

**Calificación**

ALSEA LP  
ALSEA CP  
Perspectiva

HR A-  
HR2  
Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Guillermo Oreamuno**  
Asociado de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

**HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2 para Alea**

La ratificación de las calificaciones de Alea se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada durante el periodo proyectado, que estimamos alcanzará niveles de P\$6,932 millones (m) para 2025, gracias a la apertura de 612 unidades durante el periodo y una estabilización de requerimiento de capital de trabajo. Durante los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2022 (1T22) se observó un incremento en ingresos de 59.5% por encima del mismo periodo el año pasado, debido a la apertura de 144 unidades y una recuperación en ventas mismas tiendas (VMT) mientras que ventas por *delivery* mantuvieron su participación del 20.2% dentro de las ventas totales.

Durante el periodo analizado se registraron presiones inflacionarias en el costo de alimentos y de energía, que fueron mitigados con estrategias de precios, una mejor combinación de productos y promociones en relación con la presión de costos. Asimismo, la Empresa ha controlado gastos, disminuido mermas y ha eficientado la productividad de su cadena de suministro, lo que resultó en un margen EBITDA de 23.5% (vs. 17.1% al 1T21). Es importante mencionar que Alea refinanció su deuda a corto plazo con la emisión de dos bonos a largo plazo; un bono es de US\$500m con vencimiento en 2026 y el otro bono es de EU€300m con vencimiento en el 2027. Con los niveles de FLE observados durante el periodo de P\$4,907m y el refinanciamiento de deuda llevado a cabo se llegaron a niveles de DSCR de 0.9x (vs. -0.7x al 1T21), DSCR con caja de 1.5x (vs. 0.2x al 1T21).

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación <sup>1</sup>	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	1T21	1T22	1T23P	1T24P	1T25P	1T23P	1T24P	1T25P	Base	Estrés	
Ingresos	36,602	58,396	61,929	71,206	76,770	58,999	60,265	66,057	9.5%	4.2%	-11.7%
EBITDA <sup>1</sup>	6,467	13,724	14,498	16,785	18,264	12,201	12,532	13,956	10.0%	0.6%	-21.9%
Margen EBITDA	17.7%	23.5%	23.4%	23.6%	23.8%	20.7%	20.8%	21.1%	0pbs	-2pbs	-11.5%
Flujo Libre de Efectivo <sup>2</sup>	(2,997)	4,907	4,766	6,188	6,932	3,417	3,753	5,011	12.2%	0.7%	-31.9%
Servicio de la Deuda <sup>3</sup>	4,176	5,598	2,903	2,459	4,292	2,979	2,612	4,492	-8.5%	-7.1%	4.4%
Deuda Total	32,074	29,582	29,668	29,652	27,496	29,526	29,303	27,446	-2.4%	-2.5%	-0.6%
Deuda Neta	28,706	24,512	23,378	21,005	19,846	24,660	24,667	23,175	-6.8%	-1.9%	12.9%
Años de Pago (DN / FLE)	(9.6)	5.0	4.9	3.4	2.9	7.2	6.6	4.6	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR	(0.7x)	0.9x	1.6x	2.5x	1.6x	1.1x	1.4x	1.1x	74pbs	24pbs	56.0%
DSCR con caja inicial	0.2x	1.5x	3.4x	5.1x	3.6x	2.8x	3.3x	2.1x	215pbs	67pbs	45.7%
ACP <sup>4</sup>	0.8x	0.9x	0.9x	1.0x	1.0x	0.9x	0.9x	0.9x	16pbs	6pbs	8.3%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos

<sup>1</sup> El cálculo del EBITDA incluye el efecto de IFRS 16.

<sup>2</sup> Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento

<sup>3</sup> Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.

<sup>4</sup> Activos comercializables a pasivos totales.

\*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumula de los dos escenarios.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Recuperación en ingresos.** Alea presentó un incremento en ingresos de 59.5% por encima del mismo periodo durante el año pasado y +6.2% por encima de nuestro escenario base debido a la recuperación de VMT, la apertura de 114 unidades adicionales y una estabilización de ventas por *delivery* del 20.2% de las ventas totales durante el periodo analizado.

generó P\$4,907m en FLE contra -P\$2,997m en el mismo periodo el año pasado y P\$7,925m esperados en nuestro escenario base, debido a la recuperación en resultados operativos, una disminución de requerimiento de capital de trabajo y una mejora en el efecto cambiario frente al euro.

- **Refinanciamiento de Deuda.** Asea refinanció su deuda con la emisión de dos bonos en diciembre 2021 y enero 2022. Uno de los bonos es de US\$500m con vencimiento en 2026 y el otro es de EU€300m con vencimiento en el 2027. El servicio de la deuda disminuyó P\$13,967m debido al refinanciamiento, lo que resultó en, niveles de DSCR de 0.9x (vs. -0.7x al 1T21), DSCR con caja de 1.5x (vs. 0.2x al 1T21).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos.** Durante el periodo proyectado esperamos una TMAC 2022-2025 de 9.5% en ingresos debido a la apertura de 613 unidades hacia 2025. Estas aperturas estarán enfocadas en sus marcas más rentables Starbucks y Domino's.
- **Generación de FLE.** En términos de FLE esperamos que Asea llegue a niveles de P\$6,932m para 2025 (año calendario) debido al incremento de resultados operativos en conjunto con una estabilización de necesidades de capital de trabajo.
- **Disminución de deuda.** No esperamos disposiciones adicionales de deuda durante el periodo proyectado. Lo anterior resultaría en años de pago de 2.9 años hacia 2025 (vs. 5 años al 1T22).

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si la Empresa presenta mayores eficiencias operativas, como resultado de una disminución de las presiones inflacionarias en la materia prima, o bien por un mayor control de gastos, y esto genera un FLE 30.0% mayor a la esperada, la calificación podría verse afectada de manera positiva.
- **Prepago de Deuda.** Si la Empresa realiza pagos anticipados de su deuda antes de la amortización de su emisión ALSEA 19, la calificación podría verse impactada de manera positiva.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones Operativos.** Si la Empresa experimenta presiones inflacionarias que disminuyan los márgenes o presionen el de capital de trabajo, y esto resulta en una disminución de 35.0% en la generación de FLE, la calificación podría verse afectada.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Si la Empresa incurre en financiamiento adicional para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, o bien para pagar sus obligaciones de deuda, y esto afecta los niveles de DSCR por debajo de 1.0x, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Pago de impuestos adquisición de Vips.** Si la resolución del Tribunal Federal de Justicia Administrativa (TFJA) es desfavorable para Asea, afectando la generación de FLE, y esto resulta en niveles de DSCR por debajo de 1.0x, la calificación podría revisarse a la baja.

- **Generación de FLE.** La Empresa

**Anexo - Escenario Base**

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>76,412</b>	<b>83,438</b>	<b>82,978</b>	<b>83,776</b>	<b>87,050</b>	<b>90,081</b>	<b>87,662</b>	<b>82,663</b>	<b>81,322</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,477</b>	<b>8,773</b>	<b>11,651</b>	<b>11,656</b>	<b>14,059</b>	<b>16,125</b>	<b>13,414</b>	<b>8,269</b>	<b>10,246</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	7,190	3,368	5,070
Cuentas por Cobrar a Clientes	765	890	1,070	1,346	1,479	1,594	1,700	1,131	1,065
Otras Cuentas por Cobrar Neto	682	730	681	514	419	341	278	773	599
Inventarios	1,780	1,618	2,009	2,234	2,420	2,596	2,795	1,539	2,081
Otros Activos Circulantes	628	1,602	997	1,434	1,439	1,445	1,451	1,458	1,429
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>69,936</b>	<b>74,665</b>	<b>71,327</b>	<b>72,120</b>	<b>72,991</b>	<b>73,956</b>	<b>74,249</b>	<b>74,394</b>	<b>71,076</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	132	135	137	139	141	93	134
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	16,693	15,880	15,278	16,756	17,802	18,931	19,386	15,515	15,589
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	27,797	26,970	26,763	26,567	26,371	28,554	27,115
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,969	4,801	4,801	4,801	4,801	4,763	4,801
Otros Activos LP	21,947	25,213	23,151	23,458	23,487	23,518	23,549	25,470	23,437
Depósitos en Garantía	754	1,790	877	720	750	780	812	1,440	699
Derechos de Uso por Arrendamiento	21,193	23,423	22,274	22,737	22,737	22,737	22,737	24,030	22,737
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>64,870</b>	<b>75,804</b>	<b>74,303</b>	<b>73,011</b>	<b>73,432</b>	<b>72,576</b>	<b>67,721</b>	<b>75,403</b>	<b>72,035</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>15,255</b>	<b>49,839</b>	<b>19,640</b>	<b>20,084</b>	<b>21,732</b>	<b>26,450</b>	<b>31,961</b>	<b>21,313</b>	<b>19,419</b>
Pasivo con Costo <sup>2</sup>	306	32,212	2,638	498	1,483	5,493	10,229	4,200	989
Proveedores	3,216	3,604	3,979	4,798	5,072	5,375	5,728	3,384	3,926
Impuestos por Pagar	0	0	0	461	465	469	472	542	458
Otros sin Costo	11,733	14,022	13,023	14,326	14,712	15,114	15,532	13,187	14,046
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar Circulantes	5,513	7,113	8,607	9,514	9,900	10,302	10,721	8,805	9,234
Pasivos por Arrendamiento	3,915	4,208	4,416	4,812	4,812	4,812	4,812	4,382	4,812
Opción de Venta de Participación No Controladora	2,305	2,701	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>49,614</b>	<b>25,966</b>	<b>54,664</b>	<b>52,927</b>	<b>51,699</b>	<b>46,125</b>	<b>35,760</b>	<b>54,091</b>	<b>52,616</b>
Pasivo con Costo	25,076	0	29,091	29,038	28,090	22,915	13,040	27,874	28,593
Impuestos Diferidos	4,365	4,364	3,710	3,275	2,940	2,483	1,933	3,914	3,449
Otros Pasivos a Largo Plazo	20,173	21,602	21,862	20,614	20,670	20,727	20,787	22,303	20,574
Pasivos por Arrendamientos	19,543	21,092	19,347	19,247	19,247	19,247	19,247	21,479	19,247
Otros Pasivos a Largo Plazo <sup>1</sup>	630	509	2,515	1,367	1,423	1,481	1,541	824	1,327
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>11,543</b>	<b>7,634</b>	<b>8,674</b>	<b>10,765</b>	<b>13,618</b>	<b>17,506</b>	<b>19,941</b>	<b>7,260</b>	<b>9,287</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,962</b>	<b>1,330</b>	<b>1,035</b>	<b>926</b>	<b>772</b>	<b>564</b>	<b>290</b>	<b>1,156</b>	<b>1,026</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,455	1,484	1,239	1,243	926	772	564	1,621	1,243
Utilidad del Ejercicio	507	-153	-204	-317	-154	-208	-275	-465	-218
<b>Mayoritario</b>	<b>9,581</b>	<b>6,303</b>	<b>7,639</b>	<b>9,839</b>	<b>12,846</b>	<b>16,941</b>	<b>19,651</b>	<b>6,104</b>	<b>8,261</b>
Capital Contribuido	8,069	8,027	8,528	8,625	8,625	8,625	8,625	7,985	8,625
Utilidades Acumuladas	585	1,512	-1,724	-889	1,214	4,221	6,062	-1,724	-889
Utilidad del Ejercicio	927	-3,236	835	2,103	3,007	4,096	4,965	-157	525
<b>Deuda Total</b>	<b>25,382</b>	<b>32,212</b>	<b>31,729</b>	<b>29,536</b>	<b>29,573</b>	<b>28,408</b>	<b>23,269</b>	<b>32,074</b>	<b>29,582</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>22,813</b>	<b>28,280</b>	<b>24,836</b>	<b>23,408</b>	<b>21,271</b>	<b>18,258</b>	<b>16,079</b>	<b>28,706</b>	<b>24,512</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>38</b>	<b>52</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>50</b>	<b>38</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>87</b>	<b>126</b>	<b>75</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>112</b>	<b>71</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

<sup>1</sup> Beneficios de los Empleados, Otros Pasivos y Opción de Venta de Participación de Venta No Controladora

<sup>2</sup> En 2020 se observa la totalidad de pasivos con costo en pasivos con costo a corto plazo debido a la NIC 1 Presentación de Estados Financieros. Esta NIC indica que el pasivo deberá clasificarse como corriente cuando no se tiene certeza del cumplimiento de los créditos bancarios durante el periodo.

A NRSRO Rating\*

**Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
					2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>Ventas Netas</b>	46,157	58,155	38,495	53,379	60,199	69,773	75,471	80,090	10,212	15,228
<b>Costos de Operación</b>	14,188	18,433	12,490	16,753	18,835	21,726	23,384	24,768	3,331	4,843
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	31,969	39,721	26,006	36,626	41,363	48,046	52,087	55,322	6,880	10,385
Gastos de Generales	25,561	27,104	19,088	24,315	27,300	31,636	34,154	36,179	4,836	6,927
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	6,408	12,618	6,918	12,311	14,063	16,410	17,932	19,143	2,045	3,458
Depreciación y Amortización	3,115	8,047	8,435	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022
Depreciación Activo por Derecho de Uso	0	4,011	4,305	4,672	4,611	4,611	4,611	4,611	1,146	1,153
Depreciación PPE	0	3,745	3,722	3,087	3,182	3,454	3,671	3,845	757	769
Amortización Intangibles	0	513	408	419	404	404	404	404	103	101
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	3,294	4,571	-1,518	4,133	5,866	7,940	9,246	10,282	38	1,435
Ingresos por Intereses	57	101	119	142	189	233	283	261	26	59
Otros Productos y Gastos Financieros	118	201	-457	120	103	137	138	138	44	0
Intereses Pagados	1,628	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,843	544	710
Intereses por Arrendamiento	0	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261
Ingreso Financiero Neto	-1,454	-2,821	-3,563	-3,246	-3,011	-2,878	-2,760	-2,486	-736	-911
Resultado Cambiario	-2	-29	-11	111	211	-535	-318	-354	78	196
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-1,456	-2,850	-3,574	-3,135	-2,800	-3,414	-3,077	-2,840	-658	-715
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,838	1,721	-5,092	998	3,066	4,527	6,168	7,442	-620	720
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	-1	-3	2	2	2	2	2	-0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,838	1,720	-5,095	999	3,067	4,529	6,170	7,444	-620	720
Impuestos sobre la Utilidad	709	635	-1,199	215	1,077	1,676	2,283	2,754	-151	209
Impuestos Causados	847	989	465	1,121	1,344	2,011	2,740	3,305	-67	302
Impuestos Diferidos	-138	-353	-1,664	-906	-267	-335	-457	-551	-84	-94
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,129	1,085	-3,895	784	1,990	2,853	3,887	4,690	-469	512
Participación minoritaria en la utilidad	186	158	-660	-51	-113	-154	-208	-275	-312	-14
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	943	927	-3,236	835	2,103	3,007	4,096	4,965	-157	525
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	8.5%	26.0%	-33.8%	38.7%	12.8%	15.9%	8.2%	6.1%	-35.3%	59.5%
Margen Bruto	69.3%	68.3%	67.6%	68.6%	68.7%	68.9%	69.0%	69.1%	66.6%	68.7%
Margen EBITDA	13.9%	21.7%	18.0%	23.1%	23.4%	23.5%	23.8%	23.9%	17.7%	23.5%
Tasa de Impuestos (%)	38.6%	36.9%	23.5%	21.5%	35.1%	37.0%	37.0%	37.0%	25.4%	24.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	3.5	2.4	3.5	3.6	3.9	4.0	4.1	2.4	3.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.9%	27.7%	-9.6%	28.3%	39.2%	49.4%	50.3%	51.6%	-12.5%	37.9%
Tasa Pasiva	9.0%	7.7%	7.1%	7.7%	7.6%	7.4%	7.4%	7.2%	7.0%	8.4%
Tasa Activa	2.0%	3.4%	2.5%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%	2.8%	2.0%	3.1%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating\*

**Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021*	Año Calendario					Acumulado	
					2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22	
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>											
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	1,838	1,720	-5,095	999	3,067	4,529	6,170	7,444	-620	720	
Depreciación y Amortización	3,115	8,047	8,212	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022	
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	17	1,406	366	144	0	0	0	0	343	0	
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	1	3	-2	14	-2	-2	-2	0	15	
Intereses a Favor	-57	-101	-119	-142	-189	-233	-283	-261	-26	-59	
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	-15	535	318	354	0	0	
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	2,961	9,353	8,462	8,178	8,008	8,770	8,720	8,952	2,324	1,979	
Intereses Devengados	1,628	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,843	544	710	
Otras Partidas Distintas a Efectivo	0	-201	457	-120	0	0	0	0	0	0	
Intereses por arrendamiento	0	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261	
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	1,628	2,922	3,682	3,388	3,302	3,248	3,180	2,885	806	970	
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	6,426	13,995	7,050	12,566	14,624	16,547	18,070	19,281	2,295	3,917	
Decremento (Incremento) en Clientes	217	-4	-126	-253	-187	-133	-115	-106	-21	94	
Decremento (Incremento) en Inventarios	57	356	162	-461	-252	-186	-176	-199	67	-99	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-46	137	-1,122	613	-921	60	41	26	-252	-981	
Incremento (Decremento) en Proveedores	183	-514	388	619	1,011	274	303	353	81	138	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	877	-1,699	986	1,674	-706	446	464	482	103	-1,029	
<b>Capital de trabajo</b>	1,289	-1,725	288	2,192	-1,055	461	517	555	-22	-1,877	
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-709	-588	-547	-102	-1,042	-2,011	-2,740	-3,305	0	0	
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	580	-2,313	-2,58	2,090	-2,097	-1,550	-2,223	-2,750	-22	-1,877	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	7,006	11,681	6,791	14,656	12,527	14,997	15,847	16,531	2,273	2,039	
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>											
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,253	-3,087	-1,778	-2,741	-4,220	-4,500	-4,800	-4,300	-276	-640	
Inversión en Activos Intangibles	-357	-426	-404	-141	-230	-198	-208	-208	-36	-72	
Adquisición de Negocios	-11,012	-1,182	-7	-40	0	0	0	0	0	0	
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Cobrados	57	101	119	142	189	233	283	261	26	59	
Otros Activos	0	0	0	-1,113	0	0	0	0	-308	0	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-15,566	-4,511	-1,839	-3,751	-4,261	-4,465	-4,726	-4,247	-594	-652	
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	-8,560	7,170	4,952	10,906	8,266	10,532	11,122	12,284	1,679	1,387	
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>											
Financiamientos Bancarios	21,515	6,093	10,045	10,437	6,854	0	0	0	0	6,854	
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	-9,481	-6,256	-4,703	-10,162	-8,044	-498	-1,483	-5,493	-8	-8,014	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Otros Financiamientos	0	-4,139	-4,187	-5,738	-4,897	-4,611	-4,611	-4,611	-1,148	-1,439	
Intereses Pagados y otras partidas	-1,628	-2,041	-2,191	-1,407	-2,260	-2,206	-2,138	-1,843	-544	-710	
Intereses Pagados por arrendamientos	0	-1,082	-1,034	-1,050	-1,042	-1,042	-1,042	-1,042	-263	-261	
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	10,406	-7,425	-2,070	-7,921	-9,389	-8,358	-9,275	-12,989	-1,962	-3,568	
Otras Partidas	-1,053	-75	29	-245	5	0	0	0	-17	5	
Dividendos Pagados	-720	0	0	0	0	0	0	-2,255	0	0	
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-1,552	151	35	-245	5	0	0	-2,255	-17	5	
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	8,854	-7,274	-2,035	-8,166	-9,385	-8,358	-9,275	-15,244	-1,979	-3,564	
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	294	-104	2,917	2,740	-1,118	2,174	1,847	-2,959	-300	-2,177	
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	153	685	-1,553	221	354	0	0	0	-264	354	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,540	1,988	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	3,932	6,893	
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	1,988	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	7,190	3,368	5,070	
<i>Cifras UDM</i>											
Capex de Mantenimiento	-1,246	-3,219	-3,285	-3,271	-3,279	-3,388	-3,475	-3,544	-3,277	-3,278	
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	5,913	9,147	-3,268	4,817	3,662	5,956	6,719	7,334	-2,997	4,907	
Amortización de Deuda	9,481	10,395	8,890	10,162	8,044	498	1,483	5,493	4,711	18,167	
Revolencia automática	-8,387	-7,800	-8,584	-5,323	-5,406	0	0	0	-2,668	-13,967	
Amortización de Deuda Final	1,094	2,595	306	4,839	2,638	498	1,483	5,493	2,044	4,200	
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,571	1,940	2,072	1,266	2,071	1,973	1,855	1,582	2,133	1,398	
<b>Servicio de la Deuda</b>	2,666	4,535	2,378	6,105	4,709	2,472	3,339	7,075	4,176	5,598	
<b>DSCR</b>	2.2	2.0	(1.4)	0.8	0.8	2.4	2.0	1.0	(0.7)	0.9	
Caja Inicial Disponible	1,540	1,988	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	3,844	3,368	
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	2.8	2.5	(0.3)	1.4	2.2	4.9	4.5	2.5	0.2	1.5	
<b>Deuda Neta a FLE</b>	4.0	2.5	(8.7)	5.2	6.4	3.6	2.7	2.2	(9.6)	5.0	
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	3.7	1.8	4.1	2.0	1.7	1.3	1.0	0.8	4.0	2.2	

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

**Anexo - Escenario de Estrés**

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>76,412</b>	<b>83,438</b>	<b>82,978</b>	<b>82,380</b>	<b>83,303</b>	<b>83,619</b>	<b>81,894</b>	<b>82,663</b>	<b>81,322</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,477</b>	<b>8,773</b>	<b>11,651</b>	<b>10,260</b>	<b>10,312</b>	<b>9,663</b>	<b>7,645</b>	<b>8,269</b>	<b>10,246</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	1,592	3,368	5,070
Cuentas por Cobrar a Clientes	765	890	1,070	1,306	1,436	1,564	1,663	1,131	1,065
Otras Cuentas por Cobrar Neto	682	730	681	514	419	341	278	773	599
Inventarios	1,780	1,618	2,009	2,156	2,329	2,508	2,662	1,539	2,081
Otros Activos Circulantes	628	1,602	997	1,434	1,439	1,445	1,451	1,458	1,429
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>69,936</b>	<b>74,665</b>	<b>71,327</b>	<b>72,120</b>	<b>72,991</b>	<b>73,956</b>	<b>74,249</b>	<b>74,394</b>	<b>71,076</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	132	135	137	139	141	93	134
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	16,693	15,880	15,278	16,756	17,802	18,931	19,386	15,515	15,589
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	27,797	26,970	26,763	26,567	26,371	28,554	27,115
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,969	4,801	4,801	4,801	4,801	4,763	4,801
Otros Activos LP	21,947	25,213	23,151	23,458	23,487	23,518	23,549	25,470	23,437
Depósitos en Garantía	754	1,790	877	720	750	780	812	1,440	699
Derechos de Uso por Arrendamiento	21,193	23,423	22,274	22,737	22,737	22,737	22,737	24,030	22,737
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>64,870</b>	<b>75,804</b>	<b>74,303</b>	<b>72,836</b>	<b>73,254</b>	<b>72,510</b>	<b>69,164</b>	<b>75,403</b>	<b>72,035</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>15,255</b>	<b>49,839</b>	<b>19,640</b>	<b>19,857</b>	<b>21,435</b>	<b>26,321</b>	<b>32,053</b>	<b>21,313</b>	<b>19,419</b>
Pasivo con Costo	306	32,212	2,638	498	1,483	5,680	10,604	4,200	989
Proveedores	3,216	3,604	3,979	4,571	4,775	5,058	5,444	3,384	3,926
Impuestos por Pagar	0	0	0	461	465	469	472	542	458
Otros sin Costo	11,733	14,022	13,023	14,326	14,712	15,114	15,532	13,187	14,046
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar Circulantes	5,513	7,113	8,607	9,514	9,900	10,302	10,721	8,805	9,234
Pasivos por Arrendamiento	3,915	4,208	4,416	4,812	4,812	4,812	4,812	4,382	4,812
Opción de Venta de Participación No Controladora	2,305	2,701	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>49,614</b>	<b>25,966</b>	<b>54,664</b>	<b>52,980</b>	<b>51,819</b>	<b>46,189</b>	<b>37,111</b>	<b>54,091</b>	<b>52,616</b>
Pasivo con Costo	25,076	0	29,091	28,947	27,790	22,227	13,279	27,874	28,593
Impuestos Diferidos	4,365	4,364	3,710	3,419	3,359	3,235	3,044	3,914	3,449
Otros Pasivos a Largo Plazo	20,173	21,602	21,862	20,614	20,670	20,727	20,787	22,303	20,574
Pasivos por Arrendamientos	19,543	21,092	19,347	19,247	19,247	19,247	19,247	21,479	19,247
Otros Pasivos a Largo Plazo <sup>1</sup>	630	509	2,515	1,367	1,423	1,481	1,541	824	1,327
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>11,543</b>	<b>7,634</b>	<b>8,674</b>	<b>9,544</b>	<b>10,048</b>	<b>11,109</b>	<b>12,730</b>	<b>7,260</b>	<b>9,287</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,962</b>	<b>1,330</b>	<b>1,035</b>	<b>1,001</b>	<b>978</b>	<b>924</b>	<b>828</b>	<b>1,156</b>	<b>1,026</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,455	1,484	1,239	1,243	1,001	978	924	1,621	1,243
Utilidad del Ejercicio	507	-153	-204	-242	-23	-55	-96	-465	-218
<b>Mayoritario</b>	<b>9,581</b>	<b>6,303</b>	<b>7,639</b>	<b>8,542</b>	<b>9,070</b>	<b>10,185</b>	<b>11,903</b>	<b>6,104</b>	<b>8,261</b>
Capital Contribuido	8,069	8,027	8,528	8,625	8,625	8,625	8,625	7,985	8,625
Utilidades Acumuladas	585	1,512	-1,724	-889	-82	445	1,561	-1,724	-889
Utilidad del Ejercicio	927	-3,236	835	807	527	1,115	1,717	-157	525
<b>Deuda Total</b>	<b>25,382</b>	<b>32,212</b>	<b>31,729</b>	<b>29,445</b>	<b>29,273</b>	<b>27,907</b>	<b>23,883</b>	<b>32,074</b>	<b>29,582</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>22,813</b>	<b>28,280</b>	<b>24,836</b>	<b>24,595</b>	<b>24,584</b>	<b>24,103</b>	<b>22,290</b>	<b>28,706</b>	<b>24,512</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>7</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>38</b>	<b>52</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>50</b>	<b>38</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>87</b>	<b>126</b>	<b>75</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>79</b>	<b>112</b>	<b>71</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

<sup>1</sup> Beneficios de los Empleados, Otros Pasivos y Opción de Venta de Participación de Venta No Controladora

<sup>2</sup> En 2020 se observa la totalidad de pasivos con costo en pasivos con costo a corto plazo debido a la NIC 1 Presentación de Estados Financieros. Esta NIC indica que el pasivo deberá clasificarse como corriente cuando no se tiene certeza del cumplimiento de los créditos bancarios durante el periodo.

A NRSRO Rating\*

**Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>Ventas Netas</b>	58,155	38,495	53,379	58,667	60,736	63,999	67,591	10,212	15,228
<b>Costos de Operación</b>	18,433	12,490	16,753	19,173	19,823	20,822	21,928	3,331	4,843
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	39,721	26,006	36,626	39,494	40,913	43,178	45,663	6,880	10,385
Gastos de Generales	27,104	19,088	24,315	27,414	28,306	29,736	31,364	4,836	6,927
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	12,618	6,918	12,311	12,080	12,607	13,441	14,299	2,045	3,458
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022
Depreciación Activo por Derecho de Uso	4,011	4,305	4,672	4,611	4,611	4,611	4,611	1,146	1,153
Depreciación PPE	3,745	3,722	3,087	3,182	3,454	3,671	3,845	757	769
Amortización Intangibles	513	408	419	404	404	404	404	103	101
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	4,571	-1,518	4,133	3,883	4,138	4,755	5,439	38	1,435
Ingresos por Intereses	101	119	142	141	99	86	132	26	59
Otros Productos y Gastos Financieros	201	-457	120	103	137	138	138	44	0
Intereses Pagados	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,939	544	710
Intereses por Arrendamiento	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	-2,821	-3,563	-3,246	-3,058	-3,012	-2,956	-2,711	-736	-911
Resultado Cambiario	-29	-11	111	302	-326	-117	-156	78	196
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-2,850	-3,574	-3,135	-2,756	-3,339	-3,073	-2,867	-658	-715
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,721	-5,092	998	1,126	799	1,681	2,572	-620	720
Participación en Subsid. no Consolidadas	-1	-3	2	2	2	2	2	-0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,720	-5,095	999	1,128	801	1,683	2,574	-620	720
Impuestos sobre la Utilidad	635	-1,199	215	359	296	623	952	-151	209
Impuestos Causados	989	465	1,121	483	356	747	1,143	-67	302
Impuestos Diferidos	-353	-1,664	-906	-124	-59	-125	-190	-84	-94
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,085	-3,895	784	768	505	1,061	1,621	-469	512
Participación minoritaria en la utilidad	158	-660	-51	-38	-23	-55	-96	-312	-14
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	927	-3,236	835	807	527	1,115	1,717	-157	525
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	26.0%	-33.8%	38.7%	9.9%	3.5%	5.4%	5.6%	-35.3%	59.5%
Margen Bruto	68.3%	67.6%	68.6%	67.3%	67.4%	67.5%	67.6%	66.6%	68.7%
Margen EBITDA	21.7%	18.0%	23.1%	20.6%	20.8%	21.0%	21.2%	17.7%	23.5%
Tasa de Impuestos (%)	36.9%	23.5%	21.5%	31.9%	37.0%	37.0%	37.0%	25.4%	24.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	2.4	3.5	3.5	3.4	3.4	3.5	2.4	3.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	27.7%	-9.6%	28.3%	25.9%	25.6%	24.3%	24.2%	-12.5%	37.9%
Tasa Pasiva	7.7%	7.1%	7.7%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.0%	8.4%
Tasa Activa	3.4%	2.5%	2.6%	2.2%	1.6%	1.6%	2.9%	2.0%	3.1%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating\*

**Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Acumulado	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,720	-5,095	999	1,128	801	1,683	2,574	-620	720
Depreciación y Amortización	8,047	8,212	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1,406	366	144	0	0	0	0	343	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	1	3	-2	14	-2	-2	-2	0	15
Intereses a Favor	-101	-119	-142	-141	-99	-86	-132	-26	-59
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	-106	326	117	156	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>9,353</b>	<b>8,462</b>	<b>8,178</b>	<b>7,964</b>	<b>8,695</b>	<b>8,715</b>	<b>8,882</b>	<b>2,324</b>	<b>1,979</b>
Intereses Devengados	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,939	544	710
Otras Partidas Distintas a Efectivo	-201	457	-120	0	0	0	0	0	0
Intereses por arrendamiento	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,922</b>	<b>3,682</b>	<b>3,388</b>	<b>3,302</b>	<b>3,248</b>	<b>3,180</b>	<b>2,982</b>	<b>806</b>	<b>970</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>13,995</b>	<b>7,050</b>	<b>12,566</b>	<b>12,642</b>	<b>12,745</b>	<b>13,579</b>	<b>14,438</b>	<b>2,295</b>	<b>3,917</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-4	-126	-253	-147	-129	-129	-98	-21	94
Decremento (Incremento) en Inventarios	356	162	-461	-174	-173	-179	-154	67	-99
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	137	-1,122	613	-921	60	41	26	-252	-981
Incremento (Decremento) en Proveedores	-514	388	619	784	204	283	386	81	138
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,699	986	1,674	-706	446	464	482	103	-1,029
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-1,725</b>	<b>288</b>	<b>2,192</b>	<b>-1,165</b>	<b>408</b>	<b>480</b>	<b>642</b>	<b>-22</b>	<b>-1,877</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-588	-547	-102	-181	-356	-747	-1,143	0	0
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-2,313</b>	<b>-258</b>	<b>2,090</b>	<b>-1,346</b>	<b>52</b>	<b>-267</b>	<b>-501</b>	<b>-22</b>	<b>-1,877</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>11,681</b>	<b>6,791</b>	<b>14,656</b>	<b>11,296</b>	<b>12,797</b>	<b>13,312</b>	<b>13,937</b>	<b>2,273</b>	<b>2,039</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,087	-1,778	-2,741	-4,220	-4,500	-4,800	-4,300	-276	-640
Inversión en Activos Intangibles	-426	-404	-141	-230	-198	-208	-208	-36	-72
Adquisición de Negocios	-1,182	-7	-40	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	101	119	142	141	99	86	132	26	59
Otros Activos	0	0	-1,113	0	0	0	0	-308	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-4,511</b>	<b>-1,839</b>	<b>-3,751</b>	<b>-4,308</b>	<b>-4,599</b>	<b>-4,922</b>	<b>-4,376</b>	<b>-594</b>	<b>-652</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>7,170</b>	<b>4,952</b>	<b>10,906</b>	<b>6,987</b>	<b>8,197</b>	<b>8,390</b>	<b>9,561</b>	<b>1,679</b>	<b>1,387</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios	6,093	10,045	10,437	6,854	0	0	1,500	0	6,854
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	3,458	4,611	4,611	4,611	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-6,256	-4,703	-10,162	-8,044	-498	-1,483	-5,680	-8	-8,014
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-4,139	-4,187	-5,738	-4,897	-4,611	-4,611	-4,611	-1,148	-1,439
Intereses Pagados y otras partidas	-2,041	-2,191	-1,407	-2,260	-2,206	-2,138	-1,939	-544	-710
Intereses Pagados por arrendamientos	-1,082	-1,034	-1,050	-1,042	-1,042	-1,042	-1,042	-263	-261
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-7,425</b>	<b>-2,070</b>	<b>-7,921</b>	<b>-9,389</b>	<b>-8,358</b>	<b>-9,275</b>	<b>-11,773</b>	<b>-1,962</b>	<b>-3,568</b>
Otras Partidas	-75	29	-245	5	0	0	0	-17	5
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>151</b>	<b>35</b>	<b>-245</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>5</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-7,274</b>	<b>-2,035</b>	<b>-8,166</b>	<b>-9,385</b>	<b>-8,358</b>	<b>-9,275</b>	<b>-11,773</b>	<b>-1,979</b>	<b>-3,564</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-104</b>	<b>2,917</b>	<b>2,740</b>	<b>-2,397</b>	<b>-161</b>	<b>-885</b>	<b>-2,212</b>	<b>-300</b>	<b>-2,177</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	685	-1,553	221	354	0	0	0	-264	354
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,988	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	3,932	6,893
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,569</b>	<b>3,932</b>	<b>6,893</b>	<b>4,850</b>	<b>4,689</b>	<b>3,804</b>	<b>1,592</b>	<b>3,368</b>	<b>5,070</b>
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-3,219	-3,285	-3,271	-3,279	-3,388	-3,475	-3,544	-3,277	-3,278
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>9,147</b>	<b>-3,268</b>	<b>4,817</b>	<b>2,431</b>	<b>3,755</b>	<b>4,184</b>	<b>4,739</b>	<b>-2,997</b>	<b>4,907</b>
Amortización de Deuda	10,395	8,890	10,162	8,044	498	1,483	5,680	4,711	18,167
Revolencia automática	-7,800	-8,584	-5,323	-5,406	0	0	0	-2,668	-13,967
Amortización de Deuda Final	2,595	306	4,839	2,638	498	1,483	5,680	2,044	4,200
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,940	2,072	1,266	2,118	2,107	2,052	1,807	2,133	1,398
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>4,535</b>	<b>2,378</b>	<b>6,105</b>	<b>4,756</b>	<b>2,606</b>	<b>3,535</b>	<b>7,487</b>	<b>4,176</b>	<b>5,598</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.0</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.9</b>
Caja Inicial Disponible	1,988	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	3,844	3,368
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.5</b>	<b>(0.3)</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.5</b>	<b>(8.7)</b>	<b>5.2</b>	<b>10.1</b>	<b>6.5</b>	<b>5.8</b>	<b>4.7</b>	<b>(9.6)</b>	<b>5.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>4.0</b>	<b>2.2</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



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

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

**Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, agosto 2021**

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

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

Calificación anterior	ALSEA LP: HR A- con Perspectiva Estable ALSEA CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	ALSEA LP: 21 de octubre de 2021 ALSEA CP: 21 de octubre de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 1T22
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 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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).