

Calificación

AOC México LP
AOC México CP

HR A-
HR2

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR A-
2022

Fuente: HR Ratings

Contactos

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
Analista responsable
jesus.pineda@hrratings.com

Daniel Alonso Del Rio
Analista de Corporativos
daniel.delrio@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Deuda Corporativa / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable y HR2 para AOC de México.

La asignación de la calificación de AOC de México (AOC y/o la Empresa) se fundamenta en la generación de flujo libre de efectivo (FLE), que estimamos se mantenga en niveles promedio de P\$31 millones (m) durante el periodo de proyección. La calificación también incorpora un ajuste negativo por falta de un consejo de administración formalmente constituido. Durante los últimos doce meses (UDM), la Empresa mostró un incremento en sus ingresos, principalmente por una mayor demanda de gases industriales y equipos relativos al manejo de gases. Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que el crecimiento de los volúmenes de venta de gas mostrará requerimientos constantes de capital de trabajo. Asimismo, incorporamos la construcción de una nueva planta de producción de gas durante 2024, lo cual incrementará los desembolsos de CAPEX de Mantenimiento a partir de 2024. A pesar de lo anterior, estimamos que el crecimiento del EBITDA será suficiente para compensar los requerimientos anteriores, así como el aumento del CAPEX de Mantenimiento.

Supuestos y Resultados¹

| | UDM | | Escenario Base UDM | | | Escenario de Estrés UDM | | | TMAC 21-25 ^a | | Estrés vs. Base ^a |
|--------------------------------------|-------|-------|--------------------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|-------------------------|-----------|------------------------------|
| | 1T21 | 2T22 | 2T23 | 2T24 | 2T25 | 2T23 | 2T24 | 2T25 | Base | Estrés | |
| Ingresos | 370 | 405 | 455 | 491 | 536 | 425 | 448 | 467 | 7.3% | 3.6% | -9.5% |
| EBITDA | 69 | 41 | 56 | 77 | 91 | 39 | 58 | 70 | 22.5% | 14.8% | -25.5% |
| Margen Bruto | 56.3% | 56.1% | 55.7% | 58.3% | 58.7% | 53.6% | 55.4% | 57.3% | 253 pbs | 115 pbs | N/A |
| Margen EBITDA | 18.6% | 10.0% | 12.4% | 15.7% | 17.0% | 9.1% | 13.0% | 15.1% | 699 pbs | 508 pbs | N/A |
| Flujo Libre de Efectivo ¹ | 56 | 13 | 34 | 46 | 31 | 20 | 31 | 13 | 24.2% | -0.3% | -41.7% |
| Servicio a la Deuda | 46 | 15 | 34 | 60 | 28 | 35 | 78 | 44 | 16.4% | 29.8% | 28.3% |
| Deuda Bruta | 19 | 42 | 54 | 105 | 168 | 68 | 136 | 221 | 41.1% | 51.0% | 29.8% |
| Deuda Neta | 17 | 40 | 49 | 99 | 162 | 62 | 131 | 219 | 42.3% | 53.4% | 32.9% |
| Años de Pago (DN / FLE) | 0.3 | 3.0 | 1.4 | 2.2 | 5.2 | 3.1 | 4.2 | 17.0 | N/A | N/A | N/A |
| DSCR ² | 1.2x | 0.8x | 1.0x | 0.8x | 1.1x | 0.6x | 0.4x | 0.3x | 2507 pbs | -534 pbs | N/A |
| DSCR con caja ² | 1.2x | 1.0x | 1.1x | 0.8x | 1.3x | 0.7x | 0.5x | 0.4x | 3282 pbs | -5681 pbs | N/A |
| ACP ³ | 2.1x | 2.2x | 2.1x | 1.8x | 1.6x | 1.9x | 1.5x | 1.2x | -6465 pbs | -9957 pbs | N/A |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.

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

3. Activos comerciales a pasivos.

* Los movimientos del EBITDA están expresados en puntos porcentuales, los de las métricas de la calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumulado de ambos escenarios

Desempeño Histórico

- **Evolución de los ingresos.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa presentó un crecimiento en sus ingresos de 9.4% y alcanzó los P\$405m, como resultado del crecimiento de los volúmenes vendidos tras el aumento de la demanda de gases industriales, especiales y médicos.
- **Generación de FLE.** Como consecuencia de una menor generación de EBITDA y mayores requerimientos de capital de trabajo, durante los UDM al 2T22, la Empresa registró una caída en su generación de FLE de 74.7%.
- **Nivel de Deuda.** Al cierre del 2T22, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$42m, la cual tuvo un incremento de 124.7% año contra año (a/a); lo anterior como parte del aumento de recursos para financiar las inversiones en activos y apoyar sus necesidades de capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Estimamos que la Empresa mostrará ingresos totales por P\$559m para 2025, lo que representa una TMAC²¹⁻²⁵ de 9.2%. Lo anterior, a partir de una demanda continua de gases industriales por parte de las industrias metalúrgica y siderúrgica, así como por el crecimiento en el uso de gases especiales y médicos.
- **Generación de FLE.** Durante el periodo proyectado esperamos una mayor generación de EBITDA a partir de una mejor absorción de costos y gastos tras el crecimiento de los ingresos. Lo anterior, permitirá una mayor generación de FLE, alcanzando niveles de P\$34m para 2025.
- **Niveles de endeudamiento.** Proyectamos que la Empresa incrementará sus niveles de endeudamiento para cubrir sus necesidades de capital de trabajo y erogaciones de CAPEX hasta 2023. El incremento de la deuda de 2023 a 2024 se explica a partir de la disposición de recursos adicionales para la construcción de una planta de producción de gases.

Factores adicionales considerados

- **Consejo de Administración.** La administración de la Empresa está a cargo de un administrador único y no cuenta con un Consejo de Administración constituido formalmente. Por esta razón, la calificación de la Empresa incorpora un notch negativo por factor de gobernanza limitado.

Factores que podrían subir la calificación

- **Gobierno Corporativo.** En caso de que la Empresa incorpore un Consejo de Administración con al menos un 25% de consejeros independientes y sesione periódicamente, esto podría generar un alza en la calificación.
- **Incremento en DSCR.** Si la Empresa logra mayores eficiencias operativas, que le permitan incrementar su generación de FLE, y esto resulta en niveles de DSCR promedio por arriba de 1.0x durante el periodo proyectado, la calificación podría ser modificada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Niveles de DSCR.** Si la Empresa tuviera mayores presiones en la generación de FLE que le llevaran los niveles de DSCR por debajo de 0.5x de manera sostenida, la calificación podría ser modificada a la baja.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

AOC México

AOC México, S.A. de C.V.

HR A-
HR2

Corporativos
10 de noviembre de 2022

Descripción del Emisor

AOC México, S.A. de C.V. (AOC y/o la Empresa) se encuentra enfocada en la manufactura, empaque, y distribución de gases industriales, gases especializados y gases de uso médico, así como en materiales de soldadura y materiales relacionados con el uso de gases. La Empresa cuenta con un portafolio de clientes a nivel nacional que va desde conglomerados industriales hasta el público en general. AOC mantiene su planta principal y oficinas centrales en la ciudad de Saltillo, Coahuila. Además, es la tercera mayor Empresa de gas industrial en México y la mayor empresa independiente de gas en el país.

Historia de la Empresa

La Empresa fue fundada en 1993 por Miguel Wheelock bajo el nombre de “Acetileno y Oxígeno de Coahuila” (de donde provienen las siglas AOC). El enfoque inicial estuvo en la comercialización de gases industriales, aprovechando la creciente demanda de la región. Después de 20 años, AOC desarrolló las capacidades para producir sus propios gases industriales, logrando ampliar su oferta de productos y servicios.



Figura 1. Historia de la Empresa

| Año | Hecho |
|-------------|--|
| 1993 | Se funda Acetileno y Oxígeno de Coahuila. |
| 1996 - 1999 | Se abren sucursales en Reynosa, Torreón y Monterrey |
| 2000 | Instalación y puesta en marcha del primer equipo para llenado de tanques con Oxígeno, Argón y Dióxido de Carbono en Saltillo. |
| 2001 | Adquisición y operación de la primera planta de llenado de tanques en Monterrey. |
| 2002 | El nombre de la compañía se cambia a AOC México. |
| 2003 | Instalación y puesta en marcha de una planta de Acetileno y una planta de llenado de tanques de nitrógeno en Monterrey. Se extiende la producción de gas para incluir Helio y FGX. Se inaugura la sucursal en Gómez Palacio, Durango. |
| 2004 | Certificación ISO 9001:2000. |
| 2005 | Puesta en marcha del laboratorio de metrología de gases. |
| 2006 - 2007 | Apertura de sucursales en San Luis Potosí, Guadalajara, León, y Ciudad de México |
| 2009 | Certificación ISO 9001:2008 y certificación del laboratorio de metrología. |
| 2010 | Se venden las operaciones de San Luis Potosí, León, Guadalajara y Ciudad de México a Infra. |
| 2011 | Apertura de nuevas sucursales en Ciudad Juárez, Chihuahua y Tampico. Certificación como "Great Place to Work". NMX-156-NORMEX-2010. NOM-154-SCFI-2005 Certificación con EMA. NOM-059-SSA1-2006 Certificación ante la Secretaría de Salud. |
| 2012 | Nuevas sucursales en Cuauhtémoc y Parral, Chihuahua. |
| 2013 | NMX-K-361-NORMEX-2004 Certificación para Oxígeno medicinal |
| 2016 - 2017 | Nuevas sucursales en Ciudad Acuña, Coahuila y Tlaquepaque, Jalisco. |
| 2018 | Se abre una planta de producción y centro de distribución de última generación en Arteaga, Coahuila. |
| 2019 | Se obtiene la certificación para llenado de equipos de extinción de incendios con polvo y Dióxido de Carbono ISO/IEC 17025:2017 Química NMX-EC-17025-IMNC-2018 Química NMX-CC-9001-IMNC-2015 - ISO 9001:2015 Recertificación ISO Certificación GMP de Buenas Prácticas de Manufactura con Oxígeno y Nitrógeno por la Secretaría de Salud 193300EL531526 NOM-059-SSA1-2015 Certificación para la importación, almacenamiento y distribución de Óxido Nitroso y Dióxido de carbono" |
| 2021 | Se inicia una nueva instalación en el puerto de Brownsville, Texas. Primeras exportaciones de oxígeno medicinal a Guatemala, Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá. |

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

Productos

AOC tiene la capacidad de producir múltiples tipos de gas y mezclas de gases, a la vez que cuenta con la venta de equipo y productos relacionados con el uso de los gases. La empresa segmenta sus ventas en: gases industriales, gases especializados, gases de uso médico, equipos y servicios.

- **Gases Industriales.** Son fabricados mediante el procesamiento del aire o de fuentes como químicos básicos o desperdicios industriales. Los gases del aire son separados en una “Unidad de separación de aire” (ASU por sus siglas en inglés) y purificados para obtener diferentes tipos de gases. La lista productos incluye oxígeno, nitrógeno, acetileno, CO₂, helio, hidrogeno, argón, metano, propano, etileno y propileno.
- **Gases Especializados.** Son principalmente gases de alta pureza y mezclas gravimétricas. Estos son usados comúnmente para actividades especializadas como la esterilización de equipo médico. La lista de productos incluye gases de alta pureza, mezclas para soldadura, mezclas esterilizantes y mezclas de referencia. Como miembro de la IWDC¹, la Empresa está certificada para producir gases puros de grado cinco, ultra alta pureza, mezclas láser, instrumentos de soporte, mezclas inflamables y no inflamables.
- **Gases Médicos.** Son usados en una larga lista de procedimientos médicos, tales como terapias de oxigenación, respiración artificial, anestesia y cirugías. Estos gases incluyen oxígeno médico, nitrógeno médico, CO₂ médico, aire médico y óxido nitroso.
- **Equipo.** La Empresa ofrece equipo para el uso de gases a los clientes que lo soliciten. Los principales productos son: equipo para soldadura, equipo de regulación de gas, equipo de extinción de incendios, equipos de oxicorte, dispositivos médicos y equipo de seguridad.
- **Servicios.** AOC ofrece servicios de asistencia técnica, tomando ventaja de su know-how y sus capacidades de distribución. Entre los servicios ofrecidos están la inertización de tuberías y tanques de almacenamiento, pruebas hidrostáticas para cilindros diseño de instalaciones y renta de tanques criogénicos.

La empresa cuenta con tres canales de distribución: i) Distribuidores, ii) Key Accounts y iii) Centros de Atención. Al cierre de 2021, contaba con más de 450 distribuidores, más de 200 Key Accounts y 18 centros de atención.

Consejo Consultivo

La Empresa se encuentra administrada bajo la figura de un administrados único y no cuenta con un consejo de administración constituido formalmente. Adicionalmente, se apoya de un consejo consultivo, el cual solamente asesora a la Empresa en aspectos generales del negocio.

El Consejo Consultivo de la Empresa se encuentra formado por seis miembros, de los cuales cuatro (66.6%) son consejeros independientes. El Consejo se encuentra conformado por personas con una experiencia promedio de más de 30 años en la industria química. A continuación, se describe a cada uno de los miembros y su experiencia:

¹ Independt Welding Distribution Cooperative (IWDC)

Figura 2. Consejo Consultivo

| Nombre | Posición | Experiencia |
|---------------------|---------------|--|
| Miguel Wheelock | Presidente | Fundador y CEO desde 1993. Fue nombrado Presidente del Consejo Directivo en 2018, conservando ambos cargos a la fecha. Cuenta con más de 28 años de experiencia en la industria. |
| Natalia McGregor | Patrimonial | Ing. Agrónomo. Experiencia de más de 29 años a en las áreas de Administración y Control, Comercio Exterior, Aduanas, Medio Ambiente y Salud. Responsable del resguardo de activos y protección patrimonial y temas tributarios para AOC México, Metales Sol y Luna, y Highlander. |
| Sergio Fonseca | Independiente | Lic. En Administración de Empresas con Maestría en Ciencias de la Administración. Experiencia profesional de 30 años en posiciones de Alta Dirección en corporaciones globales (P&G, Pepsico, Chep, Nestlé y Pearson). |
| José Luis Basurto | Independiente | Lic. en Contaduría Pública. Experiencia profesional de 16 años en varias áreas de Siemens, y de 32 años como consultor en Liderazgo, Cultura Organizacional, Coaching, Desarrollo Humano y Bienestar Organizacional. Certificado como Consultor Independiente para Gobiernos Corporativos. |
| Víctor Bravo Martín | Independiente | Lic. en Economía con Maestría en Administración. Experiencia profesional de 35 años en las áreas de Dirección General, Operaciones, Finanzas, TI, Capital Humano en empresas listadas en bolsas de valores y en emprendimientos propios. |
| Enrique Elías Troy | Independiente | Químico con Maestría en Negocios. Experiencia de 30 años en la industria Química, de Gases y Farmacéutica en México, Latinoamérica y Asia, en las áreas de producción, innovación, mejora continua, desarrollo de productos y servicios analísticos, entre otras. |

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

Estructura Organizacional

La estructura corporativa de la Empresa se forma por una Dirección General, la cual tiene a su cargo la Dirección de Finanzas, la Dirección de Operaciones y la Dirección de Ventas, así como una Gerencia de Calidad. La Dirección de Finanzas tiene a su cargo las áreas de recursos humanos, auditoría, cobranza, contabilidad, planeación financiera, tecnología de la información y compras. Por su parte, la Dirección de Operaciones coordina la gerencia de planta y mantenimiento, y la gerencia de distribución y logística. Finalmente, la Dirección de Ventas, agrupa las gerencias de venta a distribuidoras, consumo humano, atención local, y marketing. Dentro de la Gerencia de Calidad se supervisan las operaciones de laboratorio, así como las ingenierías de calidad y desarrollo.

Figura 3. Estructura Corporativa



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

Equipo Directivo

El equipo directivo de AOC cuenta con una larga trayectoria en la industria de distribución de gases, encabezados por Miguel Wheelock, Chief Executive Officer (CEO) y fundador de AOC, Yuri Avitia, Chief Operating Officer (COO), Jesús Álvarez, Chief Financial Officer (CFO) y Pablo Laborde, Chief Marketing Officer (CMO) . La Figura 4 señala los aspectos más importantes dentro de la trayectoria del equipo directivo.

Figura 4. Equipo directivo

| Nombre | Posición | Experiencia |
|-----------------|----------|--|
| Miguel Wheelock | CEO | Fundador y CEO desde 1993. Fue nombrado Presidente del Consejo Directivo en 2018, conservando ambos cargos a la fecha. Cuenta con más de 28 años de experiencia en la industria. Fundador y Presidente de la Asociación Nacional de Distribuidores de Gases Industriales entre otras asociaciones. |
| Yuri Avitia | COO | COO desde 2021, con 32 años de experiencia en la industria. Ocupó varios cargos en las áreas Operacional y Comercial de Praxair, el Cargo de Gerente General en Air Liquide y Gerente General en Aire Líquido OXIPLUS. |
| Jesús Alvarez | CFO | CFO desde 2021. Con 32 años de experiencia en áreas financieras. Ocupó varios cargos como Director de Administración y Finanzas de ARCELORMITTAL y Villacero; así como Gerente Financiero en CEMEX. |
| Pablo Laborde | CMO | VP de Ventas desde 2020. Con 24 años de experiencia ocupando diferentes cargos como Director Internacional en WDM Pumps, Gerente Comercial en FULTRA y 10 años en cargos comerciales en Grupo Industrial Saltillo. |

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

Accionistas

La Empresa AOC cuenta con dos principales accionistas, Miguel Angel Wheelock Aguayo y Natalia McGregor Magaña, los cuales poseen el 58.7% y 40.8% respectivamente; el restante 0.5% se reparte entre Oscar Fraustro Sosa, Guillermo Guevara Meléndez y Administración S. de R.L. de C.V.

Figura 5. Accionistas

| Nombre | Participación |
|------------------------------|---------------|
| Miguel Angel Wheelock Aguayo | 58.7% |
| Natalia McGregor Magaña | 40.8% |
| Oscar Fraustro Sosa | 0.2% |
| Guillermo Guevara Meléndez | 0.2% |
| Administración S de RL | 0.1% |
| Total | 100.0% |

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

Análisis de la Industria

El mercado mundial de gases industriales se estimó en US\$92,000m para 2020 y se espera tenga un valor de US\$147,000m para 2028, con una tasa de crecimiento anual esperada del 6.0%, según Grandview Research. Lo anterior, fomentado por el

crecimiento de la industria manufacturera y el desarrollo de nuevas aplicaciones en industrias como la salud, minería, metalúrgica, electrónica, alimentos y bebidas y productos farmacéuticos.

De acuerdo con el INEGI, el mercado de gases industriales en México fue de P\$12,308m para 2021 y de P\$10,463m para 2020. El 2020 fue afectado por la pandemia de COVID-19 y en 2021 se mostró una fuerte recuperación a partir del incremento de la demanda.

Los precios de venta han mantenido una tendencia al alza en los últimos años en línea con la inflación, acelerándose en 2021 y al inicio de 2022.

El oxígeno es el producto más importante entre los gases industriales, con aproximadamente el 28% del mercado mundial durante 2020. El nitrógeno es el segundo producto relevante. Las principales aplicaciones se encuentran dentro de las industrias manufacturera, petroquímica, agrícola y alimentaria.

La industria tiene pocos jugadores con capacidad para producir gases industriales a escala global. Los grandes jugadores normalmente se integran verticalmente a lo largo de la cadena de valor para minimizar el costo y tener múltiples canales para la fabricación y distribución. Complementan su estrategia con adquisiciones en toda la cadena de valor de manera continua, manteniendo el crecimiento y logrando una participación sustancial en los mercados locales. Los principales productores globales de gases son:

- Air Liquide (Francia)
- Air Products & Chemicals (Estados Unidos)
- Linde (Reino Unido-Alemania, fusionada con Praxair)
- Messer (Alemania)
- Tayo Nippon Sanso (Japón)

En México, Infra Group y Praxair poseen la mayor participación de mercado. Infra Group, resultado de un *joint venture* con Air Products and Chemicals, es un conglomerado de más de 30 empresas y 4.000 empleados. Posee más de 30 plantas de producción de gas, 130 plantas de llenado, 200 sucursales y 1.500 unidades de transporte por carretera.

Praxair es la segunda empresa más grande en México, con 2.300 empleados. Proviene de una fusión en 2018 con Linde, una empresa con sede en el Reino Unido. Cuenta con 15 plantas de producción de gas, 20 plantas de llenado, 34 plantas en instalaciones de clientes, ocho centros de distribución, 121 tiendas y varias unidades de transporte terrestre.

Las economías de escala, las capacidades financieras y de distribución permiten que Infra Group y Praxair ejerzan cierto grado de control sobre la oferta y los precios del mercado. Las prácticas pasadas llevaron a la COFECE, la Agencia Mexicana de Defensa de la Competencia, a seguir de cerca las prácticas de la industria.

AOC estima que posee entre el 2.0% y 3.0% de participación de mercado de gases empacados. Distribuidores y empresas manufactureras representan los mayores segmentos de la compañía. El portafolio de clientes abarca desde particulares que compran materiales de soldadura hasta grandes conglomerados siderúrgicos.



Clientes

Los principales clientes de AOC, son empresas dedicadas a la distribución en mayoreo las cuales representan aproximadamente el 49.0% de los ingresos y empresas manufactureras de diversas industrias como productoras de acero, manufactura automotriz entre otras, las cuales representan el 39.0% de los ingresos de la Empresa.

Las ventas de la compañía no se encuentran concentradas en pocos clientes, ya que su cliente más representativo no representa más del 15.0% de sus ingresos.

Análisis de Resultados UDM

Ingresos

En términos de ingresos, durante los UDM al 2T22, la Empresa tuvo un crecimiento del 9.4% año contra año (a/a) llegando a P\$405m (vs. P\$370m durante los UDM al 2T21). La estrategia de la Empresa ha sido enfocarse en la incorporación de nuevos clientes los cuales han sido desatendidos por la competencia. De igual forma, la Empresa ha logrado incrementar los volúmenes de venta con clientes actuales que han incrementado su demanda de gases industriales.

Durante los UDM al 2T22, la demanda por gases con amplias aplicaciones en la industria como acetileno, gas carbónico y argón tuvo un repunte, con lo que la Empresa logró incrementar su volumen de venta en 16.1%, 19.8% y 8.7% respectivamente. Por su parte, el Oxígeno que se emplea para realizar cortes de metales, en las industrias metalúrgica y automotriz tuvo una caída en el volumen vendido del 5.2% que fue contrarrestada por una subida en su precio del 8.9% por el incremento del precio de los insumos para su producción. El nitrógeno por su parte tuvo una caída del 1.5% en su volumen vendido por la pérdida de un cliente al que se le vendía un gran volumen con una baja rentabilidad, sin embargo, al igual que el oxígeno, esta caída se vio contrarrestada por una subida en su precio del 25.8% por el encarecimiento de los insumos para su producción. Respecto a las ventas de hidrogeno, la Empresa tuvo una caída en su volumen del 8.5% debido al término de una licitación que tenían con Pemex.

Figura 6. Indicadores Operativos (Gases industriales)

| | Ingreso UDM al | | |
|--------------------|----------------|------|--------|
| | 2T21 | 2T22 | Var. % |
| Oxígeno | 81.5 | 84.1 | 3.2% |
| Acetileno | 18.7 | 23.2 | 23.9% |
| Gas Carbónico | 26.3 | 31.4 | 19.1% |
| Argón | 19.6 | 22.5 | 14.8% |
| Nitrógeno | 38.2 | 47.3 | 23.9% |
| Helio | 12.7 | 16.1 | 27.1% |
| Hidrogeno | 4.0 | 3.0 | -24.3% |
| Mezcla para Soldar | 22.3 | 28.7 | 28.4% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
Montos en millones

Por su parte la venta de gases especiales, tuvieron un crecimiento del 4.0% en su volumen vendido tras el aumento de la demanda de gases de alta pureza, sin embargo, el precio promedio de venta cayó un 8.6%.

Figura 7. Indicadores Operativos (Gases especiales)

| | Ingreso UDM al | | |
|------------------|----------------|------|--------|
| | 2T21 | 2T22 | Var. % |
| Gases Especiales | 43.1 | 40.9 | -5.0% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
Montos en millones

Respecto a las ventas de oxígeno con 99.5 de pureza, estas tuvieron una caída en el volumen vendido del 35.4% como consecuencia de una menor demanda tras la baja en el nivel de hospitalizaciones por la pandemia de COVID-19. Por otra parte, las ventas de gases medicinales tuvieron un crecimiento del 993.3% por la normalización de los servicios médicos no relacionados con el COVID-19, los cuales utilizan este tipo de gases.

Figura 8. Indicadores Operativos (Gases médicos)

| | Ingreso UDM al | | |
|-------------------|----------------|------|--------|
| | 2T21 | 2T22 | Var. % |
| Oxígeno 99.5 | 49.4 | 31.8 | -35.7% |
| Gases Medicinales | 1.4 | 7.8 | 446.6% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
Montos en millones

Por último, las ventas de “productos relativos”, las cuales incluyen productos tales como tapones para oídos, crayones para marcar metal, varilla para soldadura, entre otros, tuvieron un crecimiento del 22.1% y los ingresos por concepto de rentas y servicios tuvieron un crecimiento del 142.7%.

Figura 9. Indicadores Operativos (Equipo, relativos y servicios)

| | Ingreso UDM al | | Var. % |
|---------------------------|----------------|-------------|---------------|
| | 2T21 | 2T22 | |
| Relativos | 50.2 | 61.3 | 22.1% |
| Rentas y servicios | 2.8 | 6.7 | 142.7% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
Montos en millones

Respecto a la composición de los ingresos, el segmento más importante son los gases industriales, que durante los UDM al 2T22 representaron el 63.3% de los ingresos totales (vs. el 60.3% a/a al 2T21). En este segmento, el oxígeno es el producto más vendido, con un 20.8% de los ingresos totales, seguido por el nitrógeno con el 11.7% de los ingresos totales; gas carbónico con el 7.7%; mezcla para soldar con el 7.1% de los ingresos totales; acetileno con el 5.7%, argón con el 5.6%, helio con el 4.0% e hidrogeno con el 0.7%.

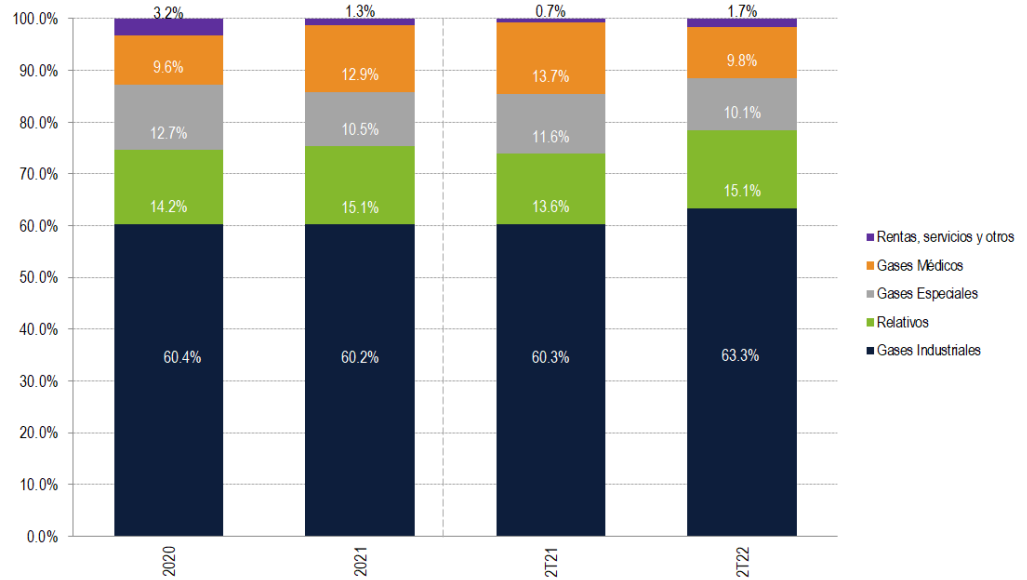
Posteriormente las ventas del segmento de relativos representaron el segundo mayor ingreso de la Empresa con el 15.1% de los ingresos totales durante los UDM al 2T22 vs. el 13.6% a/a al 2T21.

El segmento de los gases especiales pasó del 11.6% de los ingresos totales durante los UDM al 2T21 a 10.1% al 2T22.

Respecto a los gases médicos, durante los UDM al 2T22, los ingresos de este segmento representaron el 9.8% de los ingresos totales vs. el 13.7% a/a al 2T21. Este segmento está compuesto por oxígeno 99.5, cuyos ingresos representaron el 7.8% de los ingresos totales y los gases medicinales, el 1.9% de los ingresos totales.

Por último, los ingresos por concepto de rentas y servicios durante los UDM al 2T22 representaron solo el 1.7% de los ingresos totales de la Empresa, (vs. el 0.7 a/a al 2T21).

Figura 10. Participación en los ingresos



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

EBITDA y Márgenes Operativos

Durante los UDM al 2T22, la Empresa generó un EBITDA de P\$41m lo que representó una reducción del 41.2% a/a respecto al 2T21. El costo de ventas se vio afectado por el crecimiento de los costos de los gases como el gas carbónico que la Empresa no produce y adquiere para su distribución. Asimismo, el crecimiento en el precio del Diesel de P\$21.4 por litro a P\$23.1 por litro al cierre del 2T22, repercutió en mayores gastos de logística. Como resultado se observó un margen bruto del 56.1% (vs. 56.3% al 2T21).

Respecto a los gastos operativos, durante los UDM al 2T22, registraron un crecimiento del 34.0% a/a respecto al 2T21. Esto fue debido al crecimiento de los gastos de personal, así como la incorporación de módulos en su sistema ERP, así como asesorías administrativas y capacitaciones.

Como resultado de lo anterior, durante los UDM al 2T22, la Empresa registró un margen EBITDA del 10.0% (vs.18.6% al 2T21).

Figura 11. Ingresos y EBITDA

| | Observado UDM al | | |
|-------------------|------------------|-------|----------|
| | 2T21 | 2T22 | Cambio |
| Ingresos Totales | 370 | 405 | 9.4% |
| Costo de Ventas | 162 | 178 | 9.7% |
| Ingreso Bruto | 208 | 227 | 9.1% |
| Gastos Operativos | 139 | 187 | 34.0% |
| EBITDA | 69 | 41 | -41.2% |
| Margen Bruto* | 56.3% | 56.1% | -12 pbs |
| Margen EBITDA* | 18.6% | 10.0% | -859 pbs |

Fuente: HR Ratings basado en reportes de la Empresa.

Cifras en millones de pesos

Flujo Libre de Efectivo

Con relación a la generación FLE, durante los UDM al 2T22, la Empresa registró un FLE de P\$13m resultando en una caída de 74.7% vs. P\$56m al 2T21. Lo anterior, se explica por una menor generación de EBITDA y mayores requerimientos de capital de trabajo.

Asimismo, la venta de otros activos registrados en otros flujos de resultados, resultaron en una entrada de flujo por \$28m durante los UDM al 2T22 (vs. P\$15m durante los UDM al 2T21).

Respecto a los requerimientos de capital de trabajo, la Empresa registró salidas de flujo netas durante los UDM al 2T22 por P\$33m (vs. -P\$4m durante los UDM al 2T21). Respecto a las cuentas por cobrar, la Empresa registró un incremento en el financiamiento a clientes por P\$6m a consecuencia del crecimiento de las ventas. En cuanto a los inventarios, la Empresa registró una salida de flujo por P\$46m debido a que tuvo que recuperar sus niveles promedio de inventarios, ya que al 2T21 terminó con un saldo en su cuenta de inventarios por P\$4m, muy por debajo de los niveles promedio que registra por encima de P\$45m. Respecto a las cuentas por pagar, al 2T22, la Empresa registró una salida de flujo para pago de proveedores por P\$8m. En lo que se refiere a los otros activos, la Empresa registró una entrada de flujo por P\$30m debido a la recuperación de impuestos.

Por último, en lo que se refiere al CAPEX de mantenimiento, durante los UDM, estimamos P\$15m (vs. P\$16m durante los UDM al 2T21). Es importante mencionar que para el cálculo del FLE tomamos como CAPEX de mantenimiento el 100% de la depreciación de propiedad, planta y equipo reflejada dentro del estado de resultados.

Figura 12. Generación de Flujo Libre de Efectivo

| | Observado UDM al | | |
|--------------------------------|------------------|-------------|-------------|
| | 2T21 | 2T22 | Cambio |
| EBITDA | 69 | 41 | (28) |
| Otro flujo de resultados | 15 | 28 | 13 |
| Cuentas por cobrar | 7 | (6) | (13) |
| Inventarios | 45 | (46) | (91) |
| Otros activos | (59) | 30 | 89 |
| Proveedores | 2 | (8) | (10) |
| Otros pasivos | 2 | (3) | (6) |
| Capital de trabajo | (4) | (33) | (30) |
| Impuestos pagados | (8) | (7) | 1 |
| Capex de mantenimiento | (16) | (15) | 1 |
| Flujo libre de efectivo | 56 | 13 | (43) |

Fuente: HR Ratings basado en reportes de la Empresa.

Cifras en millones de pesos

Deuda

Al cierre del 2T22, la Empresa registró una deuda total de P\$42m la cual tuvo un crecimiento del 124.7% respecto al 2T21 el cual cerró en P\$19m. Asimismo, reportó una deuda neta por P\$40m al cierre del 2T22 (vs. P\$17m al 2T21). El aumento de la deuda se explica por la disposición de recursos para financiar las inversiones de CAPEX y requerimientos de capital de trabajo.

Figura 13. Evolución de la deuda neta

| | Observado UDM al | | |
|---|------------------|-------------|-------------|
| | 2T21 | 2T22 | Cambio |
| Flujo libre de efectivo | 56 | 13 | (43) |
| Inversión menos capex de maint.* | (12) | (34) | (22) |
| Interés neto sobre la deuda | (1) | (1) | (0) |
| Cambio en flujo del capital contable | (10) | (0) | 10 |
| Otras operaciones de flujo | 0 | 1 | 1 |
| Cambio en efectivo antes de financ. | 32 | (21) | (54) |
| Nuevo financiamiento neto | (32) | 24 | 56 |
| Cambio en efectivo (más inv. temporales) | 1 | 2 | 2 |
| Nuevo financiamiento neto | (32) | 24 | 56 |
| Otros movimientos en deuda | 0 | 0 | 0 |
| Cambio en deuda bruta | (32) | 24 | 56 |
| Cambio en deuda neta | (32) | 21 | 54 |

Fuente: HR Ratings basado en reportes de la Empresa.

Cifras en millones de pesos

*Actividades de inversión excluyendo intereses ganados y el supuesto de capex de mantenimiento.

Con relación a la composición de la deuda, el 67.8% tiene un vencimiento a corto plazo, mientras que el restante 32.2% tienen un vencimiento a largo plazo. Además de que el 100% de los créditos se encuentran denominados en pesos mexicanos a tasa variable, mitigando su exposición al riesgo cambiario.

Figura 14. Características de la Deuda Total al 2T22

| Institución | Saldo al 2T22 | Tasa de Interés | Moneda | Vencimiento |
|-----------------------|---------------|-----------------|--------|-------------|
| Santander | 2.0 | TIIE + 5.5% | MXN | Sep - 23 |
| Banco Base | 3.0 | TIIE + 4.0% | MXN | Jul - 23 |
| Banco Base | 0.1 | TIIE + 4.0% | MXN | Jul - 22 |
| Santander | 19.9 | TIIE + 4.0% | MXN | Nov - 23 |
| Santander | 17.5 | TIIE + 4.0% | MXN | Feb - 24 |
| Total Créditos | 42.5 | 12.1%* | | |

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

*Tasa de interés promedio ponderada, considerando una TIIE 28 de 8.0%

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de AOC contemplando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria.

Escenario Base

Ingresos

Para el periodo proyectado, estimamos una TMAC₂₁₋₂₅ para los ingresos totales de 9.2%, para alcanzar niveles de P\$559m en 2025 (vs. P\$393m en 2021). Para el periodo proyectado, consideramos que la estrategia de la Empresa será enfocarse en la venta de “bulks”, el cual, es gas se transporta directamente a las instalaciones del cliente y llenan sus contenedores. Esta forma de venta resulta más rentable y de mayor volumen.

Durante el periodo proyectado, consideramos que el segmento de gases industriales mostrará un crecimiento en el volumen de venta a partir de la demanda de gases para efectuar procesos de corte y soldadura dentro de las industrias metalúrgica y siderúrgica. Asimismo, consideramos un crecimiento en el precio promedio de los gases a partir de la inflación estimada por HR Ratings. Cabe señalar que dentro de nuestro escenario base contemplamos que la Empresa realice la apertura de una nueva planta para 2024, con la cual incrementará la producción de argón hacia 2025.

Figura 15. Resultados esperados (gases industriales)

| | Historico | | Escenario Base | | | | Crecimiento | |
|--------------------|-----------|------|----------------|-------|-------|-------|-------------|------------|
| | 2020 | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2021-2025 | TMAC 21-25 |
| Oxígeno | 61.9 | 86.4 | 89.4 | 96.5 | 108.1 | 116.1 | 34.5% | 7.7% |
| Acetileno | 16.3 | 20.5 | 24.9 | 26.6 | 32.1 | 35.4 | 72.6% | 14.6% |
| Gas Carbonico | 23.1 | 28.6 | 35.7 | 39.2 | 42.9 | 46.8 | 63.8% | 13.1% |
| Argón | 18.8 | 21.4 | 23.2 | 24.8 | 27.5 | 29.9 | 39.6% | 8.7% |
| Nitrogeno | 32.4 | 38.0 | 48.6 | 56.8 | 64.7 | 73.2 | 93.0% | 17.9% |
| Helio | 14.6 | 13.8 | 17.1 | 20.5 | 24.7 | 29.7 | 115.7% | 21.2% |
| Hidrogeno | 5.2 | 2.3 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.6 | 13.6% | 3.2% |
| Mezcla para Soldar | 19.1 | 25.7 | 31.9 | 35.1 | 39.4 | 44.3 | 72.2% | 14.6% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
Montos en millones

Figura 16. Resultados esperados (gases especiales)

| | Historico | | Escenario Base | | | | Crecimiento | |
|------------------|-----------|------|----------------|-------|-------|-------|-------------|------------|
| | 2020 | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2021-2025 | TMAC 21-25 |
| Gases Especiales | 40.1 | 41.3 | 42.8 | 41.7 | 41.2 | 40.6 | -1.7% | -0.4% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa
Montos en millones

Respecto a los gases medicinales, esperamos un crecimiento en volumen línea con lo observado en los últimos trimestres. Por lo que no esperamos algún efecto, como la pandemia de COVID-19, que pudiera incrementar la demanda de forma significativa de este segmento.

Figura 17. Resultados esperados (gases medicinales)

| | Historico | | Escenario Base | | | | Crecimiento | |
|-------------------|-----------|------|----------------|-------|-------|-------|-------------|------------|
| | 2020 | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2021-2025 | TMAC 21-25 |
| Oxígeno 99.5 | 29.9 | 46.3 | 45.6 | 46.4 | 52.3 | 57.9 | 25.2% | 5.8% |
| Gases Medicinales | 0.4 | 4.5 | 8.6 | 9.1 | 9.3 | 9.5 | 110.4% | 20.4% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

*Montos en millones

Respecto a los ingresos por concepto de relativos y de rentas, servicios y otros, esperamos una TMAC₂₁₋₂₅ de 2.4% y 9.7% respectivamente. Proyectamos estos crecimientos con base al crecimiento esperado por HR Ratings del PIB de México.

Figura 18. Resultados esperados (relativos y servicios)

| | Historico | | Escenario Base | | | | Crecimiento | |
|------------------|-----------|------|----------------|-------|-------|-------|-------------|------------|
| | 2020 | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2021-2025 | TMAC 21-25 |
| Relativos | | | | | | | | |
| Ingreso* | 45.1 | 59.4 | 61.8 | 62.6 | 64.0 | 65.3 | 9.9% | 2.4% |
| y otros | | | | | | | | |
| Ingreso* | 10.1 | 4.9 | 6.8 | 6.9 | 7.0 | 7.2 | 44.7% | 9.7% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa

*Montos en millones

EBITDA y márgenes operativos

En cuanto a la generación de EBITDA, esperamos una TMAC₂₁₋₂₅ de 12.9%, con lo que se alcanzarían P\$96m para 2025 (vs. P\$59m en 2021). Respecto al costo de ventas, consideramos que la Empresa continuará traspasando incrementos en el costo de las materias primas e insumos de la producción directamente a los clientes, por lo que no esperamos afectaciones al margen bruto a lo largo del periodo proyectado. Inclusive, a partir de una mejor absorción de costos de producción tras el crecimiento de los volúmenes de comercialización, consideramos que el margen bruto mostrará una ligera tendencia de crecimiento hacia 2025.

Dentro de los gastos generales, no contemplamos cambios en la estructura de estos, únicamente crecimiento con base en la inflación estimada por HR Ratings, así como un crecimiento proporcional a las ventas para los gastos variables. Dentro de nuestro escenario base, estimamos que la Empresa realice un mayor uso de su apalancamiento operativo el cual traerá como resultado un modesto crecimiento del margen EBITDA hacia 2025 alcanzando 17.2% (vs. 15.0% en 2021).

Figura 19. Ingresos y EBITDA Escenario Base

| | Reportado | Escenario Base | | | | Cambio Anual | | | |
|-------------------|-----------|----------------|-------|-------|-------|--------------|---------|---------|--------|
| | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P |
| Ingresos Totales | 393 | 439 | 469 | 516 | 559 | 11.7% | 6.8% | 10.0% | 8.2% |
| Costo de Ventas | 161 | 203 | 202 | 216 | 231 | 26.3% | -0.2% | 6.7% | 7.2% |
| Ingreso Bruto | 233 | 237 | 267 | 300 | 327 | 1.7% | 12.8% | 12.6% | 8.9% |
| Gastos Operativos | 174 | 191 | 201 | 216 | 231 | 10.1% | 5.2% | 7.5% | 7.0% |
| EBITDA | 59 | 45 | 66 | 84 | 96 | -23.2% | 45.0% | 28.2% | 14.0% |
| Margen Bruto* | 59.2% | 53.9% | 56.9% | 58.2% | 58.6% | -533 pbs | 304 pbs | 132 pbs | 38 pbs |
| Margen EBITDA* | 15.0% | 10.3% | 14.0% | 16.3% | 17.2% | -469 pbs | 369 pbs | 232 pbs | 87 pbs |

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes de la compañía. Proyecciones a partir del 3T22. Cifas en millones de pesos.

*El cambio en el margen se expresa en puntos base.

Flujo Libre de Efectivo

Para los siguientes años esperamos una tendencia positiva para la generación de FLE, con lo que se alcanzarían niveles de P\$34m en 2025 (vs. P\$33m en 2021), principalmente apoyado por el crecimiento en el EBITDA. Respecto al capital de trabajo, esperamos crecimientos de las cuentas por cobrar e inventarios basados en el crecimiento de los ingresos, con lo que los niveles de rotación de cuentas por cobrar mantendrán niveles promedio de 44 días (vs. 40 días en 2021), mientras que la rotación de inventarios promediará 99 días durante el periodo proyectado (vs. 79 días en 2021). Relacionado con las cuentas por pagar, contemplamos que la Empresa mantenga sus niveles de financiamiento con sus proveedores conforme a lo observado históricamente. Esperamos niveles promedio de 31 días en sus cuentas por pagar (vs. 32 días en 2021). Por parte de los impuestos pagados, no esperamos salidas de flujo, ya que durante los periodos proyectados estimamos pérdidas antes de impuestos.

Es importante mencionar que no proyectamos movimientos que afecten otros flujos de resultados ya que no proyectamos ventas de otros activos.

Por último, respecto al CAPEX de mantenimiento, contemplamos un crecimiento en línea del crecimiento de los activos fijos de la Empresa, los cuales serán mayores en 2024 y 2025 por la construcción de la nueva planta de producción.

Figura 20. Generación de Flujo Libre de Efectivo

| | Reportado | Escenario Base | | | | Cambio Anual | | | |
|--------------------------------|-----------|----------------|-----------|-----------|-----------|--------------|----------|----------|------------|
| | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P |
| EBITDA | 59 | 45 | 66 | 84 | 96 | (14) | 20 | 19 | 12 |
| Otro flujo de resultados | 21 | 14 | 0 | 0 | 0 | (7) | (14) | 0 | 0 |
| Cuentas por cobrar | 3 | (6) | (10) | (7) | (5) | (8) | (5) | 4 | 2 |
| Inventarios | (10) | (12) | 2 | (4) | (5) | (2) | 15 | (6) | (1) |
| Otros activos | (13) | (6) | (1) | (1) | (1) | 6 | 6 | (0) | (0) |
| Proveedores | 1 | 4 | (1) | 2 | 3 | 3 | (5) | 3 | 1 |
| Otros pasivos | (8) | 3 | 0 | (1) | (1) | 10 | (2) | (1) | 0 |
| Capital de trabajo | (27) | (18) | (10) | (10) | (8) | 9 | 9 | (0) | 1 |
| Impuestos pagados | (7) | (1) | 0 | 0 | 0 | 6 | 1 | 0 | 0 |
| Capex de mantenimiento | (13) | (18) | (26) | (38) | (53) | (5) | (7) | (13) | (15) |
| Flujo libre de efectivo | 33 | 22 | 30 | 36 | 34 | (11) | 8 | 6 | (2) |

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes de la compañía. Proyecciones a partir del 3T22. Cifas en millones de pesos.

Deuda

Relacionado con los niveles de endeudamiento, esperamos que la Empresa alcance niveles de deuda total de P\$177m para 2025 (vs. P\$12 en 2021) y una deuda neta de P\$172m (vs. P\$11 en 2021). Durante 2022 y 2023, contemplamos que la Empresa financiará sus requerimientos de capital de trabajo y requerimientos de CAPEX mediante líneas de crédito revolventes amortizables en un año.

Durante 2024, estimamos que la Empresa concluya con la construcción de su nueva planta de producción de gases. Para llevar a cabo este desarrollo, consideramos que la Empresa realizará la disposición de un crédito bancario por P\$160m, el cual mantendrá dos periodos de gracia de capital de un año cada uno, con un vencimiento a ocho años.

Figura 21: Evolución de la deuda neta (en millones de pesos)

| | Reportado | Escenario Base | | | | Cambio Anual | | | |
|--|------------|----------------|-------------|--------------|------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| | 2021 | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2022F | 2023F | 2024P | 2025P |
| Flujo libre de efectivo | 33 | 22 | 30 | 36 | 34 | (11) | 8 | 6 | (2) |
| Inversión menos capex de maint.* | (18) | (51) | (36) | (132) | (22) | (33) | 15 | (97) | 111 |
| Interés neto sobre la deuda | (1) | (3) | (7) | (14) | (21) | (2) | (4) | (7) | (7) |
| Cambio en flujo del capital contable | (10) | 1 | 0 | 0 | 0 | 11 | (1) | 0 | 0 |
| Cambio en efectivo antes de financ. | 4 | (31) | (13) | (110) | (9) | (35) | 18 | (98) | 101 |
| Nuevo financiamiento neto | (4) | 33 | 12 | 112 | 8 | 37 | (22) | 100 | (103) |
| Cambio en efectivo | (0) | 2 | (1) | 1 | (1) | 3 | (3) | 2 | (2) |
| Nuevo financiamiento neto | (4) | 33 | 12 | 112 | 8 | 37 | (22) | 100 | (103) |
| Otros movimientos en deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cambio en deuda bruta | (4) | 33 | 12 | 112 | 8 | 37 | (22) | 100 | (103) |
| Cambio en deuda neta | (4) | 31 | 13 | 110 | 9 | 35 | (18) | 98 | (101) |
| Deuda Bruta | 12 | 46 | 58 | 169 | 177 | 33 | 12 | 112 | 8 |
| Deuda Neta | 11 | 40 | 53 | 163 | 172 | 29 | 13 | 110 | 9 |

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes de la compañía. Proyecciones a partir del 3T22. Cifras en millones de pesos.

*Actividades de inversión excluyendo intereses ganados y el supuesto de capex de mantenimiento.

Resultado de lo anterior, esperamos niveles de DSCR de 1.6X en 2022, 0.6x en 2023, 0.7x en 2024 y 1.3x en 2025, niveles de DSCR con caja de 1.8x en 2022, 0.8x en 2023, 0.8x en 2024 y 1.5x en 2025 y años de pago de la deuda a FLE de 1.8 años en 2022, 1.7 años en 2023, 4.5 años en 2024 y 5.0 años en 2025.

Escenario Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- Bajo el escenario de estrés, contemplamos un menor crecimiento en el volumen vendido en comparación con el escenario base como resultado de un escenario con presiones en la estrategia de crecimiento de la Empresa, así como menores precios de sus productos, con lo que se alcanzaría un ingreso de P\$480m para 2025 (vs. P\$559m en el escenario base).
- Como parte de una menor generación de ingresos, estimamos que la Empresa presente una menor absorción de costos de producción y venta, por lo que en este escenario el margen bruto mostrará un promedio de 55.9% (vs. 57.7% en el escenario base).
- Respecto a los gastos operativos, esperamos mayores presiones inflacionarias y menores eficiencias operativas. Resultado de lo anterior, estamos que la Empresa generará un EBITDA de P\$84m en 2025, lo cual representa una disminución acumulada del 21.3% respecto a nuestro escenario base. Asimismo, estimamos que la Empresa alcance un margen EBITDA promedio de 14.4% (vs. 16.5% en nuestro escenario base).
- En cuanto a la generación de FLE, esperamos una disminución acumulada de 38.4% en comparación con el escenario base. Lo anterior como resultado de las presiones en la generación de EBITDA, así como por mayores requerimientos de capital de trabajo en comparación con el escenario base.
- Como resultado de las presiones en la generación de FLE, proyectamos que la Empresa incrementará sus niveles de endeudamiento para poder cubrir con sus necesidades de capital de trabajo, con lo que la deuda total llegaría a P\$238m para 2025 (vs. P\$168 en el escenario base) y una deuda neta de P\$237m (vs. P\$164m en el escenario base).
- Debido a las presiones en la generación de FLE, así como al incremento en los niveles de deuda, esperamos un DSCR promedio de 0.9x (vs. 1.4x en el escenario base), DSCR con caja promedio de 0.9x (vs. 1.4x en el escenario base) y años de pago de la deuda neta a FLE de 6.6 años (vs. 2.7 años en el escenario base).



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

AOC México

AOC México, S.A. de C.V.

HR A-
HR2

Corporativos
10 de noviembre de 2022

Evaluación de factores ASG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

Factor Ambiental: Promedio

La Empresa cuenta con campañas de reciclaje y políticas para maximizar el rendimiento de su flota de distribución. Asimismo, su consumo de energía eléctrica es comprado a revendedores de energías limpias.

Factor Social: Promedio

AOC esta comprometida con atraer y retener talento a través de varias iniciativas que permiten reconocer el esfuerzo de sus trabajadores, dar seguimiento médico y programas de nutrición y asesorías psicológicas. Asimismo, a través de su área de recursos humanos, realiza encuestas constantes que les permiten identificar áreas que requieren atención y mejorar aspectos del ambiente laboral.

Factor de Gobernanza: Limitado

La Empresa se encuentra administrada bajo la figura de un administrador único y no cuenta con un consejo de administración constituido formalmente. Adicionalmente, se apoya de un consejo consultivo el cual solamente asesora a la Empresa en aspectos generales del negocio.

Anexo - Escenario Base

| AOC México Modelo (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | Al cierre | | | 2T21 | 2T22 |
| | | | | 2023P | 2024P | 2025P | | |
| ACTIVOS TOTALES | 486 | 487 | 528 | 534 | 640 | 632 | 517 | 529 |
| Activo Circulante | 102 | 122 | 150 | 157 | 170 | 179 | 128 | 152 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 1 | 1 | 4 | 3 | 4 | 4 | 2 | 3 |
| Inversiones Temporales | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0 | 2 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 38 | 36 | 42 | 52 | 59 | 64 | 46 | 53 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 21 | 34 | 39 | 39 | 40 | 40 | 75 | 44 |
| Inventarios | 41 | 51 | 64 | 61 | 65 | 70 | 4 | 50 |
| Activos no Circulantes | 384 | 365 | 378 | 377 | 471 | 453 | 389 | 377 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 70 | 88 | 137 | 173 | 306 | 327 | 85 | 118 |
| Activos Intangibles | 313 | 274 | 237 | 200 | 161 | 122 | 302 | 256 |
| Otros Activos LP | 2 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 2 | 3 |
| Pagos anticipados | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| Depositos en garantía | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| PASIVOS TOTALES | 60 | 49 | 89 | 100 | 213 | 224 | 73 | 86 |
| Pasivo Circulante | 56 | 48 | 84 | 78 | 50 | 64 | 69 | 73 |
| Pasivo con Costo | 13 | 11 | 40 | 35 | 6 | 18 | 14 | 29 |
| Proveedores | 19 | 21 | 24 | 23 | 25 | 28 | 17 | 10 |
| Impuestos por Pagar | 12 | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Otros pasivos circulantes | 12 | 12 | 11 | 12 | 11 | 10 | 29 | 27 |
| Pasivos no Circulantes | 3 | 1 | 6 | 22 | 163 | 160 | 5 | 13 |
| Pasivo con Costo | 3 | 1 | 6 | 22 | 163 | 160 | 5 | 14 |
| CAPITAL CONTABLE | 426 | 437 | 439 | 434 | 427 | 409 | 444 | 443 |
| Mayoritario | 426 | 437 | 439 | 434 | 427 | 409 | 444 | 443 |
| Capital Contribuido | 412 | 411 | 411 | 411 | 411 | 411 | 411 | 411 |
| Utilidades Acumuladas | 2 | 5 | 26 | 28 | 23 | 16 | 5 | 26 |
| Utilidad del Ejercicio | 13 | 21 | 2 | (5) | (7) | (18) | 28 | 6 |
| Deuda Total | 16 | 12 | 46 | 58 | 169 | 177 | 19 | 42 |
| Deuda Neta | 15 | 11 | 40 | 53 | 163 | 172 | 17 | 38 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 57 | 40 | 42 | 45 | 44 | 45 | 45 | 42 |
| Días Inventario | 143 | 79 | 98 | 104 | 94 | 98 | 76 | 99 |
| Días por Pagar Proveedores | 44 | 32 | 24 | 36 | 31 | 33 | 32 | 23 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



Credit
Rating
Agency

AOC México

AOC México, S.A. de C.V.

HR A- HR2

Corporativos
10 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | Años Calendario | | | | | | Acumulado | |
|--|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|--------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2T21 | 2T22 |
| Ventas Netas | 313 | 393 | 439 | 469 | 516 | 559 | 193 | 205 |
| Costos de Operación | 117 | 161 | 203 | 202 | 216 | 231 | 81 | 98 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 196 | 233 | 237 | 267 | 300 | 327 | 112 | 107 |
| Gastos de Generales | 137 | 174 | 191 | 201 | 216 | 231 | 76 | 89 |
| UOPADA (EBITDA) | 59 | 59 | 45 | 66 | 84 | 96 | 36 | 18 |
| Depreciación y Amortización | 35 | 51 | 55 | 63 | 77 | 93 | 17 | 26 |
| Depreciación | 19 | 13 | 18 | 26 | 38 | 53 | 6 | 8 |
| Amortización de intangibles | 16 | 38 | 37 | 38 | 39 | 40 | 11 | 18 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos | 24 | 8 | (10) | 2 | 7 | 3 | 20 | (8) |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 4 | 21 | 16 | 0 | 0 | 0 | 9 | 16 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 28 | 29 | 6 | 2 | 7 | 3 | 29 | 8 |
| Ingresos por Intereses | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Pagados | 2 | 1 | 4 | 7 | 14 | 22 | 0 | 1 |
| Otros Gastos Financieros | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Ingreso Financiero Neto | (2) | (1) | (3) | (7) | (14) | (21) | (1) | (2) |
| Resultado Cambiario | (5) | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (7) | (1) | (4) | (7) | (14) | (21) | (1) | (2) |
| Utilidad antes de Impuestos | 21 | 28 | 2 | (5) | (7) | (18) | 28 | 6 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 8 | 7 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 13 | 21 | 2 | (5) | (7) | (18) | 28 | 6 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 15.1% | 25.4% | 11.7% | 6.8% | 10.0% | 8.2% | 35.2% | 9.4% |
| Margen Bruto | 62.6% | 59.2% | 53.9% | 56.9% | 58.2% | 58.6% | 56.3% | 56.1% |
| Margen EBITDA | 18.8% | 15.0% | 10.3% | 14.0% | 16.3% | 17.2% | 18.6% | 10.0% |
| Tasa de Impuestos (%) | 38.6% | 24.6% | 30.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 16.3% | 111.2% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 4.5 | 4.5 | 3.2 | 2.7 | 6.1 | 4.7 | 4.4 | 3.4 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 16.3% | 5.2% | -5.0% | 0.9% | 2.2% | 0.7% | 24.8% | -12.0% |
| Tasa Pasiva | 5.7% | 6.1% | 10.1% | 14.0% | 13.2% | 12.7% | 4.9% | 5.6% |
| Tasa Activa | 0.2% | 0.3% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.0% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | Años Calendario | | | | | | Acumulado | |
|--|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2T21 | 2T22 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 21 | 28 | 2 | (5) | (7) | (18) | 28 | 6 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depreciación y Amortización | 35 | 51 | 55 | 63 | 77 | 93 | 17 | 26 |
| Intereses a Favor | (0) | (0) | (1) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| Otras Partidas de Inversión | (0) | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 | (1) | (1) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 35 | 51 | 54 | 63 | 77 | 93 | 16 | 26 |
| Intereses Devengados | 2 | 1 | 4 | 7 | 14 | 22 | 0 | 1 |
| Fluctuación Cambiaria | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 2 | 1 | 4 | 7 | 14 | 22 | 0 | 1 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 58 | 80 | 59 | 66 | 84 | 96 | 44 | 32 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (10) | 3 | (6) | (10) | (7) | (5) | (8) | (17) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (7) | (10) | (12) | 2 | (4) | (5) | 36 | 1 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activo | (2) | (13) | (6) | (1) | (1) | (1) | (54) | (11) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 7 | 1 | 4 | (1) | 2 | 3 | (2) | (11) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 7 | (8) | 3 | 0 | (1) | (1) | 13 | 17 |
| Capital de trabajo | (5) | (27) | (18) | (10) | (10) | (8) | (15) | (21) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (8) | (7) | (1) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (13) | (34) | (19) | (10) | (10) | (8) | (15) | (21) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 45 | 46 | 41 | 56 | 74 | 87 | 29 | 11 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (13) | (32) | (68) | (61) | (171) | (75) | (21) | (38) |
| Inversiones Temporales | 0 | 0 | (2) | 0 | 0 | 0 | 0 | (2) |
| Intereses Cobrados | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (13) | (32) | (68) | (61) | (170) | (75) | (21) | (39) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ | 32 | 15 | (28) | (5) | (96) | 13 | 8 | (28) |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios Netos | (30) | 0 | 43 | 52 | 147 | 14 | 3 | 30 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | 0 | (4) | (10) | (40) | (35) | (6) | 0 | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | (2) | (1) | (4) | (7) | (14) | (22) | (0) | (1) |
| Financiamiento "Ajeno" | (32) | (5) | 30 | 5 | 97 | (13) | 3 | 29 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social | 0 | (10) | 0 | 0 | 0 | 0 | (10) | 0 |
| Otras Partidas | (0) | (0) | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Dividendos Pagados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | (0) | (10) | 1 | 0 | 0 | 0 | (10) | 1 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (32) | (15) | 30 | 5 | 97 | (13) | (7) | 30 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (0) | (0) | 2 | (1) | 1 | (1) | 1 | 2 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 2 | 1 | 1 | 4 | 3 | 4 | 1 | 1 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 1 | 1 | 4 | 3 | 4 | 4 | 2 | 3 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (19) | (13) | (18) | (26) | (38) | (53) | (16) | (15) |
| Flujo Libre de Efectivo | 27 | 33 | 22 | 30 | 36 | 34 | 56 | 13 |
| Amortización de Deuda | 40 | 4 | 10 | 40 | 35 | 6 | 0 | 0 |
| Revolencia automática | 0 | 9 | 1 | 0 | 0 | 0 | 45 | 14 |
| Amortización de Deuda Final | 40 | 13 | 11 | 40 | 35 | 6 | 45 | 14 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 2 | 1 | 3 | 7 | 14 | 21 | 1 | 1 |
| Servicio de la Deuda | 42 | 13 | 14 | 47 | 50 | 27 | 46 | 15 |
| DSCR | 0.6 | 2.5 | 1.6 | 0.6 | 0.7 | 1.3 | 1.2 | 0.8 |
| Caja Inicial Disponible | 2 | 1 | 3 | 5 | 5 | 6 | 1 | 3 |
| DSCR con Caja Inicial | 0.7 | 2.6 | 1.8 | 0.8 | 0.8 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| Deuda Neta a FLE | 0.5 | 0.3 | 1.8 | 1.7 | 4.5 | 5.0 | 0.3 | 2.9 |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.2 | 0.2 | 0.9 | 0.8 | 1.9 | 1.8 | 0.2 | 0.9 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

Anexo - Escenario de Estrés

AOC México Modelo (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

| | Al cierre | | | | | | 2T21 | 2T22 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | | |
| ACTIVOS TOTALES | 486 | 487 | 526 | 528 | 627 | 618 | 517 | 529 |
| Activo Circulante | 102 | 122 | 147 | 151 | 156 | 164 | 128 | 152 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 1 | 1 | 3 | 3 | 2 | 3 | 2 | 3 |
| Inversiones Temporales | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0 | 2 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 38 | 36 | 42 | 47 | 51 | 54 | 46 | 53 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 21 | 34 | 39 | 39 | 40 | 40 | 75 | 44 |
| Inventarios | 41 | 51 | 62 | 61 | 62 | 66 | 4 | 50 |
| Activos no Circulantes | 384 | 365 | 378 | 377 | 471 | 453 | 389 | 377 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 70 | 88 | 137 | 173 | 306 | 327 | 85 | 118 |
| Activos Intangibles | 313 | 274 | 237 | 200 | 161 | 122 | 302 | 256 |
| Otros Activos LP | 2 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 2 | 3 |
| Pagos anticipados | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| Depositos en garantía | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| PASIVOS TOTALES | 60 | 49 | 98 | 127 | 259 | 299 | 73 | 86 |
| Pasivo Circulante | 56 | 48 | 92 | 90 | 49 | 70 | 69 | 73 |
| Pasivo con Costo | 13 | 11 | 50 | 47 | 7 | 27 | 14 | 29 |
| Proveedores | 19 | 21 | 23 | 23 | 22 | 24 | 17 | 10 |
| Impuestos por Pagar | 12 | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Otros pasivos circulantes | 12 | 12 | 11 | 12 | 11 | 10 | 29 | 27 |
| Pasivos no Circulantes | 3 | 1 | 6 | 37 | 211 | 229 | 5 | 13 |
| Pasivo con Costo | 3 | 1 | 6 | 37 | 211 | 229 | 5 | 14 |
| CAPITAL CONTABLE | 426 | 437 | 428 | 401 | 368 | 318 | 444 | 443 |
| Minoritario | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Mayoritario | 423 | 434 | 425 | 398 | 365 | 315 | 441 | 440 |
| Capital Contribuido | 409 | 408 | 408 | 408 | 408 | 408 | 408 | 408 |
| Utilidades Acumuladas | 2 | 5 | 26 | 17 | (10) | (43) | 5 | 26 |
| Utilidad del Ejercicio | 13 | 21 | (9) | (27) | (33) | (49) | 28 | 6 |
| Deuda Total | 16 | 12 | 56 | 85 | 218 | 257 | 19 | 42 |
| Deuda Neta | 15 | 11 | 51 | 80 | 215 | 252 | 17 | 38 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 57 | 40 | 44 | 45 | 45 | 45 | 59 | 40 |
| Días Inventario | 143 | 79 | 97 | 104 | 97 | 101 | 178 | 68 |
| Días por Pagar Proveedores | 44 | 32 | 24 | 35 | 31 | 33 | 50 | 29 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



Credit
Rating
Agency

AOC México

AOC México, S.A. de C.V.

HR A- HR2

Corporativos
10 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | Años Calendario | | | | | | Acumulado | |
|--|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|-----------|--------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2T21 | 2T22 |
| Ventas Netas | 313 | 393 | 422 | 436 | 453 | 480 | 193 | 205 |
| Costos de Operación | 117 | 161 | 199 | 202 | 198 | 204 | 81 | 98 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 196 | 233 | 223 | 233 | 256 | 276 | 112 | 107 |
| Gastos de Generales | 137 | 174 | 189 | 187 | 193 | 202 | 76 | 89 |
| UOPADA (EBITDA) | 59 | 59 | 34 | 46 | 63 | 74 | 36 | 18 |
| Depreciación y Amortización | 35 | 51 | 55 | 63 | 77 | 93 | 17 | 26 |
| Depreciación | 19 | 13 | 18 | 26 | 38 | 53 | 6 | 8 |
| Amortización de intangibles | 16 | 38 | 37 | 38 | 39 | 40 | 11 | 18 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos | 24 | 8 | (21) | (17) | (14) | (19) | 20 | (8) |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 4 | 21 | 16 | 0 | 0 | 0 | 9 | 16 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 28 | 29 | (5) | (17) | (14) | (19) | 29 | 8 |
| Ingresos por Intereses | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Pagados | 2 | 1 | 4 | 10 | 20 | 30 | 0 | 1 |
| Otros Gastos Financieros | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Ingreso Financiero Neto | (2) | (1) | (4) | (10) | (19) | (30) | (1) | (2) |
| Resultado Cambiario | (5) | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (7) | (1) | (4) | (10) | (19) | (30) | (1) | (2) |
| Utilidad antes de Impuestos | 21 | 28 | (9) | (27) | (33) | (49) | 28 | 6 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 8 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta Consolidada | 13 | 21 | (9) | (27) | (33) | (49) | 28 | 6 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 15.1% | 25.4% | 7.2% | 3.4% | 4.0% | 5.9% | 35.2% | 9.4% |
| Margen Bruto | 62.6% | 59.2% | 52.9% | 53.6% | 56.4% | 57.4% | 56.3% | 56.1% |
| Margen EBITDA | 18.8% | 15.0% | 8.1% | 10.6% | 13.9% | 15.3% | 18.6% | 10.0% |
| Tasa de Impuestos (%) | 38.6% | 24.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 16.3% | 111.2% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 4.5 | 4.5 | 3.1 | 2.5 | 5.3 | 4.1 | 4.4 | 3.4 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 16.3% | 5.2% | -10.6% | -6.9% | -4.2% | -4.7% | 24.8% | -12.0% |
| Tasa Pasiva | 5.7% | 6.1% | 10.1% | 14.3% | 13.7% | 13.2% | 4.9% | 5.6% |
| Tasa Activa | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.0% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

AOC México Modelo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | Años Calendario | | | | | | Acumulado | |
|--|-----------------|--------|--------|-------|-------|-------|-----------|------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2T21 | 2T22 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 21 | 28 | (9) | (27) | (33) | (49) | 28 | 6 |
| Partidas sin Impacto en el Efectivo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depreciación y Amortización | 35 | 51 | 55 | 63 | 77 | 93 | 17 | 26 |
| Intereses a Favor | (0) | (0) | (1) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| Fluctuación Cambiaria | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Partidas de Inversión | (0) | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 | (1) | (1) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 35 | 51 | 53 | 63 | 77 | 93 | 16 | 26 |
| Intereses Devengados | 2 | 1 | 4 | 10 | 20 | 30 | 0 | 1 |
| Fluctuación Cambiaria | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 2 | 1 | 4 | 10 | 20 | 30 | 0 | 1 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 58 | 80 | 48 | 46 | 63 | 74 | 44 | 32 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (9.9) | 2.5 | (5.8) | (5.4) | (3.9) | (3.0) | (8) | (17) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (7.2) | (10.4) | (10.6) | 1.2 | (1.7) | (4.1) | 36 | 1 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activo | (1.8) | (12.7) | (6.3) | (0.6) | (0.7) | (0.7) | (54) | (11) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 7.3 | 1.3 | 2.3 | 0.2 | (0.7) | 2.0 | (2) | (11) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 6.8 | (7.8) | 2.5 | 0.1 | (0.5) | (0.5) | 13 | 17 |
| Capital de trabajo | (4.7) | (27.1) | (17.8) | (4.5) | (7.5) | (6.3) | (15) | (21) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (8) | (7) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (13) | (34) | (18) | (4) | (7) | (6) | (15) | (21) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 45 | 46 | 30 | 42 | 56 | 67 | 29 | 11 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (13) | (32) | (68) | (62) | (171) | (75) | (21) | (38) |
| Inversiones Temporales | 0 | 0 | (2) | 0 | 0 | 0 | 0 | (2) |
| Intereses Cobrados | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (13) | (32) | (68) | (62) | (170) | (75) | (21) | (39) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ | 32 | 15 | (38) | (20) | (115) | (7) | 8 | (28) |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios Netos | (30) | 0 | 53 | 79 | 181 | 46 | 3 | 30 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | 0 | (4) | (10) | (50) | (47) | (7) | 0 | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | (2) | (1) | (4) | (10) | (20) | (30) | (0) | (1) |
| Financiamiento "Ajeno" | (32) | (5) | 39 | 19 | 114 | 8 | 3 | 29 |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social | 0 | (10) | 0 | 0 | 0 | 0 | (10) | 0 |
| Otras Partidas | (0) | (0) | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Dividendos Pagados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | (0) | (10) | 1 | 0 | 0 | 0 | (10) | 1 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (32) | (15) | 40 | 19 | 114 | 8 | (7) | 30 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (0) | (0) | 2 | (1) | (1) | 1 | 1 | 2 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 2 | 1 | 1 | 3 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 1 | 1 | 3 | 3 | 2 | 3 | 2 | 3 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (19) | (13) | (18) | (26) | (38) | (53) | (16) | (15) |
| Flujo Libre de Efectivo | 27 | 33 | 12 | 16 | 17 | 14 | 56 | 13 |
| Amortización de Deuda | 40 | 4 | 10 | 50 | 47 | 7 | 0 | 0 |
| Revolencia automática | 0 | 9 | 1 | 0 | 0 | 0 | 45 | 14 |
| Amortización de Deuda Final | 40 | 13 | 11 | 50 | 47 | 7 | 45 | 14 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 2 | 1 | 3 | 10 | 19 | 30 | 1 | 1 |
| Servicio de la Deuda | 42 | 13 | 14 | 60 | 67 | 38 | 46 | 15 |
| DSCR | 0.6 | 2.5 | 0.9 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 1.2 | 0.8 |
| Caja Inicial Disponible | 2 | 1 | 3 | 5 | 4 | 3 | 1 | 3 |
| DSCR con Caja Inicial | 0.7 | 2.6 | 1.1 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 1.2 | 1.0 |
| Deuda Neta a FLE | 0.5 | 0.3 | 4.2 | 4.9 | 12.4 | 18.0 | 0.3 | 2.9 |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.2 | 0.2 | 1.5 | 1.7 | 3.4 | 3.4 | 0.2 | 0.9 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



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 Ballinez +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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

AOC México
AOC México, S.A. de C.V.

**HR A-
HR2**

Corporativos
10 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

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 Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021
Criterios Generales Metodológicos, enero 2022

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. | 4T18-2T22 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información Financiera Trimestral Interna e Información Anual Auditada por Morales Sainz, S.C. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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