

Calificación

Programa Dual CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Dulce López
Analista de Corporativos
dulce.lopez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de Corto Plazo de Bepensa Bebidas

La ratificación de la calificación para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Bepensa Bebidas (BB o la Empresa), refleja la calificación de la Empresa, realizada el 19 de octubre de 2022, y que se fundamenta en los niveles reportados y esperados de las métricas de DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda) y DSCR con Caja, las cuales a partir de 2023 se encontrarán en los niveles más sólidos de la curva de cada métrica. Lo anterior es resultado de una creciente generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) debido a mejores resultados operativos y un eficiente manejo de capital de trabajo, con lo cual la Empresa generaría un FLE de P\$1,626 millones (m) en los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T25. Esto, aunado a una estructura de deuda de largo plazo y sólidos niveles de liquidez, se vería reflejado en niveles promedio de Deuda Neta a FLE para 2022-2025 de 1.5 años. Finalmente, la calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo el cual se basa en la posición de liderazgo en el mercado que Bepensa Bebidas tiene en México y República Dominicana, así como en la fortaleza que Grupo Bepensa S.A., mantiene en el mercado mexicano, su portafolio con más de 35 marcas bajo la propiedad de The Coca Cola Company y el liderazgo que la Empresa tiene en las categorías de productos que comercializa.

Las Emisiones de Corto Plazo se encuentran bajo el amparo del Programa de Certificados Bursátiles por hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares. De igual manera, el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo en circulación no podrá exceder de P\$2,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares.

Características del Programa

Nombre del Emisor	Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.
Tipo de Emisión	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	BBPEN
Monto del Programa	Hasta P\$2,000 millones (m) o su equivalente en UDIs o en Dólares
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV
Plazo Esperado de la Emisión	Mínimo de un día y un plazo máximo de 364.
Tasa de Interés	
Periodicidad	Serán pagados con la periodicidad que se determine para cada Emisión, según se establezca en el Título.
Amortización	Un solo pago al vencimiento
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Destino de los Fondos	Sustitución de pasivos / usos corporativos generales

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento sostenido de Ingresos.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa mostró un crecimiento en sus ingresos, alcanzando P\$16,647m (+ 19.3% superior a los UDM al 2T21 y +9.0% superior a lo estimado en nuestros escenarios). Esta evolución de los ingresos obedece a la recuperación del volumen de venta en México y República

Dominicana, principalmente a través del canal de consumo inmediato, como resultado de una recuperación en la actividad económica de ambas regiones. Lo anterior, reflejo un volumen de venta consolidado de 424 millones de caja unidad (MCU) (+7.4% vs. las 395MCU de los UDM2T21 y -4.5% vs. 444MCU estimadas en nuestro escenario).

- **Presiones en Margen Bruto y Margen EBITDA.** Durante los UDM la Empresa reportó un Margen Bruto de 49.2% (-58pbs vs. 49.7% reportando en los UDM al 2T21 y 309 pbs superior a lo estimado en nuestros escenarios). Esta ligera contracción respecto a lo reportado el año anterior, obedeció a presiones en cuanto a los precios de sus principales materias primas, como la resina y la fructuosa. Esto logró ser parcialmente contrarrestado por la estrategia precio-empaque, implementada por la Empresa, haciendo una mezcla en las ventas, optando por productos más rentables, como los de empaques personales y no retornables. Como resultado, el Margen EBITDA mostró una expansión de 32pbs cerrando en los UDM al 2T22 en 15.9% (vs. 15.5% en UDM al 2T21 y +565pbs vs 10.2% esperados en nuestro escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base, estimamos que la Empresa alcance P\$19,543m de ingresos totales en 2025. Lo anterior, como resultado del crecimiento del volumen de venta, bajo una TMAC₂₁₋₂₅ del 6.7%. Este crecimiento en volumen se espera como resultado de diversas estrategias que la Empresa tiene contempladas dentro de su plan de crecimiento 2022-2026.
- **Generación de FLE.** Consideramos que la Empresa tenga un crecimiento del FLE, bajo una TMAC₂₂₋₂₅ del 14.5%. Esto, como resultado de un comportamiento creciente del EBITDA, el cual proyectamos para 2025 de P\$3,127m (vs. P\$2,451m en 2021), beneficiado por mejoras operativas durante el proceso de producción, en cuanto al uso de distintos edulcorantes y el uso de telemetría en las rutas de distribución. Asimismo, consideramos requerimientos constantes de capital de trabajo, como resultado del crecimiento en ventas. Adicionalmente, estimamos un cobro de dividendos en promedio de P\$16m y un Capex de mantenimiento, en línea con la depreciación esperada de propiedad, planta y equipo. Todo lo anterior, calculamos que resultará en un FLE de P\$1,625m al cierre de 2025 (vs. P\$2,043m en 2021).

Factores adicionales considerados

- **Liderazgo en el mercado de bebidas.** La Empresa cuenta con un portafolio diversificado con más de 35 marcas reconocidas, propiedad de The Coca Cola Company, lo cual le permite tener un posicionamiento importante en las regiones que opera (México y República Dominicana).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en DSCR y métrica de DN/FLE.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE (niveles de P\$600m promedio), o se incurriera a un nuevo financiamiento al previsto por HR Ratings (P\$1,000.0m) en el que el perfil de vencimiento fuera menor a 5 años, las métricas de DN/FLE podrían verse presionadas en promedio para el periodo 2022-2025 (1.5x y 3.3 años respectivamente), lo que podría modificar la calificación a la baja.

Anexo - Escenario Base

Bepensa Bebidas (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	10,903	11,331	11,144	11,692	12,626	13,727	15,029	10,173	11,167
Activo Circulante	2,396	3,161	3,700	3,809	4,359	4,461	5,352	3,060	3,535
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	221	897	670	291	635	532	1,261	522	375
Cuentas por Cobrar a Clientes	687	515	749	818	851	909	930	622	792
Otras Cuentas por Cobrar ¹	299	403	822	806	851	884	930	863	767
Inventarios	943	920	939	1,308	1,388	1,451	1,511	963	1,141
Pagos anticipados	135	132	214	267	300	313	329	0	230
Otros activos de CP	111	295	306	318	335	372	391	90	230
Activos no Circulantes	8,507	8,170	7,445	7,883	8,267	9,267	9,677	7,113	7,632
Inversiones en Subsidi. N.C.	1,514	1,642	552	546	541	536	531	524	548
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,806	5,382	5,674	6,105	6,504	7,518	7,941	5,415	5,856
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	791	773	763	756	746	736	727	780	752
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	264	246	236	229	219	209	200	253	225
Impuestos Diferidos	300	282	339	366	366	366	366	312	366
Otros Activos LP	95	91	116	110	110	111	111	82	110
Otros activos no circulantes	8	7	8	8	8	9	9	7	8
Derechos de uso por arrendamiento	88	84	109	102	102	102	102	74	102
PASIVOS TOTALES	6,068	6,893	6,828	6,712	6,645	6,643	6,775	6,530	6,799
Pasivo Circulante	3,989	4,156	3,049	3,082	3,122	3,149	3,788	4,230	3,086
Pasivo con Costo	1,714	2,010	210	144	82	0	500	1,571	269
Otros pasivos con costo	156	89	140	27	28	29	30	98	26
Proveedores	951	709	1,121	1,264	1,298	1,352	1,415	767	1,239
Impuestos por Pagar	152	123	249	208	209	211	213	281	186
Otros sin Costo	1,016	1,225	1,330	1,439	1,505	1,557	1,630	1,513	1,366
Beneficios a los empleados	133	123	135	142	142	142	142	0	142
Pasivos por arrendamiento	24	23	21	20	20	20	20	20	20
Instrumentos Derivados	32	84	10	0	0	0	0	53	0
Otras cuentas por pagar ²	828	995	1,163	1,277	1,343	1,395	1,468	1,439	1,204
Pasivos no Circulantes	2,079	2,737	3,779	3,630	3,523	3,493	2,987	2,300	3,713
Pasivo con Costo	1,033	1,571	2,726	2,582	2,500	2,500	2,000	1,315	2,664
Impuestos Diferidos	219	262	193	178	144	108	92	94	187
Otros Pasivos no Circulantes	827	904	859	870	879	886	895	891	862
Pasivos por arrendamiento	67	65	89	86	86	86	86	61	86
Beneficios a los empleados	719	715	604	614	614	614	614	729	614
Impuestos por Pagar	42	124	166	170	179	186	196	101	162
CAPITAL CONTABLE	4,835	4,438	4,317	4,980	5,980	7,085	8,254	3,643	4,367
Capital Contribuido	2,064	2,064	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	2,064	1,784
Utilidades Acumuladas	2,081	1,620	1,490	1,970	2,883	3,884	4,988	1,184	1,970
Utilidad del Ejercicio	691	754	1,043	1,226	1,313	1,418	1,482	396	614
Deuda Total	2,746	3,581	2,936	2,726	2,582	2,500	2,500	2,886	2,932
Deuda Neta	2,526	2,684	2,266	2,435	1,947	1,968	1,239	2,364	2,558
Días Cuenta por Cobrar Clientes	15	16	15	16	17	17	17	14	16
Días Inventario	42	50	43	48	50	50	50	46	45
Días por Pagar Proveedores	46	47	40	48	48	48	48	40	46

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

¹ Integra el saldo de partes relacionadas, documentos por cobrar y otros cxc

² Incluye cuentas con acreedores diversos, impuestos por pagar, anticipo a clientes y cxc con TCC.

Bepensa Bebidas (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	Año calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P ¹	2T21	2T22
Ventas Netas	14,716	13,119	15,344	16,899	17,873	18,631	19,543	7,192	8,496
Costos de Operación	7,810	6,676	7,717	8,622	8,976	9,222	9,576	3,588	4,335
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,906	6,443	7,626	8,277	8,897	9,408	9,967	3,605	4,160
Gastos de Generales	5,055	4,533	5,175	5,681	6,126	6,444	6,840	2,498	2,865
UOPADA (EBITDA)	1,851	1,910	2,451	2,596	2,771	2,965	3,127	1,107	1,295
Depreciación y Amortización	642	651	638	660	707	774	857	352	327
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	591	601	576	613	660	727	810	319	301
Amortización Arrendamientos	26	27	41	26	26	26	26	21	13
Amortización Intangibles	25	23	21	21	21	21	21	13	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,209	1,259	1,814	1,936	2,065	2,191	2,271	754	968
Otros Ingresos y (gastos) netos ²	52	2	(8)	9	0	0	0	13	9
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,261	1,260	1,806	1,945	2,065	2,191	2,271	768	978
Ingresos por Intereses	14	28	32	34	37	44	53	16	21
Intereses Pagados	316	311	253	235	219	205	200	136	143
Intereses Pagados por Arrendamientos	8	7	8	8	8	8	8	4	5
Ingreso Financiero Neto	(310)	(290)	(230)	(209)	(190)	(170)	(155)	(124)	(127)
Resultado Cambiario	(105)	(32)	(94)	4	(6)	(7)	(10)	(77)	16
Resultado Integral de Financiamiento	(416)	(321)	(323)	(204)	(196)	(177)	(165)	(201)	(110)
Utilidad después del RIF	845	939	1,483	1,741	1,868	2,014	2,106	566	867
Participación en Subsid. no Consolidadas	121	129	37	8	11	11	11	102	2
Utilidad antes de Impuestos	965	1,068	1,520	1,749	1,879	2,025	2,117	592	869
Impuestos sobre la Utilidad	275	314	477	523	566	608	635	196	255
Impuestos Causados	407	244	510	557	600	644	651	196	279
Impuestos Diferidos	(132)	70	(33)	(34)	(34)	(36)	(16)	0	(25)
Utilidad Neta Consolidada	691	754	1,043	1,226	1,313	1,418	1,482	396	614
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	6.6%	-10.9%	17.0%	10.1%	5.8%	4.2%	4.9%	-0.1%	19.3%
Margen Bruto	46.9%	49.1%	49.7%	49.0%	49.8%	50.5%	51.0%	49.7%	49.2%
Margen EBITDA	12.6%	14.6%	16.0%	15.4%	15.5%	15.9%	16.0%	15.5%	15.9%
Tasa de Impuestos (%)	28.4%	29.4%	31.4%	29.9%	30.1%	30.0%	30.0%	28.4%	29.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.5	2.4	2.7	2.8	2.7	3.2	3.6	2.6	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	18.8%	19.7%	29.0%	29.3%	28.8%	27.5%	26.1%	23.9%	31.7%
Tasa Pasiva	10.9%	9.2%	8.0%	8.2%	8.3%	8.1%	8.0%	8.7%	8.8%
Tasa Activa	1.6%	2.3%	2.5%	3.0%	3.0%	3.1%	2.9%	2.4%	3.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

¹ El periodo de pronóstico incorporado en nuestra calificación es de los UDM al 2T24. Los datos anteriores se basan en años calendario

² Integra ganancias / pérdidas relacionadas a la venta de activos fijo, así como otros ingresos relacionadas al cobro de dividendos y beneficios fiscales.

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	965	1,068	1,520	1,749	1,879	2,025	2,117	592	869
Estimaciones del Periodo	(8)	(13)	15	0	0	0	0	(8)	0
Provisiones del Periodo	171	(4)	0	0	0	0	0	14	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	67	(10)	15	0	0	0	0	32	0
Depreciación y Amortización	568	579	638	660	707	774	857	284	327
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(121)	(99)	(37)	(8)	(11)	(11)	(11)	(26)	(2)
Intereses a Favor	(14)	(28)	(32)	(34)	(37)	(44)	(53)	(16)	(21)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	433	451	569	618	659	719	792	242	304
Intereses Devengados	316	311	253	235	219	205	200	136	143
Intereses Arrendamientos	8	7	8	8	8	8	8	4	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	325	318	261	243	227	213	208	140	148
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,790	1,827	2,365	2,610	2,766	2,957	3,117	1,006	1,321
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	203	(218)	(64)	(32)	(59)	(20)	(91)	(37)
Decremento (Incremento) en Inventarios	20	25	(24)	(369)	(80)	(63)	(60)	(48)	(202)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	89	(196)	243	(76)	(94)	(84)	(83)	(108)	90
Incremento (Decremento) en Proveedores	449	232	412	25	34	54	63	627	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(433)	(132)	171	223	77	62	86	7	119
Capital de trabajo	19	132	583	(260)	(94)	(90)	(14)	387	(31)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(49)	(67)	(300)	(617)	(600)	(644)	(651)	(141)	(339)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(30)	65	283	(877)	(694)	(734)	(665)	246	(370)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,760	1,892	2,649	1,733	2,072	2,223	2,452	1,252	951
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	57	(6)	(8)	0	0	0	0	(34)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(745)	(389)	(1,256)	(1,136)	(1,058)	(1,741)	(1,233)	(442)	(575)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(43)	(11)	(11)	(11)	(11)	0	0
Dividendos Cobrados	14	15	20	16	16	16	16	9	9
Intereses Cobrados	14	28	32	34	37	44	53	16	21
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	162	(107)	(383)	19	0	0	0	(13)	19
Otros Activos	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(497)	(452)	(1,638)	(1,078)	(1,017)	(1,692)	(1,176)	(464)	(527)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,263	1,440	1,010	655	1,055	530	1,276	788	424
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	12,083	4,955	8,655	1,424	0	0	0	0	1,424
Otros Financiamientos	3	0	0	0	0	0	0	(1)	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(12,392)	(4,089)	(9,334)	(1,629)	(144)	(82)	0	(704)	(1,423)
Amortización de Arrendamientos	0	(38)	(43)	(32)	(26)	(26)	(26)	(1)	(19)
Intereses Pagados y otras partidas	(316)	(311)	(253)	(235)	(219)	(205)	(200)	(136)	(143)
Intereses Pagados por arrendamientos	(8)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(4)	(5)
Financiamiento "Ajeno"	(630)	511	(983)	(480)	(398)	(321)	(234)	(846)	(165)
Otras Partidas	(266)	(175)	56	20	0	0	0	(107)	20
Dividendos Pagados	(412)	(1,100)	(311)	(560)	(313)	(313)	(313)	(211)	(560)
Financiamiento "Propio"	(678)	(1,275)	(255)	(540)	(313)	(313)	(313)	(318)	(540)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,308)	(764)	(1,238)	(1,020)	(711)	(634)	(547)	(1,163)	(705)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(45)	676	(228)	(365)	344	(104)	729	(375)	(281)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	0	0	(13)	0	0	0	0	(13)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	266	221	897	670	291	635	532	897	670
Efectivo y equiv. al final del Periodo	221	897	670	291	635	532	1,261	522	375
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(591)	(601)	(576)	(613)	(660)	(727)	(810)	(319)	(301)
Flujo Libre de Efectivo	1,175	1,261	2,043	1,082	1,394	1,478	1,625	1,660	1,727
Amortización de Deuda	12,392	4,127	9,334	1,629	144	82	0	2,181	10,054
Revolencia automática	(10,561)	(2,413)	(7,324)	(1,420)	0	0	0	(146)	(8,482)
Amortización de Deuda Final	1,831	1,714	2,010	210	144	82	0	2,035	1,571
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	302	283	222	200	183	162	147	272	223
Servicio de la Deuda	2,132	1,996	2,232	410	327	244	147	2,307	1,794
DSCR	0.6	0.6	0.9	2.6	4.3	6.1	11.0	0.7	1.0
Caja Inicial Disponible	266	221	897	670	291	635	532	475	522
DSCR con Caja Inicial	0.7	0.7	1.3	4.3	5.2	8.7	14.6	0.9	1.3
Deuda Neta a FLE	2.2	2.1	1.1	2.3	1.4	1.3	2.0	1.4	0.0
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	0.9	0.9	0.7	0.7	1.0	1.2	0.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Bepensa Bebidas (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	10,903	11,331	11,144	11,804	12,442	13,240	14,096	10,173	11,167
Activo Circulante	2,396	3,161	3,700	3,916	4,109	3,935	3,944	3,060	3,535
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	221	897	670	462	482	195	62	522	375
Cuentas por Cobrar a Clientes	687	515	749	825	873	892	920	622	792
Otras Cuentas por Cobrar ¹	299	403	822	785	797	811	837	863	767
Inventarios	943	920	939	1,184	1,290	1,358	1,422	963	1,141
Pagos anticipados	135	132	214	353	357	365	376	0	230
Otros activos de CP	111	295	306	306	310	316	326	90	230
Activos no Circulantes	8,507	8,170	7,445	7,888	8,333	9,305	10,152	7,113	7,632
Inversiones en Subsidi. N.C.	1,514	1,642	552	552	560	568	577	524	548
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,806	5,382	5,674	6,102	6,543	7,512	8,355	5,415	5,856
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	791	773	763	756	746	736	727	780	752
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	264	246	236	229	219	209	200	253	225
Impuestos Diferidos	300	282	339	366	366	366	366	312	366
Otros Activos LP	95	91	116	113	118	122	128	82	110
Otros activos no circulantes	8	7	8	11	16	20	25	7	8
Derechos de uso por arrendamiento	88	84	109	102	102	102	102	74	102
PASIVOS TOTALES	6,068	6,893	6,828	6,932	6,816	6,833	6,942	6,530	6,799
Pasivo Circulante	3,989	4,156	3,049	2,692	2,674	2,702	3,300	4,230	3,086
Pasivo con Costo	1,714	2,010	210	144	82	0	500	1,571	269
Otros pasivos con costo	156	89	140	27	28	29	30	98	26
Proveedores	951	709	1,121	1,062	1,092	1,175	1,234	767	1,239
Impuestos por Pagar	152	123	249	198	199	201	203	281	186
Otros sin Costo	1,016	1,225	1,330	1,261	1,273	1,297	1,333	1,513	1,366
Beneficios a los empleados	133	123	135	142	142	142	142	0	142
Pasivos por arrendamiento	24	23	21	20	20	20	20	20	20
Instrumentos Derivados	32	84	10	0	0	0	0	53	0
Otras cuentas por pagar ²	828	995	1,163	1,099	1,111	1,135	1,171	1,439	1,204
Pasivos no Circulantes	2,079	2,737	3,779	4,240	4,142	4,131	3,643	2,300	3,713
Pasivo con Costo	1,033	1,571	2,726	3,203	3,132	3,145	2,663	1,315	2,664
Impuestos Diferidos	219	262	193	180	152	124	113	94	187
Otros Pasivos no Circulantes	827	904	859	857	858	862	867	891	862
Pasivos por arrendamiento	67	65	89	86	86	86	86	61	86
Beneficios a los empleados	719	715	604	614	614	614	614	729	614
Impuestos por Pagar	42	124	166	157	159	162	167	101	162
CAPITAL CONTABLE	4,835	4,438	4,317	4,873	5,625	6,407	7,153	3,643	4,367
Capital Contribuido	2,064	2,064	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	2,064	1,784
Utilidades Acumuladas	2,081	1,620	1,490	1,970	2,776	3,529	4,310	1,184	1,970
Utilidad del Ejercicio	691	754	1,043	1,119	1,065	1,095	1,059	396	614
Deuda Total	2,746	3,581	2,936	3,347	3,214	3,145	3,163	2,886	2,932
Deuda Neta	2,526	2,684	2,266	2,885	2,732	2,951	3,101	2,364	2,558
Días Cuenta por Cobrar Clientes	15	16	15	17	18	18	18	14	16
Días Inventario	42	50	43	47	51	51	51	46	45
Días por Pagar Proveedores	46	47	40	44	46	48	48	40	46

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

¹ Integra el saldo de partes relacionadas, documentos por cobrar y otros cxc

² Incluye cuentas con acreedores diversos, impuestos por pagar, anticipo a clientes y cxc con TCC.

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P ¹	2T21	2T22
Ventas Netas	14,716	13,119	15,344	16,370	16,567	16,855	17,403	7,192	8,496
Costos de Operación	7,810	6,676	7,717	8,410	8,495	8,643	8,924	3,588	4,335
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,906	6,443	7,626	7,960	8,072	8,212	8,480	3,605	4,160
Gastos de Generales	5,055	4,533	5,175	5,504	5,586	5,603	5,790	2,498	2,865
UOPADA (EBITDA)	1,851	1,910	2,451	2,457	2,486	2,610	2,689	1,107	1,295
Depreciación y Amortización	642	651	638	663	728	818	945	352	327
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	591	601	576	617	681	772	898	319	301
Amortización Arrendamientos	26	27	41	26	26	26	26	21	13
Amortización Intangibles	25	23	21	21	21	21	21	13	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,209	1,259	1,814	1,793	1,757	1,791	1,745	754	968
Otros Ingresos y (gastos) netos ²	52	2	(8)	9	0	0	0	13	9
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,261	1,260	1,806	1,802	1,757	1,791	1,745	768	978
Ingresos por Intereses	14	28	32	35	39	34	29	16	21
Intereses Pagados	316	311	253	240	257	241	234	136	143
Intereses Pagados por Arrendamientos	8	7	8	8	8	8	8	4	5
Ingreso Financiero Neto	(310)	(290)	(230)	(214)	(226)	(215)	(213)	(124)	(127)
Resultado Cambiario	(105)	(32)	(94)	1	(16)	(21)	(27)	(77)	16
Resultado Integral de Financiamiento	(416)	(321)	(323)	(213)	(241)	(236)	(240)	(201)	(110)
Utilidad después del RIF	845	939	1,483	1,590	1,516	1,556	1,505	566	867
Participación en Subsid. no Consolidadas	121	129	37	6	8	9	9	102	2
Utilidad antes de Impuestos	965	1,068	1,520	1,595	1,524	1,564	1,513	592	869
Impuestos sobre la Utilidad	275	314	477	476	459	469	454	196	255
Impuestos Causados	407	244	510	508	486	497	466	196	279
Impuestos Diferidos	(132)	70	(33)	(32)	(28)	(28)	(12)	0	(25)
Utilidad Neta Consolidada	691	754	1,043	1,119	1,065	1,095	1,059	396	614
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	6.6%	-10.9%	17.0%	6.7%	1.2%	1.7%	3.3%	-0.1%	19.3%
Margen Bruto	46.9%	49.1%	49.7%	48.6%	48.7%	48.7%	48.7%	49.7%	49.2%
Margen EBITDA	12.6%	14.6%	16.0%	15.0%	15.0%	15.5%	15.5%	15.5%	15.9%
Tasa de Impuestos (%)	28.4%	29.4%	31.4%	29.8%	30.1%	30.0%	30.0%	28.4%	29.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.5	2.4	2.7	2.7	2.5	2.9	3.2	2.6	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	18.8%	19.7%	29.0%	27.0%	24.1%	22.4%	19.5%	23.9%	31.7%
Tasa Pasiva	10.9%	9.2%	8.0%	7.7%	7.8%	7.6%	7.4%	8.7%	8.8%
Tasa Activa	1.6%	2.3%	2.5%	2.8%	3.0%	2.8%	2.8%	2.4%	3.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

¹ El período de pronóstico incorporado en nuestra calificación es de los UDM al 2T24. Los datos anteriores se basan en años calendario

² Integra ganancias / pérdidas relacionadas a la venta de activos fijo, así como otros ingresos relacionadas al cobro de dividendos y beneficios fiscales.

Bepensa Bebidas (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	965	1,068	1,520	1,595	1,524	1,564	1,513	592	869
Estimaciones del Periodo	(8)	(13)	15	0	0	0	0	(8)	0
Provisiones del Periodo	171	(4)	0	0	0	0	0	14	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	67	(10)	15	0	0	0	0	32	0
Depreciación y Amortización	568	579	638	663	728	818	945	284	327
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(121)	(99)	(37)	(6)	(8)	(9)	(9)	(26)	(2)
Intereses a Favor	(14)	(28)	(32)	(35)	(39)	(34)	(29)	(16)	(21)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	433	451	569	626	692	790	925	242	304
Intereses Devengados	316	311	253	240	257	241	234	136	143
Intereses Arrendamientos	8	7	8	8	8	8	8	4	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	325	318	261	249	265	249	242	140	148
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,790	1,827	2,365	2,471	2,480	2,603	2,680	1,006	1,321
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	203	(218)	(70)	(49)	(18)	(29)	(91)	(37)
Decremento (Incremento) en Inventarios	20	25	(24)	(245)	(106)	(68)	(65)	(48)	(202)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	89	(196)	243	(132)	(24)	(32)	(53)	(108)	90
Incremento (Decremento) en Proveedores	449	232	412	(178)	30	84	59	627	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(433)	(132)	171	22	16	29	44	7	119
Capital de trabajo	19	132	583	(603)	(133)	(4)	(43)	387	(31)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(49)	(67)	(300)	(568)	(486)	(497)	(466)	(141)	(339)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(30)	65	283	(1,171)	(619)	(502)	(509)	246	(370)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,760	1,892	2,649	1,300	1,862	2,101	2,171	1,252	951
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	57	(6)	(8)	0	0	0	0	(34)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(745)	(389)	(1,256)	(1,136)	(1,122)	(1,741)	(1,741)	(442)	(575)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(43)	(11)	(11)	(11)	(11)	0	0
Dividendos Cobrados	14	15	20	9	0	0	0	9	9
Intereses Cobrados	14	28	32	35	39	34	29	16	21
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	162	(107)	(383)	19	0	0	0	(13)	19
Otros Activos	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(497)	(452)	(1,638)	(1,085)	(1,094)	(1,718)	(1,723)	(464)	(527)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,263	1,440	1,010	214	767	383	448	788	424
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	12,083	4,955	8,655	2,042	0	0	0	0	1,424
Otros Financiamientos	3	0	0	0	0	0	0	(1)	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(12,392)	(4,089)	(9,334)	(1,629)	(144)	(82)	0	(704)	(1,423)
Amortización de Arrendamientos	0	(38)	(43)	(32)	(26)	(26)	(26)	(1)	(19)
Intereses Pagados y otras partidas	(316)	(311)	(253)	(240)	(257)	(241)	(234)	(136)	(143)
Intereses Pagados por arrendamientos	(8)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(4)	(5)
Financiamiento "Ajeno"	(630)	511	(983)	132	(435)	(357)	(268)	(846)	(165)
Otras Partidas	(266)	(175)	56	20	0	0	0	(107)	20
Dividendos Pagados	(412)	(1,100)	(311)	(560)	(313)	(313)	(313)	(211)	(560)
Financiamiento "Propio"	(678)	(1,275)	(255)	(540)	(313)	(313)	(313)	(318)	(540)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,308)	(764)	(1,238)	(408)	(748)	(670)	(581)	(1,163)	(705)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(45)	676	(228)	(194)	19	(287)	(133)	(375)	(281)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	0	0	(13)	0	0	0	0	(13)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	266	221	897	670	462	482	195	897	670
Efectivo y equiv. al final del Periodo	221	897	670	462	482	195	62	522	375
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	(591)	(601)	(576)	(617)	(681)	(772)	(898)	(319)	(301)
Flujo Libre de Efectivo	1,175	1,261	2,043	638	1,147	1,296	1,240	1,660	1,727
Amortización de Deuda	12,392	4,127	9,334	1,629	144	82	0	2,181	10,054
Revolencia automática	(10,561)	(2,413)	(7,324)	(1,420)	0	0	0	(146)	(8,482)
Amortización de Deuda Final	1,831	1,714	2,010	210	144	82	0	2,035	1,571
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	302	283	222	206	218	207	205	272	223
Servicio de la Deuda	2,132	1,996	2,232	415	362	289	205	2,307	1,794
DSCR	0.6	0.6	0.9	1.5	3.2	4.5	6.0	0.7	1.0
Caja Inicial Disponible	266	221	897	670	462	482	195	475	522
DSCR con Caja Inicial	0.7	0.7	1.3	3.1	4.4	6.1	7.0	0.9	1.3
Deuda Neta a FLE	2.2	2.1	1.1	4.5	2.4	2.3	2.6	1.4	0.0
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	0.9	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	0.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



Credit
Rating
Agency

Bepensa Bebidas

Programa Dual de CEBURS

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR+1

Corporativos
19 de octubre 2022

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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 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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

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

Operaciones

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

Dirección de Operaciones

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

*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.

Hoja 9 de 10

Twitter: @HRRATINGS



**Credit
Rating
Agency**

Bepensa Bebidas

Programa Dual de CEBURS

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR+1

Corporativos
19 de octubre 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 calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor <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	Programa dual CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa dual CP: 15 de octubre 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada (E&Y)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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