

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reapertura de unidades tras la crisis por COVID-19.** Proyectamos mejoras progresivas en la reapertura de unidades, por lo que, para el 2T20, la Empresa pueda alcanzar un total de 50%, para el 3T20 de 75%, para el 4T20 del 90% y del 100% para el 1T21.
- **Niveles de endeudamiento.** Durante el periodo proyectado (2020-2022), estimamos que la Empresa logre refinanciar los vencimientos de deuda programados posterior a la recuperación tras la crisis por COVID-19. De acuerdo con el calendario de pagos de la Empresa al 1T20, para 2021 se tienen vencimientos por P\$1,356m, mientras que para 2022 por P\$6,037m. Como resultado de esto, esperamos niveles de DSCR de 0.3x en 2020, 1.1x en 2021 y 0.6x en 2022.
- **Generación de FLE.** Para el periodo proyectado esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para el FLE de 3.3% como resultado de la recuperación operativa a partir de 2021, así como a un mayor financiamiento de proveedores durante el periodo proyectado.

Factores adicionales considerados

- **Expansión de Unidades.** Debido a la contingencia sanitaria a nivel mundial actual, y al impacto que esto ha tenido en la industria en la que la Empresa participa, no proyectamos que la Empresa continúe con su estrategia de expansión y apertura de unidades durante el periodo proyectado.
- **Historial de refinanciamiento.** De acuerdo con lo observado históricamente, la Empresa ha sido capaz de refinanciar sus vencimientos de deuda de acuerdo con lo que estimamos para los siguientes años.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en la recuperación por COVID-19.** Si la Empresa fuera capaz de llevar a cabo el proceso de recuperación y reapertura de unidades mejor a lo estimado, generando con esto una mayor generación de FLE y niveles de DSCR por encima de 1.5x, la calificación podría modificarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incapacidad de Refinanciamiento.** Si la Empresa no logra refinanciar los vencimientos de deuda que tiene para los siguientes años, especialmente 2022, podría enfrentar problemas de liquidez que podrían impactar la calificación de la Empresa.
- **Tardanza en la recuperación por COVID-19.** Si el proceso de reapertura de unidades y mejoras operativas se lleva a cabo en su totalidad posterior a lo estimado, en 2021, la Empresa podría incurrir en financiamiento adicional para sus requerimientos de capital de trabajo, así como disminuir su generación de FLE, afectando así los niveles de DSCR, lo cual podría modificar a la baja la calificación.
- **Reclamación por parte del Sistema de Administración Tributaria (SAT).** Si el SAT llegar a exigir el pago por los P\$3,881m por la adquisición de Vips y El Portón durante el periodo proyectado, la Empresa tendría que incurrir en financiamiento adicional para cumplir con este pago, presionando los niveles de DSCR, DSCR con caja y años de pago de la deuda neta a FLE.

Anexo - Escenario Base

| Aalsea (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19 | 1T20 |
| ACTIVOS TOTALES | 39,552 | 54,342 | 76,412 | 79,115 | 73,802 | 67,499 | 77,553 | 84,872 |
| Activo Circulante | 5,658 | 5,895 | 6,533 | 7,664 | 6,679 | 6,872 | 5,907 | 8,665 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,289 | 1,645 | 1,536 | 1,723 | 3,844 |
| Inversiones Temporales | 87 | 70 | 53 | 51 | 51 | 51 | 132 | 51 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 920 | 814 | 974 | 889 | 1,119 | 1,229 | 894 | 969 |
| Partes Relacionadas | 330 | 211 | 473 | 791 | 807 | 823 | 250 | 779 |
| Inventarios | 2,010 | 2,120 | 1,780 | 1,643 | 2,016 | 2,150 | 1,960 | 2,050 |
| Otros Activos Circulantes | 770 | 691 | 628 | 1,001 | 1,041 | 1,084 | 947 | 971 |
| Activos no Circulantes | 33,894 | 48,447 | 69,879 | 71,451 | 67,123 | 60,627 | 71,646 | 76,207 |
| Inversiones en Subsid. N.C. | 0 | 14 | 85 | 87 | 87 | 87 | 14 | 87 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 15,772 | 19,167 | 17,538 | 16,296 | 16,309 | 14,284 | 18,568 | 18,310 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 15,358 | 25,823 | 27,375 | 28,973 | 28,973 | 28,973 | 25,934 | 28,973 |
| Crédito Mercantil | 6,861 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 |
| Otros Intangibles | 8,497 | 14,203 | 15,755 | 17,352 | 17,352 | 17,352 | 14,314 | 17,352 |
| Impuestos Diferidos | 2,348 | 2,765 | 3,836 | 3,466 | 3,466 | 3,466 | 2,661 | 3,466 |
| Otros Activos LP | 415 | 678 | 697 | 842 | 876 | 911 | 735 | 817 |
| Activos por Derecho de Uso | 0 | 0 | 20,347 | 21,788 | 17,412 | 12,905 | 23,734 | 24,554 |
| PASIVOS TOTALES | 28,948 | 40,890 | 64,870 | 70,969 | 65,632 | 58,148 | 66,306 | 74,144 |
| Pasivo Circulante | 12,694 | 14,557 | 20,993 | 22,569 | 28,526 | 34,920 | 21,400 | 23,318 |
| Pasivo con Costo | 1,094 | 2,595 | 306 | 2,099 | 6,844 | 12,702 | 5,355 | 2,044 |
| Proveedores | 3,961 | 5,216 | 5,451 | 5,045 | 6,154 | 6,562 | 4,803 | 5,743 |
| Impuestos por Pagar | 145 | 472 | 572 | 235 | 208 | 200 | 272 | 435 |
| Otros sin Costo | 7,494 | 6,273 | 14,665 | 15,190 | 15,320 | 15,456 | 10,970 | 15,096 |
| Pasivos por Arrendamientos de Corto Plazo | 0 | 0 | 8,757 | 8,520 | 8,520 | 8,520 | 5,088 | 8,520 |
| Opción de Compra de la Participación No Controladora | 3,280 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 |
| Gastos Acumulados y Otros Pasivos No Circulantes | 4,214 | 2,805 | 2,440 | 3,203 | 3,333 | 3,468 | 2,414 | 3,108 |
| Pasivos no Circulantes | 16,254 | 26,334 | 43,877 | 48,399 | 37,105 | 23,228 | 44,907 | 50,827 |
| Pasivo con Costo | 13,969 | 23,306 | 25,355 | 27,738 | 20,805 | 11,626 | 21,882 | 27,872 |
| Impuestos Diferidos | 1,966 | 2,074 | 4,365 | 4,811 | 4,807 | 4,595 | 1,659 | 4,349 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 319 | 954 | 14,157 | 15,851 | 11,494 | 7,007 | 21,366 | 18,606 |
| Pasivos por Arrendamientos de Largo Plazo | 0 | 0 | 13,805 | 15,221 | 10,845 | 6,338 | 20,847 | 17,987 |
| Beneficio Empleados | 197 | 152 | 214 | 216 | 218 | 220 | 153 | 217 |
| Otros Pasivos | 123 | 802 | 138 | 414 | 430 | 448 | 366 | 401 |
| CAPITAL CONTABLE | 10,603 | 13,452 | 11,543 | 8,146 | 8,170 | 9,352 | 11,246 | 10,728 |
| Minoritario | 1,122 | 1,879 | 1,962 | 1,472 | 1,477 | 1,691 | 1,885 | 1,942 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 1,122 | 1,629 | 1,456 | 2,332 | 1,472 | 1,477 | 1,751 | 2,332 |
| Utilidad del Ejercicio | 0 | 250 | 506 | (860) | 4 | 215 | 134 | (390) |
| Mayoritario | 9,482 | 11,573 | 9,581 | 6,674 | 6,694 | 7,660 | 9,361 | 8,786 |
| Capital Contribuido | 5,874 | 7,767 | 5,531 | 4,277 | 4,277 | 4,277 | 4,954 | 4,277 |
| Utilidades Acumuladas | 2,518 | 2,863 | 3,193 | 4,789 | 2,397 | 2,416 | 4,380 | 4,789 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,089 | 943 | 857 | (2,392) | 19 | 967 | 28 | (280) |
| Deuda Total | 15,063 | 25,901 | 25,661 | 29,836 | 27,649 | 24,328 | 27,237 | 29,915 |
| Deuda Neta | 13,522 | 23,913 | 23,035 | 26,547 | 26,004 | 22,792 | 25,514 | 26,071 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 6 | 5 | 6 | 8 | 7 | 7 | 5 | 7 |
| Días Inventario | 50 | 50 | 41 | 55 | 40 | 40 | 48 | 43 |
| Días por Pagar Proveedores | 92 | 101 | 105 | 147 | 115 | 115 | 105 | 113 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

A NRSRO Rating*

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

| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19 | 1T20 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Ventas Netas | 42,529 | 46,157 | 58,155 | 38,582 | 58,559 | 62,651 | 13,691 | 12,105 |
| Costos de Operación | 12,923 | 14,188 | 17,164 | 11,768 | 17,509 | 18,670 | 4,105 | 3,611 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 29,606 | 31,969 | 40,991 | 26,815 | 41,050 | 43,981 | 9,586 | 8,494 |
| Gastos de Generales | 23,667 | 25,593 | 28,253 | 21,066 | 30,334 | 31,388 | 6,834 | 6,085 |
| UOPADA (EBITDA) | 5,939 | 6,376 | 12,738 | 5,749 | 10,716 | 12,593 | 2,753 | 2,409 |
| Depreciación y Amortización | 2,752 | 3,115 | 8,047 | 7,630 | 7,854 | 7,851 | 1,919 | 2,027 |
| Depreciación (desglose opcional) | 2,752 | 3,115 | 4,037 | 3,866 | 3,478 | 3,344 | 950 | 1,029 |
| Amortización (desglose opcional) | 0 | 0 | 4,010 | 3,764 | 4,376 | 4,507 | 969 | 998 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 3,187 | 3,261 | 4,691 | (1,881) | 2,863 | 4,742 | 834 | 381 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | 527 | 33 | (120) | 50 | (12) | (28) | (5) | 86 |
| Otros ingresos generales y (gastos) | (81) | 33 | (120) | 50 | (12) | (28) | (5) | 86 |
| Utilidad por Venta de Grupo Axo | 609 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 3,715 | 3,294 | 4,571 | (1,831) | 2,850 | 4,714 | 829 | 468 |
| Ingresos por Intereses | 45 | 57 | 101 | 133 | 109 | 80 | 8 | 46 |
| Otros Productos Financieros | 236 | 306 | 201 | 427 | 0 | 0 | 87 | 427 |
| Intereses Pagados | 1,307 | 1,628 | 1,643 | 2,002 | 1,916 | 1,675 | 264 | 491 |
| Otros Gastos Financieros ¹ | 331 | 188 | 546 | 567 | 0 | 0 | 253 | 567 |
| Intereses por Arrendamiento | 0 | 0 | 940 | 941 | 1,094 | 1,127 | 235 | 270 |
| Ingreso Financiero Neto | (1,357) | (1,454) | (2,828) | (2,950) | (2,900) | (2,722) | (657) | (854) |
| Resultado Cambiario | (269) | (2) | (22) | 93 | 89 | (23) | 35 | 0 |
| Resultado Integral de Financiamiento | (1,627) | (1,456) | (2,850) | (2,857) | (2,811) | (2,745) | (622) | (854) |
| Utilidad después del RIF | 2,088 | 1,838 | 1,721 | (4,688) | 39 | 1,969 | 207 | (386) |
| Participación en Subsid. no Consolidadas | (0) | 0 | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 | (1) |
| Utilidad antes de Impuestos | 2,088 | 1,838 | 1,720 | (4,690) | 39 | 1,969 | 207 | (388) |
| Impuestos sobre la Utilidad | 835 | 709 | 635 | (1,718) | 16 | 788 | 73 | 3 |
| Impuestos Causados | 1,093 | 847 | 901 | (2,174) | 20 | 999 | 212 | 8 |
| Impuestos Diferidos | (258) | (138) | (266) | 456 | (4) | (211) | (139) | (5) |
| Utilidad Neta Consolidada | 1,252 | 1,129 | 1,085 | (2,972) | 24 | 1,182 | 134 | (390) |
| Participación minoritaria en la utilidad | 163 | 186 | 228 | (580) | 4 | 215 | 106 | (110) |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 1,089 | 943 | 857 | (2,392) | 19 | 967 | 28 | (280) |
| Cambio en Ventas (%) | 12.8% | 8.5% | 26.0% | -33.7% | 51.8% | 7.0% | 12.4% | 15.8% |
| Margen Bruto | 69.6% | 69.3% | 70.5% | 69.5% | 70.1% | 70.2% | 69.3% | 70.5% |
| Margen EBITDA | 14.0% | 13.8% | 21.9% | 14.9% | 18.3% | 20.1% | 15.7% | 21.9% |
| EBITDA Ajustado | 5,939 | 6,376 | 7,788 | 1,044 | 5,247 | 6,959 | 6,475 | 7,380 |
| Margen EBITDA Ajustado | 14.0% | 13.8% | 13.4% | 2.7% | 9.0% | 11.1% | 13.3% | 13.0% |
| Tasa de Impuestos (%) | 40.0% | 38.6% | 36.9% | 36.6% | 40.0% | 40.0% | 38.3% | 50.2% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 2.7 | 2.4 | 3.3 | 2.4 | 3.6 | 4.4 | 2.6 | 3.1 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 19.0% | 21.6% | 28.8% | -12.4% | 20.9% | 37.9% | 22.0% | 26.5% |
| Tasa Pasiva | 8.4% | 9.0% | 6.2% | 6.8% | 6.7% | 6.5% | 7.6% | 6.8% |
| Tasa Activa | 1.6% | 2.0% | 3.3% | 4.1% | 3.7% | 3.3% | 1.9% | 4.1% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

| Alesea (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|--------------|
| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19 | 1T20 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 2,088 | 1,838 | 1,720 | (4,690) | 39 | 1,969 | 207 | (388) |
| Provisiones del Periodo | 4 | 0 | (673) | (385) | 0 | 0 | (195) | (385) |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 4 | 0 | (673) | (385) | 0 | 0 | (195) | (385) |
| Depreciación y Amortización | 2,752 | 3,115 | 8,047 | 7,630 | 7,854 | 7,851 | 1,919 | 2,027 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | 181 | 17 | 1,280 | 219 | 0 | 0 | 61 | 219 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 0 | 0 | (201) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | (609) | 0 | 0 | (2) | 0 | 0 | 0 | (2) |
| Intereses a Favor | (45) | (57) | (101) | (133) | (109) | (80) | (8) | (46) |
| Fluctuación Cambiaria | 0 | 0 | 0 | (93) | (89) | 23 | 0 | 0 |
| Otras Partidas de Inversión | 95 | (115) | 2 | 1 | 0 | 0 | (87) | 1 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 2,374 | 2,961 | 9,026 | 7,622 | 7,655 | 7,794 | 1,885 | 2,199 |
| Intereses Devengados | 1,307 | 1,628 | 3,121 | 2,943 | 3,009 | 2,802 | 752 | 761 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 1,307 | 1,628 | 3,121 | 2,943 | 3,009 | 2,802 | 752 | 761 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 5,773 | 6,426 | 13,194 | 5,491 | 10,704 | 12,565 | 2,649 | 2,188 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (212) | 217 | (148) | 227 | (231) | (110) | 64 | 146 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (434) | 57 | 196 | 285 | (373) | (134) | 129 | (122) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (147) | (46) | (167) | (401) | (91) | (94) | (164) | (335) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 59 | 183 | 398 | (1,068) | 1,109 | 408 | (450) | (370) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 328 | 877 | 457 | 407 | 122 | 147 | (303) | 501 |
| Capital de trabajo | (406) | 1,289 | 736 | (551) | 537 | 217 | (725) | (180) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (732) | (709) | (563) | 2,182 | (20) | (999) | (323) | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (1,138) | 580 | 173 | 1,631 | 517 | (782) | (1,048) | (180) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 4,635 | 7,006 | 13,367 | 7,123 | 11,221 | 11,783 | 1,601 | 2,008 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (4,696) | (4,253) | (3,340) | (1,257) | (3,491) | (1,320) | (648) | (435) |
| Inversión en Activos Intangibles | (512) | (357) | (426) | (175) | 0 | 0 | (149) | (175) |
| Adquisición de Negocios | 0 | (11,012) | (1,072) | 0 | 0 | 0 | (1,124) | 0 |
| Disposición de Negocios | 1,607 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 45 | 57 | 101 | 133 | 109 | 80 | 8 | 46 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (3,555) | (15,566) | (4,737) | (1,299) | (3,382) | (1,239) | (1,913) | (563) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,080 | (8,560) | 8,630 | 5,824 | 7,839 | 10,544 | (312) | 1,445 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos | 1,160 | 21,515 | 21,974 | 5,043 | 0 | 3,500 | 21,515 | 2,043 |
| Financiamientos Bursátiles | 3,000 | 0 | 4,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (4,237) | (9,481) | (22,570) | (2,986) | (2,099) | (6,844) | (19,792) | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | 0 | 0 | (3,000) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0 | 0 | (4,787) | (3,764) | (4,376) | (4,507) | (1,186) | (998) |
| Intereses Pagados | (1,307) | (1,628) | (1,185) | (2,003) | (1,916) | (1,675) | (264) | (492) |
| Intereses Pagados por Arrendamiento | 0 | 0 | (940) | (941) | (1,094) | (1,127) | (235) | (270) |
| Financiamiento "Ajeno" | (1,384) | 10,406 | (6,508) | (4,651) | (9,484) | (10,652) | 39 | 283 |
| Recompra de Acciones | (61) | 221 | 228 | (126) | 0 | 0 | 15 | (126) |
| Otras Partidas | 0 | (1,053) | (75) | 90 | 0 | 0 | 0 | 90 |
| Dividendos Pagados | (727) | (720) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | (788) | (1,552) | 153 | (36) | 0 | 0 | 15 | (36) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (2,172) | 8,854 | (6,355) | (4,687) | (9,484) | (10,652) | 54 | 247 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (1,091) | 294 | 2,275 | 1,137 | (1,644) | (109) | (258) | 1,692 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 84 | 153 | (1,637) | (473) | 0 | 0 | (7) | (473) |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 2,548 | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,289 | 1,645 | 1,988 | 2,625 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,289 | 1,645 | 1,536 | 1,723 | 3,844 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (1,101) | (1,246) | (1,615) | (1,257) | (1,391) | (1,320) | (1,324) | (1,647) |
| Flujo Libre de Efectivo | 3,619 | 5,913 | 4,388 | 688 | 4,360 | 4,830 | 5,200 | 4,450 |
| Amortización de Deuda | 4,237 | 9,481 | 25,570 | 2,986 | 2,099 | 6,844 | 29,273 | 5,778 |
| Revolencia automática | (3,122) | (8,387) | (22,975) | (2,680) | 0 | (1,000) | (27,360) | (423) |
| Amortización de Deuda Final | 1,114 | 1,094 | 2,595 | 306 | 2,099 | 5,844 | 1,913 | 5,355 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 1,262 | 1,571 | 1,084 | 1,871 | 1,806 | 1,595 | 1,509 | 1,274 |
| Servicio de la Deuda | 2,377 | 2,666 | 3,679 | 2,176 | 3,905 | 7,439 | 3,422 | 6,629 |
| DSCR | 1.5 | 2.2 | 1.2 | 0.3 | 1.1 | 0.6 | 1.5 | 0.7 |
| Caja Inicial Disponible | 2,548 | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,289 | 1,645 | 1,988 | 2,625 |
| DSCR con Caja Inicial | 2.6 | 2.8 | 1.7 | 1.5 | 2.0 | 0.9 | 2.1 | 1.1 |
| Deuda Neta a FLE | 3.7 | 4.0 | 5.2 | 38.6 | 6.0 | 4.7 | 4.9 | 5.9 |
| Deuda Neta a EBITDA | 2.3 | 3.8 | 1.8 | 4.6 | 2.4 | 1.8 | 3.3 | 2.1 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.



Credit
Rating
Agency

Aalsea
Aalsea, S.A.B. de C.V.

**HR A-
HR2**

Corporativos
25 de junio de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

| Aalsea (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19 | 1T20 |
| ACTIVOS TOTALES | 39,552 | 54,342 | 76,412 | 79,120 | 73,248 | 67,151 | 77,553 | 84,872 |
| Activo Circulante | 5,658 | 5,895 | 6,533 | 7,669 | 6,125 | 6,524 | 5,907 | 8,665 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,256 | 1,248 | 1,446 | 1,723 | 3,844 |
| Inversiones Temporales | 87 | 70 | 53 | 51 | 51 | 51 | 132 | 51 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 920 | 814 | 974 | 889 | 1,070 | 1,108 | 894 | 969 |
| Partes Relacionadas | 330 | 211 | 473 | 791 | 807 | 823 | 250 | 779 |
| Inventarios | 2,010 | 2,120 | 1,780 | 1,681 | 1,908 | 2,012 | 1,960 | 2,050 |
| Otros Activos Circulantes | 770 | 691 | 628 | 1,001 | 1,041 | 1,084 | 947 | 971 |
| Activos no Circulantes | 33,894 | 48,447 | 69,879 | 71,451 | 67,123 | 60,627 | 71,646 | 76,207 |
| Inversiones en Subsid. N.C. | 0 | 14 | 85 | 87 | 87 | 87 | 14 | 87 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 15,772 | 19,167 | 17,538 | 16,296 | 16,309 | 14,284 | 18,568 | 18,310 |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos | 15,358 | 25,823 | 27,375 | 28,973 | 28,973 | 28,973 | 25,934 | 28,973 |
| Crédito Mercantil | 6,861 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | 11,620 |
| Otros Intangibles | 8,497 | 14,203 | 15,755 | 17,352 | 17,352 | 17,352 | 14,314 | 17,352 |
| Impuestos Diferidos | 2,348 | 2,765 | 3,836 | 3,466 | 3,466 | 3,466 | 2,661 | 3,466 |
| Otros Activos LP | 415 | 678 | 697 | 842 | 876 | 911 | 735 | 817 |
| Activos por Derecho de Uso | 0 | 0 | 20,347 | 21,788 | 17,412 | 12,905 | 23,734 | 24,554 |
| PASIVOS TOTALES | 28,948 | 40,890 | 64,870 | 71,139 | 66,325 | 60,201 | 66,306 | 74,144 |
| Pasivo Circulante | 12,694 | 14,557 | 20,993 | 22,914 | 28,644 | 35,075 | 21,400 | 23,318 |
| Pasivo con Costo | 1,094 | 2,595 | 306 | 2,327 | 7,291 | 13,277 | 5,355 | 2,044 |
| Proveedores | 3,961 | 5,216 | 5,451 | 5,161 | 5,824 | 6,142 | 4,803 | 5,743 |
| Impuestos por Pagar | 145 | 472 | 572 | 235 | 208 | 200 | 272 | 435 |
| Otros sin Costo | 7,494 | 6,273 | 14,665 | 15,190 | 15,320 | 15,456 | 10,970 | 15,096 |
| Pasivos por Arrendamientos de Corto Plazo | 0 | 0 | 8,757 | 8,520 | 8,520 | 8,520 | 5,088 | 8,520 |
| Opción de Compra de la Participación No Controladora | 3,280 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 | 3,468 |
| Gastos Acumulados y Otros Pasivos No Circulantes | 4,214 | 2,805 | 2,440 | 3,203 | 3,333 | 3,468 | 2,414 | 3,108 |
| Pasivos no Circulantes | 16,254 | 26,334 | 43,877 | 48,225 | 37,681 | 25,126 | 44,907 | 50,827 |
| Pasivo con Costo | 13,969 | 23,306 | 25,355 | 27,534 | 21,157 | 13,095 | 21,882 | 27,872 |
| Impuestos Diferidos | 1,966 | 2,074 | 4,365 | 4,840 | 5,030 | 5,025 | 1,659 | 4,349 |
| Otros Pasivos No Circulantes | 319 | 954 | 14,157 | 15,851 | 11,494 | 7,007 | 21,366 | 18,606 |
| Pasivos por Arrendamientos de Largo Plazo | 0 | 0 | 13,805 | 15,221 | 10,845 | 6,338 | 20,847 | 17,987 |
| Beneficio Empleados | 197 | 152 | 214 | 216 | 218 | 220 | 153 | 217 |
| Otros Pasivos | 123 | 802 | 138 | 414 | 430 | 448 | 366 | 401 |
| CAPITAL CONTABLE | 10,603 | 13,452 | 11,543 | 7,981 | 6,923 | 6,950 | 11,246 | 10,728 |
| Minoritario | 1,122 | 1,879 | 1,962 | 1,442 | 1,250 | 1,255 | 1,885 | 1,942 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 1,122 | 1,629 | 1,456 | 2,332 | 2,332 | 2,332 | 1,751 | 2,332 |
| Utilidad del Ejercicio | 0 | 250 | 506 | (890) | (1,082) | (1,077) | 134 | (390) |
| Mayoritario | 9,482 | 11,573 | 9,581 | 6,539 | 5,673 | 5,695 | 9,361 | 8,786 |
| Capital Contribuido | 5,874 | 7,767 | 5,531 | 4,277 | 4,277 | 4,277 | 4,954 | 4,277 |
| Utilidades Acumuladas | 2,518 | 2,863 | 3,193 | 4,789 | 2,262 | 1,396 | 4,380 | 4,789 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,089 | 943 | 857 | (2,527) | (866) | 22 | 28 | (280) |
| Deuda Total | 15,063 | 25,901 | 25,661 | 29,861 | 28,448 | 26,372 | 27,237 | 29,915 |
| Deuda Neta | 13,522 | 23,913 | 23,035 | 26,605 | 27,201 | 24,926 | 25,514 | 26,071 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 6 | 5 | 6 | 8 | 7 | 7 | 5 | 7 |
| Días Inventario | 50 | 50 | 41 | 55 | 40 | 40 | 48 | 43 |
| Días por Pagar Proveedores | 92 | 101 | 105 | 147 | 115 | 115 | 105 | 113 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

A NRSRO Rating*

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

| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19 | 1T20 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Ventas Netas | 42,529 | 46,157 | 58,155 | 38,564 | 54,332 | 58,056 | 13,691 | 12,105 |
| Costos de Operación | 12,923 | 14,188 | 17,164 | 11,955 | 16,571 | 17,475 | 4,105 | 3,611 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 29,606 | 31,969 | 40,991 | 26,609 | 37,761 | 40,581 | 9,586 | 8,494 |
| Gastos de Generales | 23,667 | 25,593 | 28,253 | 21,403 | 28,959 | 29,957 | 6,834 | 6,085 |
| UOPADA (EBITDA) | 5,939 | 6,376 | 12,738 | 5,206 | 8,802 | 10,624 | 2,753 | 2,409 |
| Depreciación y Amortización | 2,752 | 3,115 | 8,047 | 7,630 | 7,854 | 7,851 | 1,919 | 2,027 |
| Depreciación (desglose opcional) | 2,752 | 3,115 | 4,037 | 3,866 | 3,478 | 3,344 | 950 | 1,029 |
| Amortización (desglose opcional) | 0 | 0 | 4,010 | 3,764 | 4,376 | 4,507 | 969 | 998 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 3,187 | 3,261 | 4,691 | (2,424) | 948 | 2,773 | 834 | 381 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | 527 | 33 | (120) | 50 | (12) | (28) | (5) | 86 |
| Otros ingresos generales y (gastos) | (81) | 33 | (120) | 50 | (12) | (28) | (5) | 86 |
| Utilidad por Venta de Grupo Axo | 609 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 3,715 | 3,294 | 4,571 | (2,374) | 936 | 2,746 | 829 | 468 |
| Ingresos por Intereses | 45 | 57 | 101 | 117 | 55 | 41 | 8 | 46 |
| Otros Productos Financieros | 236 | 306 | 201 | 427 | 0 | 0 | 87 | 427 |
| Intereses Pagados | 1,307 | 1,628 | 1,643 | 1,897 | 1,746 | 1,599 | 264 | 491 |
| Otros Gastos Financieros ¹ | 331 | 188 | 546 | 567 | 0 | 0 | 253 | 567 |
| Intereses por Arrendamiento | 0 | 0 | 940 | 941 | 1,094 | 1,127 | 235 | 270 |
| Ingreso Financiero Neto | (1,357) | (1,454) | (2,828) | (2,860) | (2,785) | (2,685) | (657) | (854) |
| Resultado Cambiario | (269) | (2) | (22) | 271 | 85 | (15) | 35 | 0 |
| Resultado Integral de Financiamiento | (1,627) | (1,456) | (2,850) | (2,589) | (2,700) | (2,700) | (622) | (854) |
| Utilidad después del RIF | 2,088 | 1,838 | 1,721 | (4,963) | (1,765) | 46 | 207 | (386) |
| Participación en Subsid. no Consolidadas | (0) | 0 | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 | (1) |
| Utilidad antes de Impuestos | 2,088 | 1,838 | 1,720 | (4,965) | (1,765) | 46 | 207 | (388) |
| Impuestos sobre la Utilidad | 835 | 709 | 635 | (1,828) | (706) | 18 | 73 | 3 |
| Impuestos Causados | 1,093 | 847 | 901 | (2,314) | (895) | 23 | 212 | 8 |
| Impuestos Diferidos | (258) | (138) | (266) | 486 | 189 | (5) | (139) | (5) |
| Utilidad Neta Consolidada | 1,252 | 1,129 | 1,085 | (3,137) | (1,059) | 27 | 134 | (390) |
| Participación minoritaria en la utilidad | 163 | 186 | 228 | (610) | (192) | 5 | 106 | (110) |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 1,089 | 943 | 857 | (2,527) | (866) | 22 | 28 | (280) |
| Cambio en Ventas (%) | 12.8% | 8.5% | 26.0% | -33.7% | 40.9% | 6.9% | 12.4% | 15.8% |
| Margen Bruto | 69.6% | 69.3% | 70.5% | 69.0% | 69.5% | 69.9% | 69.3% | 70.5% |
| Margen EBITDA | 14.0% | 13.8% | 21.9% | 13.5% | 16.2% | 18.3% | 15.7% | 21.9% |
| EBITDA Ajustado | 5,939 | 6,376 | 7,788 | 501 | 3,332 | 4,991 | 6,475 | 7,380 |
| Margen EBITDA Ajustado | 14.0% | 13.8% | 13.4% | 1.3% | 6.1% | 8.6% | 13.3% | 13.0% |
| Tasa de Impuestos (%) | 40.0% | 38.6% | 36.9% | 36.8% | 40.0% | 40.0% | 38.3% | 50.2% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 2.7 | 2.4 | 3.3 | 2.4 | 3.3 | 4.1 | 2.6 | 3.1 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 19.0% | 21.6% | 28.8% | -16.1% | 6.9% | 21.9% | 22.0% | 26.5% |
| Tasa Pasiva | 8.4% | 9.0% | 6.2% | 6.5% | 5.9% | 5.9% | 7.6% | 6.8% |
| Tasa Activa | 1.6% | 2.0% | 3.3% | 3.6% | 1.9% | 1.7% | 1.9% | 4.1% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.

| Alesea (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|--|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | 2017* | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19 | 1T20 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 2,088 | 1,838 | 1,720 | (4,965) | (1,765) | 46 | 207 | (388) |
| Provisiones del Periodo | 4 | 0 | (673) | (385) | 0 | 0 | (195) | (385) |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 4 | 0 | (673) | (385) | 0 | 0 | (195) | (385) |
| Depreciación y Amortización | 2,752 | 3,115 | 8,047 | 7,630 | 7,854 | 7,851 | 1,919 | 2,027 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | 181 | 17 | 1,280 | 219 | 0 | 0 | 61 | 219 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 0 | 0 | (201) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | (609) | 0 | 0 | (2) | 0 | 0 | 0 | (2) |
| Intereses a Favor | (45) | (57) | (101) | (117) | (55) | (41) | (8) | (46) |
| Fluctuación Cambiaria | 0 | 0 | 0 | (271) | (85) | 15 | 0 | 0 |
| Otras Partidas de Inversión | 95 | (115) | 2 | 1 | 0 | 0 | (87) | 1 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 2,374 | 2,961 | 9,026 | 7,460 | 7,714 | 7,825 | 1,885 | 2,199 |
| Intereses Devengados | 1,307 | 1,628 | 3,121 | 2,838 | 2,840 | 2,726 | 752 | 761 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 1,307 | 1,628 | 3,121 | 2,838 | 2,840 | 2,726 | 752 | 761 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 5,773 | 6,426 | 13,194 | 4,949 | 8,789 | 10,597 | 2,649 | 2,188 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (212) | 217 | (148) | 227 | (181) | (38) | 64 | 146 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (434) | 57 | 196 | 247 | (227) | (104) | 129 | (122) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (147) | (46) | (167) | (401) | (91) | (94) | (164) | (335) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 59 | 183 | 398 | (952) | 663 | 318 | (450) | (370) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 328 | 877 | 457 | 407 | 122 | 147 | (303) | 501 |
| Capital de trabajo | (406) | 1,289 | 736 | (473) | 287 | 228 | (725) | (180) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (732) | (709) | (563) | 2,322 | 895 | (23) | (323) | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (1,138) | 580 | 173 | 1,849 | 1,182 | 205 | (1,048) | (180) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 4,635 | 7,006 | 13,367 | 6,798 | 9,971 | 10,801 | 1,601 | 2,008 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (4,696) | (4,253) | (3,340) | (1,257) | (3,491) | (1,320) | (648) | (435) |
| Inversión en Activos Intangibles | (512) | (357) | (426) | (175) | 0 | 0 | (149) | (175) |
| Adquisición de Negocios | 0 | (11,012) | (1,072) | 0 | 0 | 0 | (1,124) | 0 |
| Disposición de Negocios | 1,607 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 45 | 57 | 101 | 117 | 55 | 41 | 8 | 46 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (3,555) | (15,566) | (4,737) | (1,315) | (3,436) | (1,279) | (1,913) | (563) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 1,080 | (8,560) | 8,630 | 5,483 | 6,535 | 9,523 | (312) | 1,445 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos | 1,160 | 21,515 | 21,974 | 5,243 | 1,000 | 5,200 | 21,515 | 2,043 |
| Financiamientos Bursátiles | 3,000 | 0 | 4,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (4,237) | (9,481) | (22,570) | (2,983) | (2,327) | (7,291) | (19,792) | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | 0 | 0 | (3,000) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0 | 0 | (4,787) | (3,764) | (4,376) | (4,507) | (1,186) | (998) |
| Intereses Pagados | (1,307) | (1,628) | (1,185) | (1,898) | (1,746) | (1,599) | (264) | (492) |
| Intereses Pagados por Arrendamiento | 0 | 0 | (940) | (941) | (1,094) | (1,127) | (235) | (270) |
| Financiamiento "Ajeno" | (1,384) | 10,406 | (6,508) | (4,344) | (8,543) | (9,324) | 39 | 283 |
| Recompra de Acciones | (61) | 221 | 228 | (126) | 0 | 0 | 15 | (126) |
| Otras Partidas | 0 | (1,053) | (75) | 90 | 0 | 0 | 0 | 90 |
| Dividendos Pagados | (727) | (720) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | (788) | (1,552) | 153 | (36) | 0 | 0 | 15 | (36) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (2,172) | 8,854 | (6,355) | (4,380) | (8,543) | (9,324) | 54 | 247 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (1,091) | 294 | 2,275 | 1,104 | (2,008) | 198 | (258) | 1,692 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 84 | 153 | (1,637) | (473) | 0 | 0 | (7) | (473) |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 2,548 | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,256 | 1,248 | 1,988 | 2,625 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,256 | 1,248 | 1,446 | 1,723 | 3,844 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (1,101) | (1,246) | (1,615) | (1,257) | (1,391) | (1,320) | (1,324) | (1,647) |
| Flujo Libre de Efectivo | 3,619 | 5,913 | 4,388 | 363 | 3,110 | 3,848 | 5,200 | 4,450 |
| Amortización de Deuda | 4,237 | 9,481 | 25,570 | 2,983 | 2,327 | 7,291 | 29,273 | 5,778 |
| Revolencia automática | (3,122) | (8,387) | (22,975) | (2,678) | 0 | (1,000) | (27,360) | (423) |
| Amortización de Deuda Final | 1,114 | 1,094 | 2,595 | 306 | 2,327 | 6,291 | 1,913 | 5,355 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 1,262 | 1,571 | 1,084 | 1,781 | 1,691 | 1,559 | 1,509 | 1,274 |
| Servicio de la Deuda | 2,377 | 2,666 | 3,679 | 2,087 | 4,019 | 7,850 | 3,422 | 6,629 |
| DSCR | 1.5 | 2.2 | 1.2 | 0.2 | 0.8 | 0.5 | 1.5 | 0.7 |
| Caja Inicial Disponible | 2,548 | 1,540 | 1,988 | 2,625 | 3,256 | 1,248 | 1,988 | 2,625 |
| DSCR con Caja Inicial | 2.6 | 2.8 | 1.7 | 1.4 | 1.6 | 0.6 | 2.1 | 1.1 |
| Deuda Neta a FLE | 3.7 | 4.0 | 5.2 | 73.3 | 8.7 | 6.5 | 4.9 | 5.9 |
| Deuda Neta a EBITDA | 2.3 | 3.8 | 1.8 | 5.1 | 3.1 | 2.3 | 3.3 | 2.1 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T20.



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 Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 2014.

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

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

| | |
|--|--|
| Calificación anterior | Corporativa LP: HR A+ / Perspectiva Estable Corporativa CP: HR2 |
| Fecha de última acción de calificación | Corporativa LP: 27 de febrero de 2020 Corporativa CP: 27 de febrero de 2020 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 1T11 – 1T20 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información trimestral interna y anual dictaminada (Deloitte) |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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