

A NRSRO Rating*

Calificación

VASCONI 19

HR A

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A (Inicial)
junio 2019

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Bernardo Trejo

Asociado Sr
bernardo.trejo@hrratings.com

José Luis Cano

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

Hatsutaro Takahashi

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

HR Ratings asignó la calificación de HR A con Perspectiva Estable para la Emisión VASCONI 19 de Grupo Vasconia

La calificación de la Emisión VASCONI 19 de Grupo Vasconia se sostiene por la calificación corporativa otorgada por HR Ratings el 21 de diciembre de 2018 a Grupo Vasconia. Por su parte, la calificación del Grupo se basa principalmente en la fortaleza de los resultados operativos mostrados en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2018 (3T18), donde se presentó un sólido desempeño en ingresos, así como una relevante recuperación en el margen EBITDA, que lo llevó a ubicarse en 9.6% (vs. 8.8% UDM al 3T17). No obstante, la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se mostró un tanto presionada debido a una mayor acumulación de inventarios durante el 3T18, realizada para satisfacer la demanda hacia finales del año en la división de consumo. Conforme a los resultados operativos mostrados en los UDM 1T19, resalta que los ingresos se incrementaron 11.6%, mientras que el margen EBITDA se ubicó 11.1% (vs. 9.2% UDM al 1T18). Adicionalmente, la generación de FLE resultó en P\$68 millones (m) (vs. -P\$93.0m UDM al 1T18), gracias a que durante el 1T19 la Empresa comenzó a desplazar a la acumulación de inventarios que se generó desde el 3T18. Bajo este contexto, se espera que los niveles proyectados de FLE sean cercanos a nuestras proyecciones, lo que, sumado a la mejora en el perfil de la deuda de la Empresa, respalda el nivel de calificación asignado.

La Emisión VASCONI 19 se espera realizar en pesos por un monto de hasta P\$350 millones (m), por un plazo de aproximadamente cinco años (5) y con una amortización al vencimiento y tasa variable. La Emisión se realizará al amparo del Programa Dual de CEBURS con carácter revolvente por un monto de hasta P\$1,000m o su equivalente en UDIS, a un plazo de cinco años a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 10 de diciembre de 2015.

Características de la Emisión: VASCONI 19

Emisor	Grupo Vasconia, S.A.B.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	VASCONI 19
Monto Autorizado del Programa	MXN\$1,000 millones o su equivalente en UDIS o en Divisas, con carácter revolvente
Vigencia del Programa	5 años a partir de la autorización de la CNBV
Monto de la Emisión	Hasta MXN\$350 millones
Plazo de la Emisión	Hasta 1,820 días, aproximadamente 5 años
Tasa de la Emisión	TIE 28 + spread
Periodicidad de Pago de Intereses	Cada 28 días
Amortización	Un solo pago al vencimiento
Garantía	Quirografía
Destino de los Fondos	Refinanciamiento de Pasivos y fines corporativos.
Intermediarios Colocadores	Actinver
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Principales Factores Considerados

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings el 21 de diciembre de 2018 sobre las principales métricas financieras tiene como propósito determinar la capacidad de pago de la Empresa, contemplando dos escenarios: base y estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 4T18 hasta el 4T21, habiendo actualizado los anexos al 1T19. A continuación, se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados ¹	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas	2,795	3,158	3,457	3,783	4,116	4,491	3,635	3,831	4,058
Margen EBITDA	7.7%	10.0%	10.3%	9.9%	9.9%	9.9%	8.0%	8.0%	8.0%
EBITDA	214	315	355	374	409	446	289	305	323
Flujo Libre de Efectivo *	337	81	(258)	163	141	166	140	147	111
CAPEX	65	149	126	154	168	176	154	168	176
Deuda Total	944	829	1,082	746	703	593	746	703	673
Deuda Neta	707	695	1,068	607	568	511	660	609	604
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.3	2.2	3.0	1.6	1.4	1.1	2.3	2.0	1.9
Años de Pago (DN / FLE)	2.1	8.6	(4.1)	3.7	4.0	3.1	4.7	4.1	5.4
DSCR **	7.9x	0.5x	-1.3x	0.8x	0.6x	1.0x	0.5x	0.3x	0.7x
DSCR con caja inicial	8.2x	2.1x	-0.6x	1.7x	1.2x	1.9x	1.0x	0.4x	1.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T18.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

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

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Mejora en el perfil de la deuda.** Como resultado del refinanciamiento que va a llevar a cabo la empresa con la emisión con clave de pizarra VASCONI 19, la estructura de deuda a corto plazo bajará a 24.0% del total (vs. 44.5% al 1T19), lo cual reduce la presión sobre la liquidez de la Empresa y nuestros indicadores de cobertura de deuda.
- **Fortaleza en EBITDA.** En los UDM al 1T19 el margen EBITDA se ubicó en 11.1% (vs. 9.2% UDM al 1T18), lo que representa una expansión de 210 puntos base (pb). Lo anterior, gracias a la combinación de impulsar la venta de aquellos productos con mayores márgenes de utilidad, incrementos en precios, compras de materia prima a precios más competitivos y mejoras en procesos productivos.
- **Indicadores de años de pago en rango adecuado.** Al 1T19, la métrica de años de pago de deuda neta a EBITDA se colocó en 2.3 años, nivel que se mantiene por debajo del límite máximo de 4.0 años establecido dentro de las obligaciones financieras con sus acreedores.
- **Diversificación en ingresos y exposición al Aluminio.** La Empresa opera con dos segmentos de venta enfocados a usuarios de productos de aluminio: el industrial y el de consumo (productos para el hogar), lo que le ha permitido crecer a tasas de un dígito durante el periodo de 2014-2018, además de beneficiarse por fluctuaciones de tipo de cambio y sinergias a nivel consolidado, con lo que ha permitido compensar fluctuaciones en el precio del aluminio, dado que este último representa el principal insumo de la Empresa.
- **Posición de Liderazgo de los principales productos que fabrica.** Dentro del segmento industrial, la Empresa cuenta con una participación de alrededor de 80.0% del mercado nacional de discos de aluminio. Asimismo, dentro de segmento de consumo (productos para el hogar), uno de sus principales productos (ollas exprés) mantiene una participación que ronda el 70.0% del mercado nacional.

El análisis de riesgos realizados por HR Ratings el 21 de diciembre de 2018 sobre las principales métricas financieras tienen como propósito determinar la capacidad de pago de la Empresa, contemplando dos escenarios: base y estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 4T18 al 4T21, habiendo actualizado los anexos al 1T19. A continuación, se muestran los resultados observados comparados con los últimos escenarios proyectados en diciembre del 2018 (dichos escenarios se estimaron con cifras observadas al 3T18).

Comparativo Proyecciones vs. Observado (m) UDM al 1T19			
	Observado	Base*	Estrés*
Ventas	3,515	3,673	3,599
EBITDA	389	352	325
Flujo Libre de Efectivo	68	209	204
Margen EBITDA	11.1%	9.6%	9.0%
CAPEX	(110)	(143)	(143)
Deuda Total	920	890	890
Deuda Neta	835	754	783
Años de Pago de la Deuda (DN / EBITDA)	2.1	2.1	2.4
Años de Pago de la Deuda (DN / FLE)	12.2	3.6	3.8
DSCR	0.3	1.8	1.7
DSCR con Caja Inicial	0.5	2.3	2.3

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa al 3T18 y proyecciones a partir del 4T18.

*Cifras en millones de pesos.

Los ingresos de la Empresa en los UDM al 1T19 resultaron en P\$3,515m (vs. P\$3,599m escenario estrés), encontrándose 2.3% por debajo del escenario de estrés. La discrepancia en relación con nuestros estimados fue resultado de que, durante el 4T18, el volumen de ventas de la división de productos de consumo resintió condiciones menos favorables en el mercado y porque algunos clientes de la Empresa frenaron su ritmo de compra, después de haber hecho promociones para disminuir inventarios. Adicionalmente, la división industrial continuó resintiendo la importación de ciertos productos chinos a precios bajos y una menor demanda de productos dirigidos a mercados industriales y de consumo.

Sin embargo, al cierre del 1T19, los ingresos de la Empresa mostraron una evolución más favorable, después de que la división de productos de consumo registró un incremento de 8.0% en su volumen de venta en relación con el 1T18, como resultado de lograr espacios adicionales en los puntos de venta de sus principales clientes; mientras que la división de productos industriales creció 3.0% su volumen de ventas, a pesar de que en el mercado se mantiene la importación de productos chinos a menores precios.

Por su parte, el EBITDA alcanzó una generación de P\$389m (vs. P\$352m escenario base), con lo que el margen EBITDA resultó 11.1% (vs. 9.6% escenario base).

La mejora observada en el margen EBITDA fue resultado de la combinación de impulsar la venta de aquellos productos con mayores márgenes de utilidad, así como incrementos en precios, compras de materia prima a precios más competitivos y mejoras en procesos productivos.

No obstante, la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los UDM al 1T19 alcanzó niveles de P\$68m (vs. P\$209m escenario base), representando una disminución de 67.3%. La menor generación de FLE resintió una mayor acumulación de inventarios durante el 4T18, principalmente en la división de consumo. Con respecto de este punto, consideramos que por la fortaleza operativa observada de la Empresa al 1T19 y por un nivel de inventarios más normalizado hacia el segundo semestre del año, la generación de FLE se recuperará al cierre de 2019.

Conforme a la deuda (incluyendo los pasivos por arrendamientos), esta se ubicó en P\$1,469m al 1T19 (vs. P\$890m escenario base), lo que representó un incremento de 65.1%. Excluyendo el efecto del pasivo por arrendamiento, la deuda se colocó en P\$920m, reflejando un incremento de 3.4% frente a nuestro escenario base. En este sentido, la deuda neta se colocó en P\$835m (vs. P\$754m escenario base y P\$783m escenario estrés), lo que representó un incremento de 10.8% y 6.7% respectivamente. La deuda neta resultó por encima de nuestros escenarios, ya que las proyecciones incorporaban un nivel de efectivo y equivalentes de efectivo mayor, ante una generación de flujo de operación más robusta.

Con relación a la deuda, es importante la Empresa emitió un CEBUR de corto plazo por P\$150m en mayo de 2019 para la sustitución de pasivos y usos corporativos en general. Asimismo, sobresale que mediante la emisión VASCONI 19 por P\$350m, la Empresa refinanciará la emisión VASCONI 15 cuyo vencimiento está programado para el cuarto trimestre de 2020. Como resultado de dicha sustitución, la Empresa liberará presión de corto plazo en su perfil de deuda, al tiempo que incrementará la vida promedio de esta a 3.3 años (vs. 2.3 años al 1T19).

Anexo - Escenario Base

Nota: Las proyecciones son las mismas que las presentadas el 21 de diciembre de 2018, habiendo actualizado los anexos al 1T19 e incluyendo el refinanciamiento a través de la emisión VASCONI 19.

Vasconia (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	3,583	3,620	3,607	3,651	3,768	3,882	3,367	4,009
Activo Circulante	1,943	1,994	2,011	2,068	2,166	2,255	1,821	1,898
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	237	134	14	139	135	81	60	84
Cuentas por Cobrar a Clientes	692	832	840	848	910	988	599	728
Otras Cuentas por Cobrar e Impuestos por Recuperar	71	8	77	35	31	28	186	17
Inventarios	697	803	948	880	924	991	795	926
Activos Financieros Disponibles para su venta ¹ y otros	245	218	132	166	166	166	180	143
Activos no Circulantes	1,640	1,626	1,596	1,583	1,602	1,627	1,547	2,111
Inversiones en Subsid. N.C. ²	208	210	210	210	210	210	210	210
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	564
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,418	1,376	1,347	1,314	1,333	1,357	1,288	1,298
Activos Intangibles	8	21	20	20	19	18	21	20
Impuestos Diferidos	0	0	0	20	20	20	0	0
Otros Activos LP	5	19	18	19	20	21	27	18
Depósitos en garantía y Otros Activos	5	19	18	19	20	21	27	18
PASIVOS TOTALES	1,745	1,774	1,890	1,739	1,718	1,664	1,623	2,314
Pasivo Circulante	794	982	1,264	1,429	1,087	1,040	912	1,268
Pasivo con Costo	102	121	483	486	113	0	162	449
Proveedores	377	517	477	631	657	718	515	505
Impuestos por Pagar	36	10	15	81	82	82	4	64
Otros sin Costo	279	333	289	231	235	240	231	250
Beneficio Empleados	1	1	2	0	0	0	0	0
Provisiones	45	78	37	50	51	52	55	63
Pasivo por Suscripción de Acciones de Alusal y Otros	233	254	249	181	184	188	177	187
Pasivos no Circulantes	951	792	626	310	632	625	710	1,047
Pasivo con Costo	842	707	598	260	590	593	684	561
Impuestos Diferidos	73	30	0	24	14	3	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	36	55	28	27	28	29	26	486
Pasivo por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	459
Beneficio Empleados	23	25	27	27	28	29	26	0
Documentos por Pagar	12	30	0	0	0	0	0	28
CAPITAL CONTABLE	1,838	1,846	1,717	1,912	2,050	2,218	1,745	1,694
Capital Contribuido	349	349	346	348	348	348	348	346
Utilidades Acumuladas	1,479	1,447	1,320	1,451	1,559	1,697	1,394	1,351
Utilidad del Ejercicio	11	50	51	113	143	172	2	(3)
Deuda Total	944	829	1,082	746	703	593	846	920
Deuda Neta	707	695	1,068	607	568	511	786	835
Días Cuenta por Cobrar Clientes	80	78	78	76	76	76	78	80
Días Inventario	134	120	126	120	121	121	122	129
Días por Pagar Proveedores	55	75	78	76	75	75	78	78

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por BDO. Los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T18.

¹ Se refiere a las 670,643 acciones del capital social en Lifetime Brands.

² Se refiere a la participación en las acciones de Alusal.

Vasconia (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
Ventas Netas	2,795	3,158	3,457	3,783	4,116	4,491	740	798
Costos de Operación (Excluye D&A)	2,174	2,386	2,611	2,850	3,101	3,384	575	589
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	621	771	846	933	1,015	1,107	166	209
Gastos de Generales	406	456	491	559	606	661	112	121
UOPADA (EBITDA)	214	315	355	374	409	446	54	88
Depreciación y Amortización	122	122	150	147	149	152	36	61
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	92	192	205	227	260	294	17	27
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(8)	(31)	(20)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	84	162	185	227	259	293	15	27
Ingresos por Intereses	14	7	5	7	6	4	1	3
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	58	60	81	70	58	53	16	30
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(44)	(53)	(76)	(63)	(52)	(48)	(14)	(28)
Resultado Cambiario	(5)	(40)	(13)	(2)	(3)	1	(8)	(7)
Resultado Integral de Financiamiento	(49)	(93)	(89)	(65)	(54)	(47)	(23)	(35)
Utilidad después del RIF	35	69	96	162	204	246	(7)	(8)
Participación en Subsid. no Consolidadas	(6)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	28	69	96	162	204	246	(7)	(8)
Impuestos sobre la Utilidad	18	19	45	48	61	74	(10)	(5)
Impuestos Causados	32	42	41	60	71	84	9	4
Impuestos Diferidos	(15)	(23)	4	(11)	(10)	(10)	(19)	(9)
Utilidad Neta Consolidada	11	50	51	113	143	172	2	(3)
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	11	50	51	113	143	172	2	(3)
<i>Cifras 12m</i>								
Cambio en Ventas (%)	-1.0%	13.0%	9.5%	8.5%	8.8%	9.1%	9.8%	11.6%
Margen EBITDA	7.7%	10.0%	10.3%	9.9%	9.9%	9.9%	9.2%	11.1%
Tasa de Impuestos (%)	62.8%	27.0%	46.9%	30.0%	30.0%	30.0%	15.7%	52.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.0	2.3	2.6	2.9	3.1	3.3	2.4	2.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	9.1%	9.1%	8.4%	8.6%	8.5%	7.7%	8.4%
Tasa Pasiva	6.2%	6.9%	8.8%	8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	7.7%
Tasa Activa	1.9%	0.9%	0.6%	0.8%	0.7%	0.5%	0.7%	0.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por BDO. Los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T18.

Vasconia (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	28	69	96	162	204	246	(7)	(8)
Depreciación y Amortización	122	122	150	147	149	152	36	61
Intereses a Favor	(14)	(7)	(5)	(7)	(6)	(4)	(1)	(3)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(3)	(2)	3	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	9	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	115	115	145	136	141	150	44	58
Intereses Devengados	58	60	81	70	58	53	16	30
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	58	60	81	70	58	53	16	30
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	201	244	322	368	404	449	52	80
Decremento (Incremento) en Clientes	74	(45)	(113)	(14)	(62)	(78)	200	224
Decremento (Incremento) en Inventarios	198	(105)	(225)	(30)	(44)	(67)	(34)	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	2	4	1	(149)	(17)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(48)	123	(61)	20	26	61	(38)	8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	65	16	(1)	(7)	6	6	(65)	(3)
Capital de trabajo	289	(12)	(400)	(28)	(71)	(77)	(86)	214
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(37)	(35)	(60)	(60)	(71)	(84)	(9)	(9)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	252	(47)	(461)	(88)	(142)	(161)	(95)	206
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	453	197	(139)	280	261	288	(43)	286
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(11)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(65)	(149)	(127)	(154)	(168)	(176)	(34)	(17)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	1	0	0	0	1	0
Intereses Cobrados	14	7	5	7	6	4	1	3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(62)	(142)	(121)	(146)	(161)	(171)	(32)	(14)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	391	56	(260)	134	100	117	(75)	272
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0	0	421	120	445	0	47	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	350	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(96)	(96)	(190)	(513)	(486)	(113)	(28)	(178)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(2)	(6)	0	0	0	(2)	(1)
Intereses Pagados y otras partidas	(57)	(60)	(75)	(70)	(58)	(53)	(15)	(22)
Financiamiento "Ajeno"	(153)	(158)	150	(114)	(99)	(166)	2	(201)
Recompra de Acciones	(0)	(0)	(3)	0	0	0	(1)	(0)
Dividendos Pagados	(14)	(2)	(8)	(5)	(5)	(5)	0	0
Financiamiento "Propio"	(14)	(2)	(10)	(5)	(5)	(5)	(1)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(167)	(160)	140	(164)	(104)	(171)	2	(201)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	224	(104)	(120)	(29)	(4)	(54)	(73)	71
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	13	237	133	168	139	135	133	13
Efectivo y equiv. al final del Periodo	237	133	13	139	135	81	60	84
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(116)	(116)	(119)	(118)	(120)	(121)	(117)	(121)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	337	81	(258)	163	141	166	(93)	68
Amortización de Deuda	96	98	196	513	486	113	87	340
Revolencia automática	(96)	5	(75)	(30)	0	0	(0)	(232)
Amortización de Deuda Final ***	0	102	121	133	186	113	87	108
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	43	53	70	63	52	48	55	75
Servicio de la Deuda	43	155	192	196	238	161	141	183
DSCR	7.9	0.5	(1.3)	0.8	0.6	1.0	(0.7)	0.4
Caja Inicial Disponible	13	237	133	168	139	135	131	108
DSCR con Caja Inicial	8.2	2.1	(0.6)	1.7	1.2	1.9	0.3	1.0
Deuda Neta a FLE	2.1	8.6	(4.1)	3.7	4.0	3.1	(8.4)	12.2
Deuda Neta a EBITDA	3.3	2.2	3.0	1.6	1.4	1.1	2.7	2.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por BDO. Los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T18.

*** La amortización está ajustada con el refinanciamiento de los CEBURS de corto plazo y la emisión VASCONI 19.

Anexo - Escenario de Estrés

Vasconia (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	3,583	3,620	3,607	3,565	3,606	3,692	3,367	4,009
Activo Circulante	1,943	1,994	2,011	1,952	1,979	2,043	1,821	1,898
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	237	134	14	56	64	40	60	84
Cuentas por Cobrar a Clientes	692	832	840	836	848	895	599	728
Otras Cuentas por Cobrar e Impuestos por Recuperar	71	8	77	35	31	28	186	17
Inventarios	697	803	948	859	870	915	795	926
Activos Financieros Disponibles para su venta ¹ y otros	245	218	132	166	166	166	180	143
Activos no Circulantes	1,640	1,626	1,596	1,612	1,628	1,650	1,547	2,111
Inversiones en Subsid. N.C. ²	208	210	210	210	210	210	210	210
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,418	1,376	1,347	1,343	1,359	1,380	1,288	1,298
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	8	21	20	20	19	18	21	20
Impuestos Diferidos	0	0	0	20	20	20	0	0
Cargos Diferidos y Otros	5	19	18	19	20	21	27	18
PASIVOS TOTALES	1,745	1,774	1,890	1,710	1,684	1,688	1,623	2,314
Pasivo Circulante	794	982	1,264	1,394	1,042	988	912	1,268
Pasivo con Costo	102	121	483	486	113	20	162	449
Proveedores	377	517	477	596	612	646	515	505
Impuestos por Pagar	36	10	15	81	82	82	4	64
Otros sin Costo	279	333	289	231	235	240	231	250
Beneficio Empleados	1	1	2	0	0	0	0	0
Provisiones	45	78	37	50	51	52	55	63
Pasivo por Suscripción de Acciones de Alucal y Otros	233	254	249	181	184	188	177	187
Pasivos no Circulantes	951	792	626	316	642	700	710	1,047
Pasivo con Costo	842	707	598	260	590	653	684	561
Impuestos Diferidos	73	30	0	29	24	18	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	36	55	28	27	28	29	26	486
Pasivo por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	459
Beneficio Empleados	23	25	27	27	28	29	26	0
Documentos por Pagar	12	30	0	0	0	0	0	28
CAPITAL CONTABLE	1,838	1,846	1,717	1,858	1,925	2,008	1,745	1,694
Capital Contribuido	349	349	346	348	348	348	348	346
Utilidades Acumuladas	1,479	1,447	1,320	1,458	1,510	1,577	1,394	1,351
Utilidad del Ejercicio	11	50	51	52	68	83	2	(3)
Deuda Total	944	829	1,082	746	703	673	846	920
Deuda Neta	707	695	1,068	690	639	633	786	835
Días Cuenta por Cobrar Clientes	80	78	78	77	76	76	78	80
Días Inventario	134	120	126	121	121	121	122	130
Días por Pagar Proveedores	55	75	78	75	75	75	78	78

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por BDO. Los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T18.

¹ Se refiere a las 670,643 acciones del capital social en Lifetime Brands.

² Se refiere a la participación en las acciones de Alucal.

Vasconia (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
Ventas Netas	2,795	3,158	3,457	3,635	3,831	4,058	740	798
Industrial	1,597	1,815	1,509	2,166	2,274	2,388	1,311	1,509
Consumo	1,198	1,343	944	1,469	1,557	1,670	926	944
Costos de Operación (Excluye D&A)	2,174	2,386	2,611	2,757	2,906	3,078	575	589
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	621	771	846	878	926	980	166	209
Gastos de Generales	406	456	491	589	621	657	112	121
UOPADA (EBITDA)	214	315	355	289	305	323	54	88
Depreciación y Amortización	122	122	150	150	153	155	36	61
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	92	192	205	140	152	168	17	27
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(8)	(31)	(20)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	84	162	185	139	152	167	15	27
Ingresos por Intereses	14	7	5	7	6	4	1	3
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	58	60	81	70	58	54	16	30
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(44)	(53)	(76)	(63)	(52)	(50)	(14)	(28)
Resultado Cambiario	(5)	(40)	(13)	(2)	(3)	1	(8)	(7)
Resultado Integral de Financiamiento	(49)	(93)	(89)	(65)	(55)	(49)	(23)	(35)
Utilidad después del RIF	35	69	96	74	97	119	(7)	(8)
Participación en Subsid. no Consolidadas	(6)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	28	69	96	74	97	119	(7)	(8)
Impuestos sobre la Utilidad	18	19	45	22	29	36	(10)	(5)
Impuestos Causados	32	42	41	27	34	42	9	4
Impuestos Diferidos	(15)	(23)	4	(5)	(5)	(6)	(19)	(9)
Utilidad Neta Consolidada	11	50	51	52	68	83	2	(3)
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	11	50	51	52	68	83	2	(3)
<i>Cifras 12m</i>								
Cambio en Ventas (%)	-1.0%	13.0%	9.5%	5.4%	5.4%	5.9%	9.8%	11.6%
Margen EBITDA	7.7%	10.0%	10.3%	8.0%	8.0%	8.0%	9.2%	11.1%
Tasa de Impuestos (%)	62.8%	27.0%	46.9%	30.0%	30.0%	30.0%	15.7%	52.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.0	2.3	2.6	2.7	2.8	2.9	2.4	2.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	9.1%	9.1%	5.0%	5.0%	5.0%	7.7%	8.4%
Tasa Pasiva	6.2%	6.9%	8.8%	8.6%	8.5%	8.1%	7.1%	7.7%
Tasa Activa	1.9%	0.9%	0.6%	0.8%	0.7%	0.5%	0.7%	0.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por BDO. Los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T18.

Vasconia (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	28	69	96	74	97	119	(7)	(8)
Depreciación y Amortización	122	122	150	150	153	155	36	61
Intereses a Favor	(14)	(7)	(5)	(7)	(6)	(4)	(1)	(3)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(3)	(2)	3	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	9	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	115	115	145	139	145	153	44	58
Intereses Devengados	58	60	81	70	58	54	16	30
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	58	60	81	70	58	54	16	30
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	201	244	322	283	300	326	52	80
Decremento (Incremento) en Clientes	74	(45)	(113)	40	(12)	(46)	200	224
Decremento (Incremento) en Inventarios	198	(105)	(225)	(40)	(10)	(45)	(34)	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	2	4	1	(149)	(17)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(48)	123	(61)	8	16	33	(38)	8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	65	16	(1)	(7)	6	6	(65)	(3)
Capital de trabajo	289	(12)	(400)	3	3	(50)	(86)	214
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(37)	(35)	(60)	(27)	(34)	(42)	(9)	(9)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	252	(47)	(461)	(24)	(31)	(92)	(95)	206
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	453	197	(139)	259	269	234	(43)	286
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(11)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(65)	(149)	(127)	(176)	(168)	(176)	(34)	(17)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	1	0	0	0	1	0
Intereses Cobrados	14	7	5	7	6	4	1	3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(62)	(142)	(121)	(168)	(162)	(171)	(32)	(14)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	391	56	(260)	91	107	62	(75)	272
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0	0	421	120	445	80	47	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	350	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(96)	(96)	(190)	(513)	(486)	(113)	(28)	(178)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(2)	(6)	0	0	0	(2)	(1)
Intereses Pagados y otras partidas	(57)	(60)	(75)	(70)	(58)	(54)	(15)	(22)
Financiamiento "Ajeno"	(153)	(158)	150	(114)	(99)	(87)	2	(201)
Recompra de Acciones	(0)	(0)	(3)	0	0	0	(1)	(0)
Dividendos Pagados	(14)	(2)	(8)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(14)	(2)	(10)	0	0	0	(1)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(167)	(160)	140	(159)	(99)	(87)	2	(201)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	224	(104)	(120)	(67)	8	(25)	(73)	71
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	13	237	133	123	56	64	133	13
Efectivo y equiv. al final del Periodo	237	133	13	56	64	40	60	84
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(116)	(113)	(119)	(118)	(120)	(121)	(117)	(121)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	337	85	(258)	141	149	112	(93)	68
Amortización de Deuda	96	98	196	208	486	113	87	340
Revolencia automática	(96)	5	(75)	275	0	0	(0)	(232)
Amortización de Deuda Final ***	0	102	121	142	186	113	87	108
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	43	53	70	63	52	50	55	75
Servicio de la Deuda	43	155	192	272	539	163	141	183
DSCR	7.9	0.5	(1.3)	0.5	0.3	0.7	(0.7)	0.4
Caja Inicial Disponible	13	237	133	123	56	64	131	108
DSCR con Caja Inicial	8.2	2.1	(0.6)	1.0	0.4	1.9	0.3	1.0
Deuda Neta a FLE	2.1	8.2	(4.1)	4.9	4.3	5.6	(8.4)	12.2
Deuda Neta a EBITDA	3.3	2.2	3.0	2.4	2.1	2.0	2.7	2.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por BDO. Los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T18.

*** La amortización está ajustada con el refinanciamiento de los CEBURS de corto plazo y la emisión VASCONI 19.



Credit
Rating
Agency

VASCONI 19
Certificados Bursátiles
Grupo Vasconia, S.A.B.

HR A

Corporativos
28 de junio de 2019

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014

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

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

Calificación anterior	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.	2011 al 1T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por BDO (2018) e información interna al cierre del 1T19.
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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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