

Grupo Collado, S.A. de C.V.

| Tipo de Calificación | Calificación | Perspectiva | Última Acción de Calificación |
|-------------------------|--------------|-------------|------------------------------------|
| Nacional de Largo Plazo | B(mex) | Estable | Ratificación el 23 de mayo de 2018 |
| Nacional de Corto Plazo | B(mex) | | Ratificación el 23 de mayo de 2018 |

[Pulsa aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

| | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018P | Dic 2019P |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ingresos (MXN miles) | 6,584,467 | 7,845,239 | 8,378,410 | 8,082,149 |
| Margen de EBITDAR Operativo (%) | 6.0 | 6.0 | 6.2 | 5.3 |
| Margen de Flujo de Fondos Libre (%) | 3.1 | -2.0 | 0.0 | 2.3 |
| EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Rentas) (veces) | 3.4 | 2.9 | 3.4 | 2.9 |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces) | 5.0 | 4.4 | 3.9 | 4.4 |

P: proyección con base en los supuestos clave utilizados por Fitch.
Fuente: Fitch

Las calificaciones de Grupo Collado, S.A. de C.V. reflejan el margen limitado de maniobra de su perfil financiero, caracterizado por un nivel alto de apalancamiento, posición ajustada de liquidez y volatilidad en la generación de flujo de fondos libre (FFL). Asimismo, las calificaciones consideran la sensibilidad del perfil de negocios de la compañía a los cambios en el precio del acero y el volumen de ventas, así como su exposición a ciclos económicos. Por otra parte, la calidad crediticia de Grupo Collado incorpora la oferta de servicios diferentes para el procesamiento del acero, diversificación de ingresos por tipo de cliente, participación buena de mercado y las inversiones realizadas recientemente para alinear su portafolio hacia productos de mayor rentabilidad.

Además, las calificaciones toman en cuenta las posiciones distintas entre los accionistas de G Collado, S.A.B. de C.V. (G Collado), tenedora de las acciones de Grupo Collado, que no permiten tener una visibilidad clara sobre las posibles decisiones estratégicas futuras de la compañía, que incluyen, sin limitación, aquellas relacionadas con actividades de refinanciamiento de deuda. El competidor principal de la compañía, Savoy International Investments LTD (Savoy), propiedad de Consorcio Villacero, S.A. de C.V., es accionista de aproximadamente 29% del capital de G Collado y tramitó judicialmente una acción de oposición a las resoluciones adoptadas en la Asamblea General Ordinaria Anual de Accionistas realizada el 19 de abril de 2018. Fitch Ratings considera que esta situación no afecta las operaciones actuales de Grupo Collado, pero genera incertidumbre y podría restar flexibilidad para la toma de decisiones críticas para la empresa.

Factores Clave de las Calificaciones

Apalancamiento Alto: Al cierre del primer trimestre de 2018, Grupo Collado registró una deuda total de MXN1,963 millones (deuda ajustada por arrendamientos de MXN2,125 millones, calculado de acuerdo con las metodologías de Fitch). Para los últimos 12 meses (UDM) al 31 de marzo de 2018, el apalancamiento bruto de la compañía medido como deuda total a EBITDA aumentó a 4.6 veces (x) desde 4.3x en 2017 y 4.9x en 2016; el apalancamiento bruto ajustado de la compañía, medido como deuda ajustada por arrendamientos a EBITDAR, aumentó a 4.7x desde 4.4x en 2017 y 5.0x en 2016. Lo anterior es consecuencia de incrementos en los importes de deuda para cubrir requerimientos de capital de trabajo. Fitch estima que este indicador se mantendrá cercano a 4.0x al cierre de 2018, debido a la tendencia positiva del volumen de ventas de Grupo Collado y al precio internacional del acero.

Exposición a Ciclos Económicos y Cambios en el Precio del Acero: Fitch considera que Grupo Collado es favorecido por la tendencia positiva de la industria del acero; sin embargo, el margen de maniobra es ajustado ante cambios en el entorno, principalmente en términos de demanda y precios de referencia del acero. La dinámica favorable del precio internacional del acero, el incremento de volumen de ventas y un enfoque mayor en la comercialización de productos con valor agregado se han reflejado en márgenes operativos de alrededor de 5.6% en promedio durante los últimos 3 años en comparación con 2.6% registrados durante 2014 y 2015. Para los UDM a marzo de 2018, el margen de EBITDA de la compañía resultó en 5.5% (5.7% a diciembre de 2017). Fitch estima que, de mantenerse la tendencia positiva del volumen de ventas y el precio del acero, Grupo Collado podría tener resultados similares hacia el cierre de 2018. No obstante, la agencia también considera que un ajuste en el precio del acero y ciclos económicos adversos podrían limitar la generación operativa de la compañía y ajustar aún más el margen de maniobra para enfrentar sus compromisos financieros.

Diversificación de Negocios Sustenta Posición de Mercado: Grupo Collado cuenta con una diversificación de ingresos por tipo de cliente (sector industrial, comercial y de construcción) que le han permitido mantener su posición de mercado. Fitch considera positiva la estrategia de la compañía de incrementar la participación en los ingresos de los productos con mayor rentabilidad en su portafolio, ya que contribuyen de manera favorable en su generación operativa. Durante el período de 2015 a 2017, la compañía realizó inversiones en activos (capex) con flujo propio por más de MXN200 millones, para contar con capacidades de suministro de productos de alto valor para sus clientes. Esto se traduce en ventajas competitivas sostenibles que permitirían estabilidad mayor en su generación operativa.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

| Derivación de las Calificaciones frente a los Pares | |
|---|---|
| Comparación con Pares | Las calificaciones de Grupo Collado reflejan su perfil financiero y de negocios ajustado, con indicadores de apalancamiento altos y liquidez limitada desde la culminación de la reestructura financiera en 2012; esto lo hace comparar desfavorablemente con otros emisores con calificaciones más altas. De igual manera, el comportamiento cíclico de la industria siderúrgica, la sensibilidad de la compañía a los cambios en el precio del acero y el volumen de ventas derivan en un margen de maniobra ajustado para enfrentar sus compromisos financieros. Aunado a lo anterior, las posiciones distintas entre los accionistas de G Collado, tenedora de las acciones de Grupo Collado, no permiten tener una visibilidad clara sobre las posibles decisiones estratégicas futuras de la compañía, que incluyen, sin limitación, aquellas relacionadas con actividades de refinanciamiento de deuda. Las calificaciones de Grupo Collado también consideran su portafolio diversificado de productos, procesos y servicios, red amplia de distribución y diversificación de ingresos por tipo de cliente que le permite mantener una participación buena de mercado dentro de los centros de servicio de la industria siderúrgica. |
| Vínculo Matriz/Subsidiaria | No existe un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable. |
| Techo País | No existe una limitación en las calificaciones a causa del techo país. |
| Entorno Operativo | No existe un efecto del entorno operativo sobre las calificaciones. |
| Otros Factores | No existe un efecto de otros factores sobre las calificaciones. |
| Fuente: Fitch | |

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- registro continuo de indicadores operativos y financieros positivos: margen de EBITDA superior a 8.0% de manera constante y margen de FFL superior a 2.0% consistentemente;
- posición sólida de liquidez caracterizada por niveles altos de efectivo e inversiones de realización inmediata, en conjunto con un perfil de vencimientos de deuda alineado con la generación de efectivo interna;
- nivel de apalancamiento bruto ajustado inferior a 3.5x de manera constante;
- mayor visibilidad sobre el curso normalizado en los procesos de toma de decisiones de la compañía.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, una acción negativa de calificación:

- desempeño operativo y financiero continuamente débil, que influyera de forma negativa en los indicadores financieros principales, desviándolos de los esperados por Fitch;
- poca visibilidad sobre el resultado de potenciales decisiones estratégicas propuestas a la Asamblea de Accionistas que, en conjunto o individualmente, provocaran presiones para hacer frente a sus compromisos financieros de corto plazo y subsiguientes.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Posición de Liquidez Ajustada: Al 31 de marzo de 2018, Grupo Collado contaba con una posición de liquidez ajustada, caracterizada por saldos de efectivo e inversiones temporales ligeramente mayores a sus vencimientos circulantes de la deuda de largo plazo y volatilidad en la generación de FFL. Al cierre del primer trimestre de 2018, el saldo de efectivo e inversiones temporales de la compañía fue de MXN102 millones, en comparación con un saldo de deuda de corto plazo de MXN561 millones, de los cuales MXN85 millones corresponden a vencimientos de deuda programados y MXN476 millones son créditos revolventes para apoyar las necesidades de capital de trabajo. La empresa complementa su liquidez con MXN229 millones disponibles a través de líneas de crédito no comprometidas. Los vencimientos de deuda para los siguientes 3 años son: MXN46 millones en 2018, MXN155 millones en 2019 y MXN210 millones en 2020. Presiones adicionales sobre la liquidez de Grupo Collado podrían impactar negativamente su calidad crediticia.

Al 31 de marzo de 2018, la deuda total de la compañía fue de MXN1,964 millones, con 10% denominada en moneda extranjera y 76% a tasa fija. Tanto la deuda bancaria como la bursátil cuentan con garantía fiduciaria sobre acciones de la emisora y subsidiarias indirectas de G Collado e inmuebles; prenda en primer lugar; grado sobre cuentas por cobrar, inventario y maquinaria y equipo; y avales de G Collado y subsidiarias.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al 31 de Marzo de 2018

| Resumen de Liquidez | Original | Original |
|--|-----------------|-----------------|
| | 31 dic 2017 | 31 mar 2018 |
| (MXN miles) | | |
| Efectivo Disponible y Equivalentes | 70,294 | 102,293 |
| Inversiones de Corto Plazo | 0 | 0 |
| Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos | 8,823 | 0 |
| Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch | 61,472 | 102,293 |
| Líneas de Crédito Comprometidas | 0 | 0 |
| Liquidez Total | 61,472 | 102,293 |
| Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos) | | -2,131 |
| Liquidez Total Proyectada a 2018 | | 100,162 |
| Puntaje de Liquidez | | 0.2 |
| EBITDA de los Últimos 12 meses | 443,338 | 429,812 |
| Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses | -153,948 | -192,513 |
| Fuente: Fitch y reportes de la compañía | | |

| Vencimientos de Deuda Programados | Original |
|--|------------------|
| (MXN miles) | 31 mar 2018 |
| 2018 | 46,000 |
| 2019 | 155,000 |
| 2020 | 210,000 |
| 2021 | 141,000 |
| Después del 2021 | 1,411,968 |
| Deuda Total | 1,963,968 |
| Fuente: Fitch y reportes de la compañía | |

Supuestos Clave

Los supuestos clave utilizados por Fitch para el caso base de las proyecciones de Grupo Collado son los siguientes:

- crecimiento en ingresos de alrededor de 2.0% en promedio durante los próximos 4 años;
- margen de EBITDAR de aproximadamente 5.8%;
- inversiones en activos de alrededor MXN100 millones anuales;
- saldo de efectivo de aproximadamente de MXN22 millones en promedio durante los próximos 4 años, al considerar el efectivo restringido;
- nivel de apalancamiento bruto ajustado (deuda ajustada por arrendamientos a EBITDAR) de alrededor de 4.0x

Información Financiera

| (MXN miles) | Histórico | | | Proyecciones | | |
|---|-----------|-----------|-----------|--------------|-----------|-----------|
| | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Dic 2019 | Dic 2020 |
| RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS | | | | | | |
| Ingresos Netos | 5,608,677 | 6,584,467 | 7,845,239 | 8,378,410 | 8,082,149 | 8,127,886 |
| Crecimiento de Ingresos (%) | 5.2 | 17.4 | 19.1 | 6.8 | -3.5 | 0.6 |
| EBITDA Operativo | 144,794 | 371,189 | 443,338 | 494,913 | 399,258 | 401,111 |
| Margen de EBITDA Operativo (%) | 2.6 | 5.6 | 5.7 | 5.9 | 4.9 | 4.9 |
| EBITDAR Operativo | 160,932 | 392,502 | 470,090 | 523,483 | 426,819 | 428,828 |
| Margen de EBITDAR Operativo (%) | 2.9 | 6.0 | 6.0 | 6.2 | 5.3 | 5.3 |
| EBIT Operativo | 65,603 | 297,688 | 367,682 | 419,375 | 322,839 | 323,827 |
| Margen de EBIT Operativo (%) | 1.2 | 4.5 | 4.7 | 5.0 | 4.0 | 4.0 |
| Intereses Financieros Brutos | -117,149 | -124,261 | -155,489 | -126,887 | -119,958 | -114,388 |
| Resultado antes de Impuestos | -71,584 | 164,884 | 289,844 | 293,296 | 205,096 | 210,187 |
| RESUMEN DE BALANCE GENERAL | | | | | | |
| Efectivo Disponible | 6,620 | 124,599 | 61,472 | 14,719 | 40,895 | 15,593 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1,747,426 | 1,831,109 | 1,916,144 | 1,871,522 | 1,709,303 | 1,705,252 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1,844,254 | 1,958,987 | 2,076,659 | 2,042,946 | 1,874,666 | 1,871,550 |
| Deuda Neta | 1,740,806 | 1,706,510 | 1,854,673 | 1,856,803 | 1,668,408 | 1,689,659 |
| RESUMEN DE FLUJO DE CAJA | | | | | | |
| EBITDA Operativo | 144,794 | 371,189 | 443,338 | 494,913 | 399,258 | 401,111 |
| Intereses Pagados en Efectivo | -99,131 | -95,409 | -137,272 | -126,887 | -119,958 | -114,388 |
| Impuestos Pagados en Efectivo | 0 | 24,713 | -77,326 | -102,654 | -71,784 | -73,566 |
| Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones | -43,131 | 136,992 | 60,669 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo Generado por la Operaciones (FGO) | 5,461 | 442,379 | 292,906 | 266,180 | 209,732 | 213,906 |
| Variación del Capital de Trabajo | 2,780 | -139,432 | -355,679 | -170,939 | 72,592 | -140,697 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 8,241 | 302,947 | -62,773 | 95,241 | 282,324 | 73,209 |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital (Capex) | -44,659 | -98,147 | -91,175 | | | |
| Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%) | 0.8 | 1.5 | 1.2 | | | |
| Dividendos Comunes | 0 | 0 | 0 | | | |
| Flujo de Fondos Libre | -36,418 | 204,800 | -153,948 | -2,131 | 188,396 | -21,251 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 2,286 | 2,020 | 4,345 | | | |

| | | | | | | |
|---|---------|---------|----------|---------|----------|---------|
| Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos | 0 | 307 | 1,638 | 0 | 0 | 0 |
| Variación Neta de Deuda | 35,527 | -90,322 | 84,352 | -44,622 | -162,219 | -4,051 |
| Variación Neta de Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación de Caja y Equivalentes | 1,395 | 116,805 | -63,614 | -46,753 | 26,177 | -25,302 |
| DETALLE DE FLUJO DE CAJA | | | | | | |
| Margen de FGO (%) | 0.1 | 6.7 | 3.7 | 3.2 | 2.6 | 2.6 |
| Cálculos para la Publicación de Proyecciones | | | | | | |
| Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre | -42,373 | -96,127 | -86,830 | -97,371 | -93,928 | -94,460 |
| Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos | -34,132 | 206,820 | -149,603 | -2,131 | 188,396 | -21,251 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%) | -0.6 | 3.1 | -1.9 | 0.0 | 2.3 | -0.3 |
| RAZONES DE COBERTURA (VECES) | | | | | | |
| FGO/Intereses Financieros Brutos | 1.0 | 5.6 | 3.1 | 3.1 | 2.7 | 2.9 |
| FGO/Cargos Fijos | 1.0 | 4.7 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.5 |
| EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos | 1.4 | 3.4 | 2.9 | 3.4 | 2.9 | 3.0 |
| EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos | 1.5 | 3.9 | 3.2 | 3.9 | 3.3 | 3.5 |
| RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES) | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo | 11.5 | 5.0 | 4.4 | 3.9 | 4.4 | 4.4 |
| Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo | 11.4 | 4.7 | 4.3 | 3.9 | 4.3 | 4.3 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | 12.1 | 4.9 | 4.3 | 3.8 | 4.3 | 4.3 |
| Deuda Total Ajustada/FGO | 15.7 | 3.5 | 4.6 | 4.9 | 5.3 | 5.3 |
| Deuda Total Ajustada Neta/FGO | 15.6 | 3.3 | 4.4 | 4.8 | 5.2 | 5.2 |
| Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía | | | | | | |

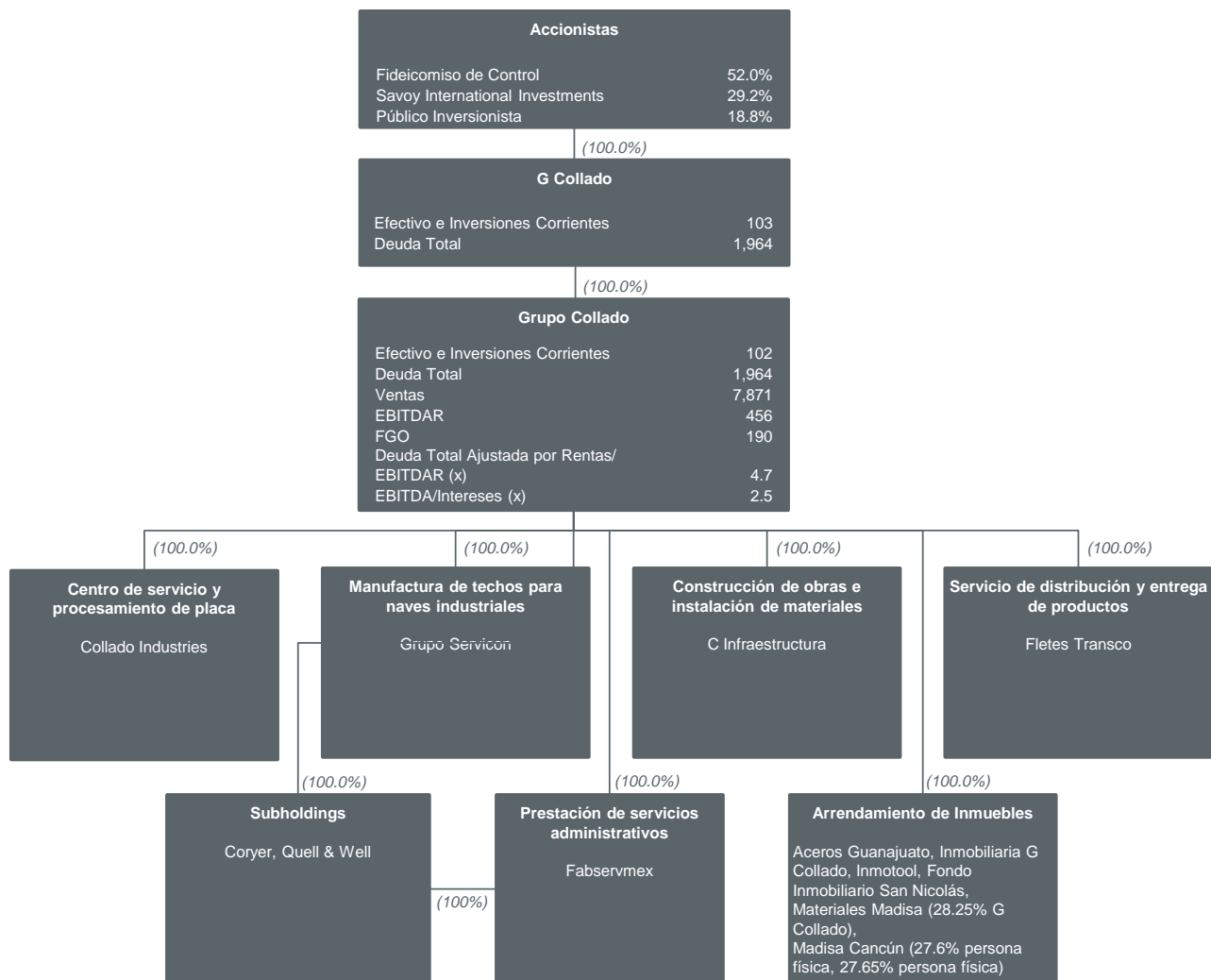
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Grupo Collado, S.A. de C.V.

(MXN millones al 31 de marzo de 2018, últimos 12 meses)



Fuente: Reportes de la compañía.

Resumen de Información Financiera de Pares

| Compañía | Fecha | Calificación | Ingresos (MXN millones) | Margen de EBITDAR Operativo (%) | Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%) | Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces) | Deuda Neta Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces) |
|-------------------------------|-------|--------------|-------------------------|---------------------------------|--|---|--|
| Grupo Collado, S.A. de C.V. | 2017 | B(mex) | 7,845 | 6.0 | -2.0 | 4.3 | 4.4 |
| | 2016 | CCC(mex) | 6,584 | 6.0 | 3.1 | 4.7 | 5.0 |
| | 2015 | CCC(mex) | 5,609 | 2.9 | -0.6 | 11.4 | 11.5 |
| Grupo Posadas, S.A.B. de C.V. | 2016 | BB+(mex) | 7,734 | 25.7 | 5.2 | 4.6 | 5.3 |
| | 2015 | BB+(mex) | 6,901 | 25.3 | 4.7 | 4.4 | 5.1 |
| | 2014 | BB+(mex) | 5,848 | 21.9 | -1.7 | 5.2 | 6.4 |
| Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. | 2017 | BB(mex) | 17,554 | 16.8 | 2.6 | 4.8 | 5.4 |
| | 2016 | BBB-(mex) | 17,544 | 13.7 | -3.8 | 6.0 | 6.6 |
| | 2015 | BBB(mex) | 16,377 | 16.0 | -3.0 | 5.2 | 6.0 |

Fuente: Fitch

Conciliación de Métricas Financieras Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Grupo Collado, S.A. de C.V.

| (MXN miles) | 31 dic 2017 |
|--|------------------|
| Resumen de Ajustes al Estado de Resultados | |
| EBITDA Operativo | 443,338 |
| + Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias | 0 |
| + Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas | 0 |
| + Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas | 0 |
| = EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k) | 443,338 |
| + Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h) | 26,753 |
| = EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j) | 470,090 |
| Resumen de Deuda y Efectivo | |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l) | 1,916,144 |
| + Deuda por Arrendamientos Operativos | 160,515 |
| + Otra Deuda fuera de Balance | 0 |
| = Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a) | 2,076,659 |
| Efectivo Disponible (Definido por Fitch) | 61,472 |
| + Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch) | 0 |
| = Efectivo Disponible y Equivalentes (o) | 61,472 |
| Deuda Neta Ajustada (b) | 2,015,188 |
| Resumen del Flujo de Efectivo | |
| Dividendos Preferentes (Pagados) (f) | 0 |
| Intereses Recibidos | 3,497 |
| + Intereses (Pagados) (d) | -137,272 |
| = Costo Financiero Neto (e) | -133,775 |
| Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c) | 292,906 |
| + Variación del Capital de Trabajo | -355,679 |
| = Flujo de Caja Operativo [FCO] (n) | -62,773 |
| Inversiones de Capital (m) | -91,175 |
| Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos | 6.0 |
| Apalancamiento Bruto (veces) | |
| Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j) | 4.4 |
| Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f)) | 4.6 |
| <i>Deuda Total Ajustada/(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)</i> | |
| Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k) | 4.3 |
| Apalancamiento Neto (veces) | |
| Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j) | 4.3 |
| Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f)) | 4.4 |
| <i>Deuda Neta Ajustada/(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado – Dividendos Preferentes Pagados)</i> | |
| Deuda Neta Total/(FCO – Capex) ((l-o)/(n+m)) | -12.0 |
| Cobertura (veces) | |
| EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h) | 2.9 |
| EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d)) | 3.2 |
| FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f)) | 2.8 |
| <i>(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)/ (Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)</i> | |
| FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f)) | 3.1 |
| <i>(FGO – Costo Financiero Neto – Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados – Dividendos Preferentes Pagados)</i> | |
| ^a EBITDAR después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. | |
| Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía | |

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Grupo Collado, S.A. de C.V.

| (MXN miles) | Valores Reportados (31 dic 2017) | Suma de Ajustes de Fitch | Ajustes por Arrendamientos | Otros Ajustes | Valores Ajustados por Fitch |
|--|----------------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------|-----------------------------|
| Resumen de Ajustes al Estado de Resultados | | | | | |
| Ingresos Netos | 7,845,239 | 0 | | | 7,845,239 |
| EBITDAR Operativo | 443,338 | 26,753 | 26,753 | | 470,090 |
| EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias | 443,338 | 26,753 | 26,753 | | 470,090 |
| Arrendamiento Operativo | 0 | 26,753 | 26,753 | | 26,753 |
| EBITDA Operativo | 443,338 | 0 | | | 443,338 |
| EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias | 443,338 | 0 | | | 443,338 |
| EBIT Operativo | 367,682 | 0 | | | 367,682 |
| Resumen de Deuda y Efectivo | | | | | |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1,808,878 | 107,266 | | 107,266 | 1,916,144 |
| Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1,808,878 | 267,781 | 160,515 | 107,266 | 2,076,659 |
| Deuda por Arrendamientos Operativos | 0 | 160,515 | 160,515 | | 160,515 |
| Otra Deuda fuera de Balance | 0 | 0 | | | 0 |
| Efectivo Disponible y Equivalentes | 61,472 | 0 | | | 61,472 |
| Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles | 8,823 | 0 | | | 8,823 |
| Resumen del Flujo de Efectivo | | | | | |
| Dividendos Preferentes (Pagados) | 0 | 0 | | | 0 |
| Intereses Recibidos | 3,497 | 0 | | | 3,497 |
| Intereses Financieros Brutos (Pagados) | -137,272 | 0 | | | -137,272 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 292,906 | 0 | | | 292,906 |
| Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch) | -355,679 | 0 | | | -355,679 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | -62,773 | 0 | | | -62,773 |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente | 0 | 0 | | | 0 |
| Inversiones de Capital (Capex) | -91,175 | 0 | | | -91,175 |
| Dividendos Comunes (Pagados) | 0 | 0 | | | 0 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | -153,948 | 0 | | | -153,948 |
| Apalancamiento Bruto (veces) | | | | | |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a | 4.1 | | | | 4.4 |
| Deuda Ajustada respecto al FGO | 4.2 | | | | 4.6 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a | 4.1 | | | | 4.3 |
| Apalancamiento Neto (veces) | | | | | |
| Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a | 3.9 | | | | 4.3 |
| Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces) | 4.1 | | | | 4.4 |
| Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces) | -11.4 | | | | -12.0 |
| Cobertura (veces) | | | | | |
| EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) | 3.2 | | | | 2.9 |
| EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a | 3.2 | | | | 3.2 |
| FGO/Cargos Fijos | 3.1 | | | | 2.8 |
| FGO/Intereses Financieros Brutos | 3.1 | | | | 3.1 |

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

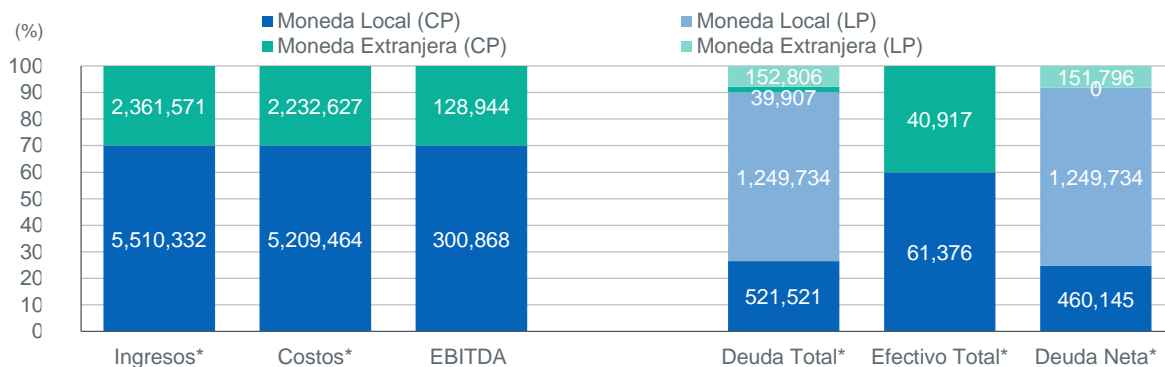
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Grupo Collado cuenta con una cobertura natural de sus costos en moneda extranjera. Aproximadamente 30% del total de ingresos, costos y gastos de Grupo Collado se encuentra denominado o ligado al dólar estadounidense. Así mismo, aproximadamente 10% de la deuda total de la compañía está denominada en dólar estadounidense. Un 20% de devaluación de la moneda mexicana frente al dólar estadounidense favorece en 0.2x el apalancamiento de la compañía, ya que la generación operativa se incrementa aproximadamente 6% y la proporción de deuda denominada en moneda extranjera aumenta solamente 2%.

FX Screener de Fitch

Grupo Collado, S.A. de C.V. - B(mex), Al 31 de marzo de 2018 Últimos Doce Meses (UDM)



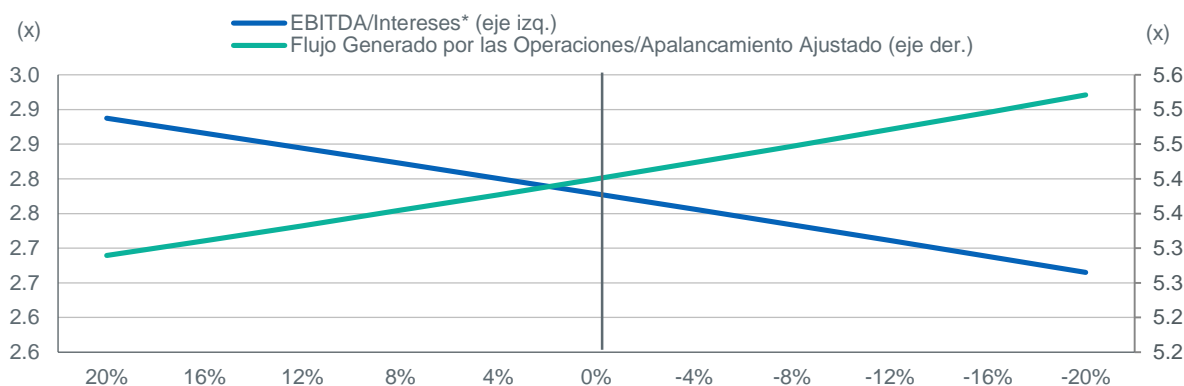
*Después de coberturas, los valores absolutos mostrados son estimaciones analíticas de Fitch con base en información pública.

C.P. - corto plazo. L.P. - largo plazo.

Fuente: Fitch

FX Screener de Fitch - Prueba de Estrés de Moneda Extranjera a Local - Variación Absoluta

Grupo Collado, S.A. de C.V. - B(mex), Al 31 de marzo de 2018 Últimos Doce Meses (UDM)



*EBITDA después de dividendos a compañías asociadas y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch

Lista Completa de Calificaciones

| Tipo de Calificación | Calificación | Perspectiva | Última Acción de Calificación |
|--|--------------|-------------|------------------------------------|
| Nacional de Largo Plazo | B(mex) | Estable | Ratificación el 23 de mayo de 2018 |
| Nacional de Corto Plazo | B(mex) | | Ratificación el 23 de mayo de 2018 |
| Nacional de Largo Plazo de la Emisión de Certificados Bursátiles (CBs) COLLAD 08 | B(mex) | | Ratificación el 23 de mayo de 2018 |
| Nacional de Largo Plazo de la Emisión de CBs COLLAD 08-2 | B(mex) | | Ratificación el 23 de mayo de 2018 |

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017)

Analistas

Alberto De Los Santos

(+52) 81 8399 9110

alberto.delossantos@fitchratings.com

Velia Valdés

(+52) 81 8399 9149

veliapatricia.valdesvenegas@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".