada Emisión.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple o cualquier otra institución de crédito o casa de bolsa autorizada por el Emisor para actuar como representante común de cada Emisión, según se determine en Título, los Avisos, la Convocatoria y/o el Suplemento respectivo.

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto Preliminar proporcionado por la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** Durante 2024, los ingresos totales de Xignux se encontraron por encima de nuestras estimaciones (+3.4%) y de lo reportado en 2023 (+9.1%) derivado principalmente de un continuo desempeño favorable en el mercado de Estados Unidos a través de las divisiones de Cables y Transformadores. La División de Alimentos mostró un crecimiento marginal de manera anual y se encontró por debajo de nuestras estimaciones en un 5.7%, principalmente por la variación de tipo de cambio ya que el 100% de los ingresos se encuentran denominados en pesos mexicanos.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Derivado de mayores requerimientos de capital de trabajo por una mayor operación y un mayor capex de mantenimiento, Xignux reportó un FLE de US\$246.4m (-28.1% a/a y -39.1% vs. US\$404.4m en escenario base). Dicha contracción a nivel FLE se presentó a pesar de un incremento anual de 5.9% en la generación de EBITDA, la cual cerró en US\$805.5m (+4.4% vs. US\$771.6m en escenario base).
- **Niveles de Endeudamiento.** La deuda total y deuda neta de la Empresa se encontraron 6.0% y 1.0% por encima de nuestras estimaciones al cerrar en US\$1,636.4m y US\$1,301.0m, respectivamente. Durante el 4T24, Xignux realizó la colocación mediante vasos comunicantes de dos emisiones de Certificados Bursátiles por un total de P\$7,000m. La emisión XIGNUX 24 se realizó por un total de P\$750m a un plazo equivalente a 3.5 años a una tasa variable, mientras que la emisión XIGNUX 24-2 se colocó por un monto de P\$6,250m a 12 años a una tasa fija de 10.95%, de los cuales P\$5000m se convirtieron a dólares a través de un *Cross Currency Swap* a una tasa de 6.04%. Ambas emisiones se utilizaron para el refinanciamiento de deuda con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos de la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos Totales.** Dentro de este escenario, esperamos que la Empresa alcance ingresos totales por US\$6,676.4m en 2026 (vs. US\$6,372.2m en 2024), lo que refleja una TMAC 2024-2026 de 2.4%. Lo anterior, como resultado de un crecimiento sostenido en las tres Divisiones de Negocio, respaldado principalmente por tendencias favorables en el mercado estadounidense.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Estimamos que la Empresa alcance US\$573.9m en 2026 (vs. US\$246.4m en 2024). Lo anterior, estaría impulsado principalmente por el crecimiento sostenido a nivel EBITDA, en línea con requerimientos de capital de trabajo en línea con el crecimiento orgánico esperado para Xignux.
- **Estructura de Deuda.** Esperamos que la Empresa alcance una deuda total por US\$1,343.5m en 2026 (vs. US\$1,636.4m, en 2024) y deuda neta de US\$880.1m (vs. US\$1,301.0m en 2024). Nuestras proyecciones incorporan los refinanciamientos de vencimientos de deuda del año 2027 que la Empresa completó durante el segundo semestre de 2024 con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos de deuda.

Factores Adicionales Considerados

- **Factores ESG.** Xignux mantiene una etiqueta Superior en Gobernanza, dado el nivel de normatividad interna, calidad en el equipo directivo, Consejo de Administración y sus comités de apoyo. Asimismo, una etiqueta Superior dadas sus políticas y el enfoque Ambiental con el que realiza sus operaciones diarias, así como su implementación en las estrategias. La calificación mantiene un ajuste positivo por estos factores.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Líneas Comprometidas.** Al cierre del 4T24, la Empresa cuenta con líneas de crédito comprometidas revolventes por US\$155m, las cuales cubren el 85.9% de las obligaciones financieras para 2025-2026 y son consideradas en su totalidad en nuestros escenarios debido a la calificación de la contraparte. De tal manera, se tiene un beneficio en las principales métricas de DSCR y DSCR con Caja.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en servicio de la deuda a corto plazo.** En un escenario en el que la Empresa tuviera que incurrir en deuda adicional y esto reflejara una presión del servicio de la deuda a corto plazo, las métricas DSCR mostrarían un deterioro. La calificación podría verse afectada negativamente si el DSCR promedio y el DSCR con Caja para 2024-2026 estuvieran por debajo de 2.3x y 4.2x, respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción de la Empresa

Xignux S.A de C.V (Xignux o la Empresa) es un conglomerado industrial con sede en Monterrey, Nuevo León, y uno de los principales conglomerados de México con un enfoque primordialmente industrial y de alimentos procesados. La Empresa cuenta con tres divisiones principales:

- **Transformadores (Prolec, 38% de Ingresos y 58% del EBITDA de 2024).** A través de la subsidiaria Prolec, Xignux posee una participación del 50.0% en Prolec-GE, GE-Prolec (EUA) y Prolec GE USA, un Joint Venture (JV) con GE Vernova (GE) para la fabricación y comercialización de transformadores eléctricos para uso residencial y comercial, industriales, renovables y de potencia. Asimismo, se ofrecen componentes y soluciones completas de servicio para transformadores de potencia. De igual forma, la Empresa cuenta con Celeco, dedicada a la fabricación y distribución de cerámica para cortacircuitos, boquillas para los transformadores y apartarrayos. Esta División se encuentra enfocada principalmente al mercado de Estados Unidos que representa el 83.5% de las ventas y las ventas a México únicamente representaron 16.5% durante 2024.
- **Cables (Viakable, 39% de los Ingresos y 32% del EBITDA de 2024).** Producción y comercialización de alambres y cables eléctricos para la transmisión de energía eléctrica. De igual forma, se producen esmaltes y barnices para el aislamiento de cables. Al cierre de 2024, los ingresos provenientes de Estados Unidos representaron el 53.8% de los ingresos de esta División. De igual forma, el 100.0% de las ventas realizadas en México se encuentran dolarizadas. Las principales marcas de esta División son: Viakon, Magnekon, CME Wire & Cable, Indiana, Conelec, y RAD.
- **Alimentos (Xignux Alimentos, 23% de Ingresos y 10% del EBITDA de 2024).** Producción y distribución principalmente de carnes frías, quesos, botanas saladas y Food Service, así como de alimentos preparados que se encuentran listos para el consumo (Ready-To-Eat). La operación se realiza principalmente mediante dos subsidiarias: Qualtia Alimentos y Botanas y Derivados. Prácticamente el 100.0% de las ventas de esta División se realizan en México.

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados durante 2024, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 8 de julio de 2024. En la Figura 1 se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de dólares)

Concepto	Observado en			Escenario**		Obs. vs.	
	2023	2024	Cambio %	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos	5,841.7	6,372.2	9.1%	6,162.7	5,718.1	3.4%	11.4%
EBITDA	760.4	805.5	5.9%	771.6	578.3	4.4%	39.3%
Margen EBITDA	13.0%	12.6%	-38pbs	12.5%	10.1%	12pbs	-253pbs
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	342.9	246.4	-28.1%	404.4	275.2	-39.1%	-10.5%
Deuda Bruta	1,521.6	1,636.4	7.5%	1,541.2	1,544.6	6.2%	5.9%
Deuda Neta (DN)	1,191.8	1,301.0	9.2%	1,287.9	1,356.0	1.0%	-4.1%
Servicio de la deuda obligatorio neto	91.5	88.1	-3.7%	91.0	97.4	-3.2%	-9.5%
DSCR	3.7x	2.8x	n.a.	4.4x	2.8x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja inicial	8.8x	6.5x	n.a.	8.1x	6.2x	n.a.	n.a.
Años a Pago (DN / FLE)	3.5	5.3	n.a.	3.2	5.1	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

**Proyecciones correspondientes al reporte de Xignux publicado el 8 de julio de 2024.

Durante 2024, la Empresa alcanzó ingresos de US\$6,372.2m, lo que presentó un crecimiento del 9.1% en comparación con 2023, superando nuestras estimaciones en un 3.4% bajo un escenario base. Este desempeño refleja un dinamismo generalizado en las tres unidades de negocio, especialmente impulsado por la División de Transformadores en el mercado de Estados Unidos.

Por su parte, la División de Cables reportó ingresos de US\$2,561.9m, equivalente a un crecimiento anual del 4.5% y una ligera disminución del -0.2% en comparación con nuestras proyecciones. Asimismo, el crecimiento de la División responde a una demanda continua de alambres y cables, impulsada principalmente por proyectos de infraestructura y construcción en Estados Unidos. Por otro lado, la División de Transformadores (US\$2,500.5m) registró un crecimiento del 17.9% en comparación con 2023 y un 12.3% por encima de nuestras proyecciones. Este incremento se explica principalmente por el comportamiento del mercado de Estados Unidos, donde continúan realizándose inversiones para mejorar la infraestructura de la red eléctrica. Además, los transformadores orientados a energías renovables siguen mostrando una robusta demanda. Por último, la División de Alimentos (US\$1,431.8m) creció un 0.6%, aunque presentó una caída del 5.7% frente a nuestras estimaciones. Estos resultados reflejan las inversiones estratégicas que Xignux ha realizado en años anteriores para ampliar capacidad de producción y seguir consolidando su posición de mercado. No obstante, es importante mencionar que los ingresos de dicha división son generados en pesos mexicanos, por lo que éstos presentaron un impacto negativo al presentarse en moneda funcional de Xignux (dólares americanos).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de dólares)

Concepto	Observado en			Escenario**		Obs. vs.	
	2023	2024	Cambio %	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos	5,841.7	6,372.2	9.1%	6,162.7	5,718.1	3.4%	11.4%
Cables	2,450.5	2,561.9	4.5%	2,567.6	2,281.2	-0.2%	12.3%
Transformadores	2,120.1	2,500.5	17.9%	2,226.1	2,201.4	12.3%	13.6%
Alimentos	1,423.7	1,431.8	0.6%	1,518.5	1,373.4	-5.7%	4.2%
Otros ¹	-152.6	-122.1	n.a.	-149.5	-137.9	n.a.	n.a.
Costo de Venta	4,294.9	4,667.3	8.7%	4,554.7	4,302.4	2.5%	8.5%
Utilidad Bruta	1,546.8	1,704.9	10.2%	1,608.0	1,415.7	6.0%	20.4%
Gastos Operativos	786.4	899.4	14.4%	836.4	837.4	7.5%	7.4%
EBITDA	760.4	805.5	5.9%	771.6	578.3	4.4%	39.3%
Margen Bruto	26.5%	26.8%	28pbs	26.1%	24.8%	66pbs	200pbs
Margen EBITDA	13.0%	12.6%	-38pbs	12.5%	10.1%	12pbs	-253pbs

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

**Proyecciones correspondientes al reporte de Xignux publicado el 8 de julio de 2024.

¹Considera Otros y Eliminaciones

Con respecto a la generación EBITDA, Xignux reportó US\$805.5m con un margen de 12.6% (vs. US\$760.4m y 13.0% en 2023; US\$771.6m y 12.5% en escenario base). La Empresa mantiene una estrategia de *pass through* en su División de Cables, en donde es trasladada las variaciones en el precio de cobre y de otras materias primas a sus clientes, lo cual fue apoyado de igual forma por la eficiencia productiva en las Divisiones de Transformadores y Alimentos. Como resultado, no se presentaron desviaciones en su estructura de costos y el margen bruto se encontró en 26.8% (vs. 26.5% en 2023 y 26.1% en escenario base). Con relación a gastos generales, estos incrementaron un 14.4% a/a, teniendo como resultado que la relación de gastos operativos a ingresos totales incrementara a 14.1% (vs. 13.5% en 2023 y 13.5% en escenario base). Esto se asocia principalmente a gastos de administración por el nuevo CAPEX de expansión, en línea con el crecimiento orgánico de la Empresa durante 2024.

Durante 2024, la Empresa reportó un FLE de US\$246.4m, lo cual se encontró 28.1% por debajo de 2023 y 39.1% de nuestras estimaciones. Tal como se puede observar en la Figura 3, el deterioro de esta métrica se asocia con un mayor requerimiento de capital de trabajo y un mayor capex de mantenimiento. Con respecto a las variaciones significativas, se observaron mayores requerimientos de flujo de efectivo en cuentas por cobrar por el crecimiento a nivel ingresos de Xignux; sin embargo, los días de cobranza se mantuvieron en 46 días (vs. 45 al 2023). De igual forma, los inventarios registraron un mayor requerimiento efectivo en respuesta al incremento en ventas y cambios que la Empresa ha realizado para mantener un enfoque en su cadena de suministro. No obstante, los días de inventario se mantuvieron en 64 días vs. 63 en 2023. Por el otro lado, la cuenta de otros activos registra una mayor variación principalmente por el comportamiento de impuestos por recuperar, así como por pagos anticipados.

Con respecto al capex de mantenimiento, este se encuentra en línea con la estrategia de la Empresa de mantener un plan mayores erogaciones de CAPEX, lo cual se ve en un incremento anual de ~15.0% en el monto de Propiedad, Planta y Equipo registrado en el Balance General.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 3. Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

Periodo	Observado en			Escenario Base**	
	2023	2024	Cambio	2024	Cambio
EBITDA	760.4	805.5	45.1	771.6	33.9
Otro flujo de resultados	14.5	-15.5	-30.0	-1.6	-13.9
Cuentas por Cobrar	-76.4	-200.4	-124.0	-56.6	-143.8
Inventarios	-27.6	-183.4	-155.8	-34.9	-148.5
Otros Activos	-55.8	119.6	175.3	-38.3	157.9
Proveedores	-78.4	3.9	82.3	-34.2	38.1
Otros Pasivos	80.9	16.0	-64.9	59.8	-43.8
Capital de Trabajo	-157.2	-244.4	-87.1	-104.3	-140.1
Impuestos	-179.6	-183.2	-3.6	-175.0	-8.2
Arrendamientos	-24.3	-29.7	-5.4	-23.4	-6.3
Capex de Mantenimiento	-68.0	-96.0	-28.0	-65.8	-30.3
Diferencia en Cambios	-4.0	9.5	13.5	1.8	7.6
Dividendos Cobrados	1.1	0.2	-0.9	1.0	-0.8
Flujo Libre de Efectivo	342.9	246.4	-96.5	404.4	-158.0

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

**Proyecciones correspondientes al reporte de Xignux publicado el 8 de julio de 2024.

Al cierre del 4T24 Xignux reportó una deuda total de US\$1,636.4m y una deuda neta de US\$1,301.0m, lo cual se ubicó 6.2% y 1.0% por encima de nuestro escenario base. Durante el 4T24, Xignux realizó la colocación mediante vasos comunicantes de dos emisiones de Certificados Bursátiles por un total de P\$7,000m al amparo de un Programa Revolvente por un monto total autorizado de hasta P\$8.000m. La emisión XIGNUX 24 se realizó por un total de P\$750m a un plazo de 1,288 días (equivalente a 3.5 años) a una tasa de TIIE 28 + 0.29%, mientras que la emisión XIGNUX 24-2 se colocó por un monto de P\$6,250m a 12 años (4,368 días) a una tasa fija de 10.95%, la cual tomó como referencia al MBono 36 más 1.22%. Ambas emisiones se utilizaron para el refinanciamiento de deuda con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos de la Empresa. A continuación, se describe el destino de los recursos para cada emisión.

La emisión XIGNUX 24 (recursos netos de ~P\$744.9m) fue utilizada para refinar los siguientes pasivos:

- Amortización total de crédito con Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT) con un saldo insoluto de US\$32.4m al 3T24, el cual mantenía un vencimiento original en noviembre 2027 y una tasa de SOFR₉₀ + 3.44%.
- Amortización parcial de crédito con Banorte por US\$8.1m al 3T24 con vencimiento en noviembre de 2027 y devenga intereses a una tasa de 11.50%.

La emisión XIGNUX 24-2 (recursos netos de ~P\$6,218m) fue utilizada para refinar los siguientes pasivos:

- Amortización total de la colocación privada con un saldo insoluto de US\$150.0m al 3T24, la cual mantenía un vencimiento original en noviembre 2027 y una tasa fija de 5.75%.
- Amortización total de crédito con Bank of America con un saldo insoluto de US\$100.0m al 3T24, el cual mantenía un vencimiento original en marzo 2027 y mantenía una tasa fija de 3.61%.
- Amortización total de crédito con BBVA con un saldo insoluto de US\$50.0m al 3T24, el cual mantenía un vencimiento original en marzo 2027 y una tasa fija de 3.30%.



- Amortización parcial de crédito con Banorte por US\$35.4m al 3T24 con vencimiento en noviembre de 2027 y devenga intereses a una tasa de 11.50%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

NOTA: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Xignux el 8 de julio de 2024, habiendo actualizado la información histórica al 4T24.

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F
ACTIVOS TOTALES	3,870.4	4,008.4	4,418.7	4,834.8	5,058.3	5,279.2
Activo Circulante	2,015.9	2,132.6	2,298.3	2,599.9	2,581.8	2,728.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	348.0	463.1	329.8	335.4	395.7	463.4
Cuentas por Cobrar a Clientes	532.7	567.6	677.9	786.7	785.1	812.0
Otras Cuentas por Cobrar Neto	161.5	197.1	191.5	230.1	271.2	273.7
Inventarios	607.5	686.5	741.6	868.6	805.4	844.1
Otros Activos Circulantes	366.1	218.3	357.5	379.1	324.4	334.7
Activos No Circulantes	1,854.5	1,875.8	2,120.4	2,234.9	2,476.5	2,551.2
Inversiones en Asociadas	41.0	41.5	66.1	53.5	79.1	86.0
Planta, Propiedad y Equipo	781.7	808.1	949.9	1,090.0	1,294.9	1,377.4
Activos Intangibles	856.7	831.8	814.7	779.5	769.2	750.8
Crédito Mercantil	523.7	515.2	511.4	499.9	509.4	509.4
Otros Intangibles	333.0	316.6	303.3	279.6	259.7	241.4
Impuestos Diferidos	82.7	70.1	101.5	115.0	121.9	121.9
Otros Activos No Circulantes	92.4	124.4	188.2	196.9	211.4	215.1
Instrumentos Financieros Derivados	1.3	25.4	29.7	6.8	38.8	38.8
Otros Activos No Circulantes	50.4	50.0	96.5	99.7	109.6	113.3
Activos por Derecho de Uso	40.8	49.0	62.0	90.3	63.0	63.0
PASIVOS TOTALES	3,271.0	3,177.4	3,374.3	3,715.8	3,490.0	3,370.6
Pasivo Circulante	1,577.6	1,384.0	1,553.9	1,711.1	1,767.0	1,701.6
Pasivo con Costo	46.0	6.7	46.3	62.6	139.2	41.2
Proveedores	1,026.7	750.9	721.7	663.5	717.2	721.8
Impuestos por Pagar	79.2	128.0	135.3	135.6	87.7	88.4
Otros sin Costo	425.8	498.5	650.6	849.4	822.9	850.2
Anticipos de Clientes	172.4	222.5	356.4	505.1	452.1	467.3
Pasivo por Arrendamiento	9.9	11.2	13.4	16.0	14.9	14.9
Otros Pasivos Circulantes	243.4	264.8	280.8	328.3	355.9	367.9
Pasivos no Circulantes	1,693.3	1,793.4	1,820.4	2,004.7	1,722.9	1,669.0
Pasivo con Costo	1,335.2	1,488.5	1,475.2	1,573.8	1,363.3	1,302.3
Impuestos Diferidos	199.9	131.9	118.2	125.7	117.2	117.2
Otros Pasivos No Circulantes	158.2	173.0	227.0	305.1	242.4	249.4
Pasivo por Arrendamiento	34.8	41.8	52.5	80.9	51.4	51.4
Beneficios a empleados	92.8	109.3	141.1	135.1	153.1	158.8
Otros Pasivos No Circulantes	30.6	21.9	33.4	89.1	37.9	39.2
CAPITAL CONTABLE	599.4	831.0	1,044.4	1,119.0	1,568.3	1,908.6
Minoritario	144.1	173.6	253.6	316.1	469.1	586.1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	138.8	138.7	147.1	205.1	360.2	469.1
Utilidad del Ejercicio	5.4	34.9	106.5	111.0	109.0	117.0
Mayoritario	455.3	657.5	790.8	802.9	1,099.2	1,322.5
Capital Contribuido	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
Utilidades Acumuladas y Otros	206.6	259.2	442.4	522.6	693.5	894.7
Utilidad del Ejercicio	144.2	293.7	243.9	175.8	301.1	323.3
Deuda Total	1,381.2	1,495.2	1,521.6	1,636.4	1,502.5	1,343.5
Deuda Neta	1,033.1	1,032.0	1,191.8	1,301.0	1,106.8	880.1
Días Cuentas por Cobrar	43	43	45	46	46	46
Días Inventario	55	59	63	64	62	62
Días Proveedores	107	81	62	57	61	61

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



Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F
Ventas Totales	4,134.4	5,301.4	5,841.7	6,372.2	6,458.3	6,676.4
Costo de Ventas	3,163.0	3,963.5	4,294.9	4,667.3	4,747.4	4,901.1
Utilidad Bruta	971.4	1,337.9	1,546.8	1,704.9	1,710.9	1,775.4
Gastos de Operación	531.9	672.2	786.4	899.4	863.3	879.0
EBITDA	439.5	665.6	760.4	805.5	847.6	896.3
Depreciación y Amortización	99.4	136.0	147.5	157.1	184.9	199.2
Depreciación	54.8	71.0	95.2	104.6	140.4	156.5
Amortización de Intangibles	33.3	50.4	33.8	34.2	26.0	24.2
Amortización de Arrendamientos	10.7	14.6	18.5	18.3	18.5	18.5
Utilidad Operativa antes de Otros	340.1	529.6	612.9	648.4	662.7	697.1
Otros Ingresos y Gastos Netos	-20.1	-4.6	-7.8	-18.7	0.0	0.0
Utilidad Operativa después de Otros	320.0	525.0	605.2	629.7	662.7	697.1
Ingresos por Intereses	7.9	11.0	16.8	17.6	16.0	21.8
Otro Productos Financieros	1.2	17.5	1.5	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	70.5	100.8	105.5	128.5	122.5	112.8
Intereses Pagados por Arrendamiento	2.7	5.2	4.7	5.7	4.9	4.9
Ingreso Financiero Neto	-72.8	-89.6	-102.7	-189.7	-111.4	-95.8
Resultado Cambiario	-10.8	2.1	16.4	-25.0	27.0	19.8
Resultado Integral de Financiamiento	-83.5	-87.5	-86.3	-214.6	-84.3	-76.0
Utilidad Después del RIF	236.5	437.5	518.8	415.0	578.4	621.1
Participación en Asociadas	2.7	5.4	8.6	18.3	8.1	7.8
Utilidad antes de Impuestos	234.6	438.5	525.5	439.4	585.9	629.1
Impuestos sobre la Utilidad	96.0	122.8	172.7	152.3	175.8	188.7
Resultado antes de operaciones discontinuadas	138.6	315.7	352.8	287.0	410.1	440.3
Operaciones Discontinuadas	11.0	12.9	-2.4	-0.2	0.0	0.0
Utilidad Neta Consolidada	149.6	328.6	350.4	286.8	410.1	440.3
Participación minoritaria en la utilidad	5.4	34.9	106.5	111.0	109.0	117.0
Participación mayoritaria en la utilidad	144.2	293.7	243.9	175.8	301.1	323.3
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas	34.0%	28.2%	10.2%	9.1%	4.8%	3.4%
Margen Bruto	23.5%	25.2%	26.5%	26.8%	26.5%	26.6%
Margen EBITDA	10.6%	12.6%	13.0%	12.6%	13.1%	13.4%
Tasa de Impuestos	40.9%	28.0%	32.9%	34.7%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	5.3	6.6	6.1	5.8	5.0	4.8
Tasa Pasiva	9.2%	6.8%	7.0%	8.2%	8.0%	8.1%
Tasa Activa	1.2%	1.1%	1.6%	1.5%	1.4%	1.7%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	234.6	438.5	525.5	439.4	585.9	629.1
Provisiones del Periodo	9.4	13.5	18.5	20.8	0.0	0.0
Otras Partidas	-1.8	-16.6	-3.9	60.7	0.0	0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	7.6	-3.1	14.6	81.5	0.0	0.0
Depreciación	55.4	71.0	95.2	0.0	140.4	156.5
Amortización de Intangibles	33.3	50.4	33.8	157.1	26.0	24.2
Amortización de Arrendamientos	10.7	14.6	18.5	0.0	18.5	18.5
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0.1	0.4	-0.5	0.8	0.0	0.0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	1.9	-1.0	-6.6	-24.3	-7.5	-7.9
Intereses a Favor	-7.9	-11.0	-16.8	-17.6	-16.0	-21.8
Fluctuación Cambiaria	0.0	0.0	0.0	0.0	-27.0	-19.8
Otras Partidas de Inversión	0.0	-0.7	1.0	18.9	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	108.9	123.6	124.6	135.0	134.4	149.6
Intereses Devengados	73.3	105.7	101.9	125.5	122.5	112.8
Intereses por Arrendamiento y Otros	2.7	5.2	4.7	5.7	4.9	4.9
Otros	2.5	3.1	3.6	3.0	0.0	0.0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	78.5	113.9	110.2	134.2	127.4	117.6
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	429.7	673.0	774.9	790.0	847.6	896.3
Decremento (Incremento) en Clientes	-170.9	-15.5	-76.4	-200.4	-27.6	-27.0
Decremento (Incremento) en Inventarios	-179.1	-64.2	-27.6	-183.4	-22.1	-38.8
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-39.6	-23.3	-55.8	119.6	-19.1	-16.5
Incremento (Decremento) en Proveedores	294.4	-213.8	-78.4	3.9	-3.5	4.6
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1.3	17.2	80.9	16.0	32.3	35.0
Capital de trabajo	-96.4	-299.7	-157.2	-244.4	-40.0	-42.7
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-61.0	-156.0	-179.6	-183.2	-175.8	-188.7
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-157.4	-455.7	-336.8	-427.6	-215.8	-231.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	272.3	217.3	438.1	362.4	631.9	664.9
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en asociadas y negocios conjuntos	-624.1	7.9	-9.9	-4.2	0.0	0.0
Venta de acciones	0.0	163.0	-1.5	-18.0	0.0	0.0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-83.7	-106.8	-211.0	-280.7	-243.2	-239.0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2.0	1.2	1.7	3.3	0.0	0.0
Inversión en Activos Intangibles	-52.2	-8.8	-5.8	-5.2	-5.8	-5.8
Disposición de Activos Intangibles	0.4	0.3	0.7	-3.5	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Cobrados	0.2	1.1	1.1	0.2	1.0	1.0
Intereses Cobrados	7.9	11.0	16.8	17.6	16.0	21.8
Otros Activos	-227.0	-15.6	-3.8	-8.2	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-976.5	53.2	-211.5	-298.6	-250.4	-240.4
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-704.2	270.5	226.6	63.9	381.5	424.5
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	882.4	633.5	438.4	1,785.2	0.0	0.0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-201.2	-583.9	-542.1	-1,577.7	-11.7	-139.2
Amortización de Otros Arrendamientos	-12.3	-14.2	-19.6	-24.0	-18.5	-18.5
Intereses Pagados	-65.8	-88.6	-101.6	-105.7	-122.5	-112.8
Intereses Pagados por Arrendamientos	-2.7	-5.2	-4.7	-5.7	-4.9	-4.9
Financiamiento "Ajeno"	600.5	-58.4	-229.5	72.1	-139.1	-256.8
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	14.3	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas	-14.1	-6.2	8.4	38.2	0.0	0.0
Dividendos Pagados	-66.1	-105.0	-135.0	-178.0	-100.0	-100.0
Financiamiento "Propio"	-65.8	-111.0	-126.4	-139.8	-100.0	-100.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	534.7	-169.3	-355.9	-67.7	-239.1	-356.8
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-169.6	101.2	-129.3	-3.8	142.4	67.7
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	186.2	13.9	-4.0	9.5	0.0	0.0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	331.4	348.0	463.1	329.8	253.3	395.7
Efectivo y equiv. al final del Periodo	348.0	463.1	329.8	335.4	395.7	463.4
<i>Cifras UDM</i>						
CAPEX de Mantenimiento	-44.0	-52.0	-68.0	-96.0	-66.8	-68.6
Ajustes Especiales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo	399.7	160.9	342.9	246.4	542.7	573.9
Amortización de Deuda	201.2	583.9	542.1	1,577.7	11.7	139.2
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-201.2	-537.9	-535.5	-1,577.7	-11.7	-97.0
Amortización Neta	0.0	46.0	6.7	0.0	0.0	42.2
Intereses Netos Pagados	57.9	77.5	84.8	88.1	106.5	90.9
Servicio de la Deuda	57.9	123.5	91.5	88.1	106.5	133.1
DSCR	6.9	1.3	3.7	2.8	5.1	4.3
Caja Inicial Disponible	331.4	348.0	463.1	329.8	253.3	395.7
DSCR con Caja	12.6	4.1	8.8	6.5	7.5	7.3
Deuda Neta a FLE	2.6	6.4	3.5	5.3	2.0	1.5
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.6	1.6	1.6	1.3	1.0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P
ACTIVOS TOTALES	3,870.4	4,008.4	4,418.7	4,834.8	4,577.4	4,737.7
Activo Circulante	2,015.9	2,132.6	2,298.3	2,599.9	2,154.9	2,262.8
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	348.0	463.1	329.8	335.4	153.0	254.0
Cuentas por Cobrar a Clientes	532.7	567.6	677.9	786.7	701.0	710.6
Otras Cuentas por Cobrar Neto	161.5	197.1	191.5	230.1	272.5	243.0
Inventarios	607.5	686.5	741.6	868.6	735.3	756.0
Otros Activos Circulantes	366.1	218.3	357.5	379.1	293.2	299.3
Activos No Circulantes	1,854.5	1,875.8	2,120.4	2,234.9	2,422.5	2,474.9
Inversiones en Asociadas	41.0	41.5	66.1	53.5	79.1	86.0
Planta, Propiedad y Equipo	781.7	808.1	949.9	1,090.0	1,252.2	1,313.8
Activos Intangibles	856.7	831.8	814.7	779.5	769.2	750.8
Crédito Mercantil	523.7	515.2	511.4	499.9	509.4	509.4
Otros Intangibles	333.0	316.6	303.3	279.6	259.7	241.4
Impuestos Diferidos	82.7	70.1	101.5	115.0	121.9	121.9
Otros Activos No Circulantes	92.4	124.4	188.2	196.9	200.2	202.4
Instrumentos Financieros Derivados	1.3	25.4	29.7	6.8	38.8	38.8
Otros Activos No Circulantes	50.4	50.0	96.5	99.7	98.4	100.6
Activos por Derecho de Uso	40.8	49.0	62.0	90.3	63.0	63.0
PASIVOS TOTALES	3,271.0	3,177.4	3,374.3	3,715.8	3,340.7	3,369.9
Pasivo Circulante	1,577.6	1,384.0	1,553.9	1,711.1	1,653.9	1,585.9
Pasivo con Costo	46.0	6.7	46.3	62.6	176.7	91.2
Proveedores	1,026.7	750.9	721.7	663.5	645.9	646.4
Impuestos por Pagar	79.2	128.0	135.3	135.6	87.7	88.4
Otros sin Costo	425.8	498.5	650.6	849.4	743.5	759.9
Anticipos de Clientes	172.4	222.5	356.4	505.1	405.9	414.9
Pasivo por Arrendamiento	9.9	11.2	13.4	16.0	14.9	14.9
Otros Pasivos Circulantes	243.4	264.8	280.8	328.3	322.7	330.1
Pasivos no Circulantes	1,693.3	1,793.4	1,820.4	2,004.7	1,686.9	1,784.0
Pasivo con Costo	1,335.2	1,488.5	1,475.2	1,573.8	1,332.2	1,423.6
Impuestos Diferidos	199.9	131.9	118.2	125.7	117.2	117.2
Otros Pasivos No Circulantes	158.2	173.0	227.0	305.1	237.4	243.1
Pasivo por Arrendamiento	34.8	41.8	52.5	80.9	51.4	51.4
Beneficios a empleados	92.8	109.3	141.1	135.1	151.9	156.9
Otros Pasivos No Circulantes	30.6	21.9	33.4	89.1	34.0	34.8
CAPITAL CONTABLE	599.4	831.0	1,044.4	1,119.0	1,236.7	1,367.8
Minoritario	144.1	173.6	253.6	316.1	381.0	442.4
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	138.8	138.7	147.1	205.1	321.9	381.0
Utilidad del Ejercicio	5.4	34.9	106.5	111.0	59.1	61.4
Mayoritario	455.3	657.5	790.8	802.9	855.7	925.4
Capital Contribuido	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
Utilidades Acumuladas y Otros	206.6	259.2	442.4	522.6	587.8	651.2
Utilidad del Ejercicio	144.2	293.7	243.9	175.8	163.4	169.7
Deuda Total	1,381.2	1,495.2	1,521.6	1,636.4	1,508.9	1,514.8
Deuda Neta	1,033.1	1,032.0	1,191.8	1,301.0	1,356.0	1,260.7
Días Cuentas por Cobrar	43	43	45	46	47	46
Días Inventario	55	59	63	64	63	62
Días Proveedores	107	81	62	57	60	61

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



Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P
Ventas Totales	4,134.4	5,301.4	5,841.7	6,372.2	5,798.2	5,927.0
Costo de Ventas	3,163.0	3,963.5	4,294.9	4,667.3	4,364.4	4,455.4
Utilidad Bruta	971.4	1,337.9	1,546.8	1,704.9	1,433.8	1,471.6
Gastos de Operación	531.9	672.2	786.4	899.4	845.6	864.3
EBITDA	439.5	665.6	760.4	805.5	588.2	607.3
Depreciación y Amortización	99.4	136.0	147.5	157.1	181.6	193.2
Depreciación	54.8	71.0	95.2	104.6	137.0	150.5
Amortización de Intangibles	33.3	50.4	33.8	34.2	26.0	24.2
Amortización de Arrendamientos	10.7	14.6	18.5	18.3	18.5	18.5
Utilidad Operativa antes de Otros	340.1	529.6	612.9	648.4	406.7	414.1
Otros Ingresos y Gastos Netos	-20.1	-4.6	-7.8	-18.7	0.0	0.0
Utilidad Operativa después de Otros	320.0	525.0	605.2	629.7	406.7	414.1
Ingresos por Intereses	7.9	11.0	16.8	17.6	8.8	10.1
Otro Productos Financieros	1.2	17.5	1.5	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	70.5	100.8	105.9	128.5	124.1	114.5
Intereses Pagados por Arrendamiento	2.7	5.2	4.3	5.7	4.9	4.9
Ingreso Financiero Neto	-72.8	-89.6	-102.7	-189.7	-120.2	-109.3
Resultado Cambiario	-10.8	2.1	16.4	-25.0	24.0	17.5
Resultado Integral de Financiamiento	-83.5	-87.5	-86.3	-214.6	-96.3	-91.9
Utilidad Después del RIF	236.5	437.5	518.8	415.0	310.4	322.2
Participación en Asociadas	2.7	5.4	8.6	18.3	8.1	7.8
Utilidad antes de Impuestos	234.6	438.5	525.5	439.4	317.9	330.1
Impuestos sobre la Utilidad	96.0	122.8	172.7	152.3	95.4	99.0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	138.6	315.7	352.8	287.0	222.5	231.1
Operaciones Discontinuadas	11.0	12.9	-2.4	-0.2	0.0	0.0
Utilidad Neta Consolidada	149.6	328.6	350.4	286.8	222.5	231.1
Participación minoritaria en la utilidad	5.4	34.9	106.5	111.0	59.1	61.4
Participación mayoritaria en la utilidad	144.2	293.7	243.9	175.8	163.4	169.7
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas	34.0%	28.2%	10.2%	9.1%	1.4%	2.2%
Margen Bruto	23.5%	25.2%	26.5%	26.8%	24.7%	24.8%
Margen EBITDA	10.6%	12.6%	13.0%	12.6%	10.1%	10.2%
Tasa de Impuestos	40.9%	28.0%	32.9%	34.7%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	5.3	6.6	6.1	5.8	4.6	4.5
Tasa Pasiva	9.2%	6.8%	7.1%	8.2%	8.1%	7.4%
Tasa Activa	1.2%	1.1%	1.6%	0.9%	1.0%	1.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

	2021*	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	234.6	438.5	525.5	439.4	317.9	330.1
Provisiones del Periodo	9.4	13.5	18.5	20.8	0.0	0.0
Otras Partidas	-1.8	-16.6	-3.9	60.7	0.0	0.0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	7.6	-3.1	14.6	81.5	0.0	0.0
Depreciación	55.4	71.0	95.2	0.0	137.0	150.5
Amortización de Intangibles	33.3	50.4	33.8	157.1	26.0	24.2
Amortización de Arrendamientos	10.7	14.6	18.5	0.0	18.5	18.5
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0.1	0.4	-0.5	0.8	0.0	0.0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	1.9	-1.0	-6.6	-24.3	-7.5	-7.9
Intereses a Favor	-7.9	-11.0	-16.8	-17.6	-8.8	-10.1
Fluctuación Cambiaria	0.0	0.0	0.0	0.0	-24.0	-17.5
Otras Partidas de Inversión	0.0	-0.7	1.0	18.9	0.0	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	108.9	123.6	124.6	135.0	141.3	157.7
Intereses Devengados	73.3	105.7	102.3	125.5	124.1	114.5
Intereses por Arrendamiento y Otros	2.7	5.2	4.3	5.7	4.9	4.9
Otros	2.5	3.1	3.6	3.0	0.0	0.0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	78.5	113.9	110.2	134.2	129.0	119.5
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	429.7	673.0	774.9	790.0	588.2	607.3
Decremento (Incremento) en Clientes	-170.9	-15.5	-76.4	-200.4	3.7	-9.6
Decremento (Incremento) en Inventarios	-179.1	-64.2	-27.6	-183.4	0.5	-20.6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-39.6	-23.3	-55.8	119.6	8.2	21.2
Incremento (Decremento) en Proveedores	294.4	-213.8	-78.4	3.9	-24.4	0.5
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1.3	17.2	80.9	16.0	5.0	22.9
Capital de trabajo	-96.4	-299.7	-157.2	-244.4	-7.1	14.3
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-61.0	-156.0	-179.6	-183.2	-95.4	-99.0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-157.4	-455.7	-336.8	-427.6	-102.4	-84.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	272.3	217.3	438.1	362.4	485.8	522.5
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en asociadas y negocios conjuntos	-624.1	7.9	-9.9	-4.2	0.0	0.0
Venta de acciones	0.0	163.0	-1.5	-18.0	0.0	0.0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-83.7	-106.8	-211.0	-280.7	-218.3	-212.2
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2.0	1.2	1.7	3.3	0.0	0.0
Inversión en Activos Intangibles	-52.2	-8.8	-5.8	-5.2	-5.8	-5.8
Disposición de Activos Intangibles	0.4	0.3	0.7	-3.5	0.0	0.0
Adquisición de Negocios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Cobrados	0.2	1.1	1.1	0.2	1.0	1.0
Intereses Cobrados	7.9	11.0	16.8	17.6	8.8	10.1
Otros Activos	-227.0	-15.6	-3.8	-8.2	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-976.5	53.2	-211.5	-298.6	-232.8	-225.3
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-704.2	270.5	226.6	63.9	253.0	297.2
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	882.4	633.5	438.4	1,785.2	0.0	200.0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-201.2	-583.9	-542.1	-1,577.7	-11.7	-176.7
Amortización de Otros Arrendamientos	-12.3	-14.2	-19.6	-24.0	-18.5	-18.5
Intereses Pagados	-65.8	-88.6	-102.0	-105.7	-124.1	-114.5
Intereses Pagados por Arrendamientos	-2.7	-5.2	-4.3	-5.7	-4.9	-4.9
Financiamiento "Ajeno"	600.5	-58.4	-229.5	72.1	-140.7	-96.1
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	14.3	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas	-14.1	-6.2	8.4	38.2	0.0	0.0
Dividendos Pagados	-66.1	-105.0	-135.0	-178.0	-100.0	-100.0
Financiamiento "Propio"	-65.8	-111.0	-126.4	-139.8	-100.0	-100.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	534.7	-169.3	-355.9	-67.7	-240.7	-196.1
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-169.6	101.2	-129.3	-3.8	12.3	101.1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	186.2	13.9	-4.0	9.5	0.0	0.0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	331.4	348.0	463.1	329.8	140.7	153.0
Efectivo y equiv. al final del Periodo	348.0	463.1	329.8	335.4	153.0	254.0
<i>Cifras UDM</i>						
CAPEX de Mantenimiento	-44.0	-52.0	-68.0	-96.0	-66.5	-68.1
Ajustes Especiales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo	399.7	160.9	343.3	246.4	396.9	432.1
Amortización de Deuda	201.2	583.9	542.1	1,577.7	11.7	176.7
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-201.2	-537.9	-535.5	-1,577.7	-11.7	-97.0
Amortización Neta	0.0	46.0	6.7	0.0	0.0	79.7
Intereses Netos Pagados	57.9	77.5	85.2	88.1	115.3	104.4
Servicio de la Deuda	57.9	123.5	91.9	88.1	115.3	184.1
DSCR	6.9	1.3	3.7	2.8	3.4	2.3
Caja Inicial Disponible	331.4	348.0	463.1	329.8	140.7	153.0
DSCR con Caja	12.6	4.1	8.8	6.5	4.7	3.2
Deuda Neta a FLE	2.6	6.4	3.5	5.3	3.4	2.9
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.6	1.6	1.6	2.3	2.1

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



@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 2024
Calificación anterior	Programa Dual CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 8 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información auditada por Deloitte para 2021-2024
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/

** 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 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, 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

