

A NRSRO Rating*

Calificación

Almacenadora Mercader LP HR AA-
Almacenadora Mercader CP HR1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Oscar Herrera
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
oscar.herrera@hrratings.com

Mikel Saavedra
Analista
mikel.saavedra@hrratings.com

Angel García
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para Almacenadora Mercader.

La ratificación de la calificación para Almacenadora Mercader¹ se basa en la adecuada evolución operativa en los últimos 12 meses (12m). Aunado a lo anterior, se exhibe un índice de capitalización en niveles de 71.9% al 4T22 (vs. 89.1% al 4T21 y 86.4% en un escenario base). Asimismo, la Almacenadora presenta adecuados niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 4.5% y 12.1% al 4T22 (vs. 5.2% y 12.6% al 4T21 y 4.1% y 9.4% en un escenario base), lo que refleja un crecimiento en la cartera de crédito total y mayores ingresos por servicios. Por último, la Almacenadora tiene contemplado realizar un plan de expansión de bodegas propias a través de su adquisición durante 2023 y 2024 requiriendo con ello un mayor endeudamiento del mercado de deuda, pudiendo concentrar aproximadamente el 70.0% de sus pasivos en vencimientos *bullets*, y fondeo institucional. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cartera Total	689.2	1,580.0	1,725.1	1,910.9	2,123.6	1,576.4	1,743.0	1,995.0
Inventario de Mercancías	122.4	232.0	236.7	251.0	277.1	233.9	243.4	265.5
Ingresos Totales de la Operación 12m	1,823.9	1,746.2	1,912.6	2,128.9	2,408.9	1,528.4	1,694.9	1,952.6
Gastos de Administración 12m	1,544.8	1,431.5	1,568.8	1,733.0	1,934.0	1,676.3	1,863.8	1,942.7
Resultado Neto 12m	204.1	220.0	238.9	269.2	308.7	-147.9	-168.9	10.0
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	139.9%	108.6%	94.1%	102.3%	105.0%	82.4%	92.0%	95.2%
Índice de Eficiencia	84.7%	81.4%	81.9%	81.3%	80.2%	109.7%	109.8%	99.3%
Índice de Eficiencia Operativa	126.6%	88.8%	77.7%	83.7%	84.7%	90.3%	101.1%	94.7%
ROA Promedio	5.2%	4.5%	3.9%	4.0%	4.3%	-2.6%	-2.9%	0.2%
ROE Promedio	12.6%	12.1%	11.7%	11.7%	12.0%	-7.9%	-10.0%	0.6%
Índice de Capitalización	89.1%	71.9%	68.1%	67.0%	66.0%	59.9%	54.7%	45.5%
Capital Contable a Activo Total	44.0%	33.7%	32.6%	34.3%	36.1%	29.8%	26.5%	25.1%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.7	2.0	1.9	1.8	2.1	2.5	2.8
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0x	1.2x	1.0x	1.0x	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
Spread de Tasas	145.5%	111.8%	97.0%	106.7%	108.5%	85.7%	96.9%	99.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenadora.
*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de solvencia, al cerrar un índice de capitalización de 71.9% al 4T22 (vs. 89.1% al 4T21 y 86.4% en un escenario base).** Si bien se exhibe una disminución en la posición de solvencia derivado de un incremento en la cartera de crédito durante los últimos 12m, esta se mantiene en sólidos niveles como resultado de un crecimiento en el capital contable vía la constante generación de utilidades.
- **Adecuados niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 4.5% y 12.1% al 4T22 (vs. 5.2% y 12.6% al 4T21 y 4.1% y 9.4% en un escenario base).** La Almacenadora presentó un incremento en el resultado neto en comparación con el periodo anterior; no obstante, se exhibe una ligera disminución en las métricas de rentabilidad derivado de un crecimiento importante en los activos productivos, con el fin de soportar el incremento en el volumen de operaciones.
- **Mejora en los niveles de eficiencia, al cerrar con un índice de eficiencia en niveles de 81.4% al 4T22 (vs. 84.7% al 4T21; 84.3% en un escenario base).** Los mayores ingresos por servicios y la baja en los gastos de administración ocasionaron una ligera mejora en el índice de eficiencia.

¹Almacenadora Mercader S.A., Organización Auxiliar de Crédito (la Almacenadora, Almacenadora Mercader y/o ALMER).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento gradual en la cartera de crédito total, con un monto de P\$2,123.6m al cierre del 2025 (vs. P\$1,580.0m al cierre del 2022).** Lo anterior sería atribuible principalmente a una mayor colocación en productos de maíz, ganado, trigo y camarón, lo que permitiría un crecimiento en los activos productivos.
- **Sólida posición de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización y razón de apalancamiento de 66.0% y 1.8x al 4T25 (vs. 71.9% y 1.7x al 4T22).** Se esperaría que la Almacenadora presente una ligera tendencia a la baja en el índice de capitalización como resultado del crecimiento gradual en la cartera de crédito, así como el incremento en los pasivos adquiridos.
- **Adecuados niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio de 4.3% al 4T25 (vs. 4.5% al 4T22).** La estabilidad en los niveles de rentabilidad sería atribuible a mayores ingresos por servicios e ingresos por intereses, así como un crecimiento en los activos mediante la adquisición de nuevas bodegas.

Factores Adicionales Considerados

- **Concentración del vencimiento de sus CEBURS de LP.** Se estima que dichos pasivos pudieran representar el 70.0% de la deuda total presentando vencimientos *bullets* durante el 2026.
- **Alta concentración de los diez bodegueros principales, al representar una concentración a capital contable de 2.6x al 4T22 (vs. 3.6x al 4T21).** Si bien se exhibe una mejora en la concentración de los bodegueros habilitados principales, esta se mantiene en niveles elevado.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Disminución en la concentración de los diez bodegueros principales, al cerrar en 1.0x el capital contable.** La baja en la concentración de los diez bodegueros principales mitigaría el riesgo por incumplimiento, lo cual se considera positivo.
- **Mejora en la concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito, al cerrar por debajo de 40.0%.** La mejora en la concentración de los diez clientes principales diversificaría el riesgo y mejoraría la sensibilidad de la Almacenadora ante algún incumplimiento de pago por parte de sus clientes.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito a capital, al cerrar por encima de 1.0x el capital contable.** El aumento en la concentración de los diez clientes principales incrementaría el riesgo en caso de algún impago, lo que pudiera afectar la fortaleza financiera de la Almacenadora.
- **Presión en las métricas de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio por debajo de 2.0%.** Un deterioro en los ingresos por servicios y en la calidad de cartera, así como un incremento sustancial en los gastos administrativos impactaría la posición financiera de la Almacenadora de manera negativa.

Anexo – Escenario Base

Balance General: Almacenedora Mercader (Millones de Pesos) Escenario Base	Anual					
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
ACTIVO	3,930.6	3,880.8	5,720.4	6,634.3	7,096.5	7,604.3
Disponibilidades y Valores	58.3	147.5	226.8	235.7	238.5	256.7
Total de Cartera de Crédito	1,291.7	689.2	1,580.0	1,725.1	1,910.9	2,123.6
Cartera de Crédito Vigente	1,291.7	689.2	1,580.0	1,725.1	1,910.9	2,123.6
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-15.1	-7.6	-22.8	-25.3	-28.5	-32.3
Cartera de Crédito (Neto)	1,276.6	681.6	1,557.2	1,699.8	1,882.4	2,091.3
Otros Activos	2,595.7	3,051.7	3,564.2	4,283.0	4,629.6	4,810.9
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	495.7	529.7	657.4	689.1	717.5	751.6
Inventario de mercancías	63.6	122.4	232.0	236.7	251.0	277.1
Bienes Adjudicados	6.3	6.7	5.1	5.2	5.3	5.4
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	1,682.5	2,025.0	2,242.7	2,907.5	3,183.4	3,275.7
Otros Activos ²	347.7	367.9	427.1	444.6	472.4	501.1
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	0.0	0.0	372.1	415.8	346.0	445.4
PASIVO	2,428.6	2,174.7	3,794.3	4,469.3	4,662.3	4,861.4
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,725.4	1,122.0	1,748.4	1,387.2	1,593.4	1,703.3
De Corto Plazo	72.0	306.8	307.6	257.3	292.5	333.5
De Largo Plazo	1,653.4	815.2	1,440.8	1,129.9	1,300.9	1,369.8
Pasivos Bursátiles	0.0	350.7	582.1	1,501.0	1,503.3	1,504.9
Pasivos por Arrendamiento	0.0	0.0	395.9	473.2	401.9	445.9
Otras Cuentas por Pagar	524.9	399.5	763.5	799.4	848.0	886.0
Proveedores	0.0	86.3	172.8	184.7	197.5	211.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	524.9	313.2	590.8	614.6	650.4	675.0
Impuestos por Pagar	17.8	40.9	26.4	26.4	26.4	26.4
Impuestos Diferidos	158.2	256.7	271.5	275.5	282.7	288.4
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	2.4	4.8	6.6	6.6	6.6	6.6
CAPITAL CONTABLE	1,502.0	1,706.1	1,926.1	2,165.0	2,434.2	2,742.9
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	990.3	1,194.4	1,414.4	1,653.4	1,922.6	2,231.3
Reservas de capital	212.5	227.2	247.6	269.6	293.5	320.4
Resultados de ejercicios anteriores	630.7	763.1	946.8	1,144.8	1,359.8	1,602.2
Resultado neto	147.1	204.1	220.0	238.9	269.2	308.7
Deuda Neta	1,667.1	1,325.2	2,103.6	2,652.6	2,858.2	2,951.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario base.

¹- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

²- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

³- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

CUENTAS DE ORDEN	34,325.7	41,481.6	50,639.5	51,416.6	52,121.8	53,072.4
Activos y pasivos contingentes	79.2	24.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Compromisos crediticios	1,700.8	1,788.8	1,977.9	2,047.9	2,076.4	2,104.2
Depósito de bienes	19,429.7	24,931.7	24,330.8	25,570.3	26,873.0	28,242.1
Colaterales recibidos por la entidad	0.0	0.0	9,544.5	8,411.7	7,160.9	6,064.5
Otras cuentas de registro	13,116.1	14,736.8	14,786.3	15,386.7	16,011.4	16,661.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario base.

Edo. De Resultados: Almacenedora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Escenario Base						
Ingresos por servicios	1,461.3	1,762.3	1,798.8	1,987.1	2,220.5	2,489.9
Almacenaje	909.0	1,100.4	1,290.9	1,428.7	1,620.1	1,850.0
Manejo de Seguros	63.2	52.3	93.4	118.7	135.6	158.8
Maniobras	84.5	99.2	139.1	156.7	178.4	192.5
Otros ¹	404.6	510.4	275.4	282.9	286.4	288.5
Ingresos por intereses	89.2	92.5	167.4	183.8	202.8	213.9
Gastos por maniobras	89.6	46.4	-	-	-	-
Gastos por intereses	72.5	101.4	202.4	268.7	301.4	302.3
Margen Financiero	1,388.4	1,706.9	1,763.8	1,902.2	2,121.8	2,401.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	3.4	-	12.1	2.5	3.2	3.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,385.0	1,706.9	1,751.6	1,899.7	2,118.6	2,397.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	4.6	6.0	10.1	12.0	12.4	14.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.3	2.5	2.8	3.1	3.3	3.5
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	30.2	113.5	-12.7	3.9	1.3	0.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,417.4	1,823.9	1,746.2	1,912.6	2,128.9	2,408.9
Gastos de administración	1,189.8	1,544.8	1,431.5	1,568.8	1,733.0	1,934.0
Resultado de la Operación	227.7	279.1	314.7	343.8	396.0	474.8
I.S.R. y P.T.U. Causados	26.3	34.8	21.6	24.1	29.7	38.0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-54.2	-40.2	-73.1	-80.8	-97.0	-128.2
Resultado Neto	147.1	204.1	220.0	238.9	269.2	308.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario base.

1. Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2. Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Cobertura	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MIN Ajustado	133.1%	139.9%	108.6%	94.1%	102.3%	105.0%
Índice de Eficiencia	83.7%	84.7%	81.4%	81.9%	81.3%	80.2%
Índice de Eficiencia Operativa	114.3%	126.6%	88.8%	77.7%	83.7%	84.7%
ROA Promedio	4.8%	5.2%	4.5%	3.9%	4.0%	4.3%
ROE Promedio	10.2%	12.6%	12.1%	11.7%	11.7%	12.0%
Índice de Capitalización	69.4%	89.1%	71.9%	68.1%	67.0%	66.0%
Capital Contable a Activo Total	38.2%	44.0%	33.7%	32.6%	34.3%	36.1%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.4	1.7	2.0	1.9	1.8
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1
Tasa Activa	149.0%	152.0%	121.9%	107.5%	117.0%	118.4%
Tasa Pasiva	6.7%	6.5%	10.1%	10.4%	10.3%	9.9%
Spread de Tasas	142.2%	145.5%	111.8%	97.0%	106.7%	108.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

Flujo de Efectivo: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Escenario Base						
Resultado Neto	147.1	204.1	220.0	238.9	269.2	308.7
Depreciaciones y Amortizaciones	74.7	101.9	280.5	294.5	309.2	324.7
Provisiones	70.4	-97.6	0.0	2.2	5.8	6.3
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	80.5	75.0	94.7	22.7	28.2	38.1
Ajustes por Partidas que no implican Flujo de Efectivo:	225.6	79.3	375.2	319.4	343.3	369.1
Flujo generado por Resultado Neto del Ejercicio	372.8	283.4	595.2	558.4	612.5	677.7
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cambio en Cartera de Crédito	-498.2	602.5	-890.8	-149.7	-391.3	-414.5
Cambio en Almacén de Inventarios	0.0	0.0	0.0	-1.2	-3.7	-6.8
Cambio en Otros Activos Operativos ¹	-253.6	-23.5	-270.8	-46.2	-10.7	-37.8
Cambio en Pasivos Bursátiles	0.0	350.7	231.4	190.0	-21.8	-28.6
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,096.1	-603.3	626.3	-9.5	240.8	271.4
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-22.5	-20.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos ²	66.2	-55.4	112.0	1.2	-8.8	-19.5
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	0.0	1.1	-0.0	-0.0	-0.0
Recursos generados por Actividades de Operación	387.9	250.1	-191.9	14.4	-203.5	-228.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	760.7	533.5	403.3	572.7	409.0	449.5
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	7.4	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-748.4	-449.3	-325.0	-400.0	-202.3	-204.3
Recursos Generados por Actividades de Inversión	19.7	89.7	78.9	-400.0	-202.3	-204.3
Incremento o disminución neta de efectivo	19.7	89.7	78.9	1.0	15.7	28.2
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	0.0	-0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	38.6	58.3	147.5	234.7	222.8	228.5
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	58.3	147.5	226.8	235.7	238.5	256.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenadora.

1. Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2. Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Flujo Generado por Resultado Neto	147.1	204.1	220.0	238.9	269.2	308.7
+ Estimaciones Preventivas	3.4	0.0	12.1	2.5	3.2	3.8
+ Depreciación y Amortización	74.7	101.9	280.5	294.5	309.2	324.7
+ Otras Cuentas por Cobrar	-253.6	-23.5	-270.8	-46.2	-10.7	-37.8
+ Otras Cuentas por Pagar	66.2	-55.4	112.0	1.2	-8.8	-19.5
Flujo Libre de Efectivo	37.8	227.1	353.8	490.9	562.2	579.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenadora.

Anexo – Escenario Estrés

Balance General: Almacenedora Mercader (Millones de Pesos) Escenario Estrés	Anual					
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
ACTIVO	3,930.6	3,880.8	5,720.4	5,967.7	6,069.3	6,439.4
Disponibilidades y Valores	58.3	147.5	226.8	146.4	162.5	168.1
Total de Cartera de Crédito	1,291.7	689.2	1,580.0	1,576.4	1,743.0	1,995.0
Cartera de Crédito Vigente	1,291.7	689.2	1,580.0	1,576.4	1,743.0	1,995.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-15.1	-7.6	-22.8	-23.1	-26.0	-30.3
Cartera de Crédito (Neto)	1,276.6	681.6	1,557.2	1,553.3	1,717.0	1,964.7
Otros Activos	2,595.7	3,051.7	3,564.2	3,862.1	3,849.5	3,868.6
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	495.7	529.7	657.4	705.9	726.6	770.8
Inventario de mercancías	63.6	122.4	232.0	233.9	243.4	265.5
Bienes Adjudicados	6.3	6.7	5.1	5.0	4.9	4.8
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	1,682.5	2,025.0	2,242.7	2,491.5	2,460.8	2,419.3
Otros Activos ²	347.7	367.9	427.1	425.8	413.8	408.2
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	0.0	0.0	372.1	405.9	340.3	438.0
PASIVO	2,428.6	2,174.7	3,794.3	4,189.6	4,460.0	4,820.1
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,725.4	1,122.0	1,748.4	1,287.0	1,408.8	1,619.3
De Corto Plazo	72.0	306.8	307.6	293.8	298.0	347.5
De Largo Plazo	1,653.4	815.2	1,440.8	993.3	1,110.8	1,271.8
Pasivos Bursátiles	0.0	350.7	582.1	1,335.5	1,452.4	1,490.0
Pasivos por Arrendamiento	0.0	0.0	395.9	463.7	395.0	440.1
Otras Cuentas por Pagar	524.9	399.5	763.5	794.8	888.1	949.5
Proveedores	0.0	86.3	172.8	182.8	195.8	209.2
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	524.9	313.2	590.8	612.0	692.3	740.3
Impuestos por Pagar	17.8	40.9	26.4	26.4	26.4	26.4
Impuestos Diferidos	158.2	256.7	271.5	275.5	282.7	288.4
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	2.4	4.8	6.6	6.6	6.6	6.6
CAPITAL CONTABLE	1,502.0	1,706.1	1,926.1	1,778.2	1,609.3	1,619.3
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	990.3	1,194.4	1,414.4	1,266.5	1,097.7	1,107.6
Reservas de capital	212.5	227.2	247.6	269.6	254.8	237.9
Resultados de ejercicios anteriores	630.7	763.1	946.8	1,144.8	1,011.7	859.7
Resultado neto	147.1	204.1	220.0	-147.9	-168.9	10.0
Deuda Neta	1,667.1	1,325.2	2,103.6	2,476.2	2,698.7	2,941.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario estrés.

¹⁻ Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

²⁻ Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

³⁻ Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

CUENTAS DE ORDEN	34,325.7	41,481.6	50,639.5	51,187.8	51,894.7	52,849.3
Activos y pasivos contingentes	79.2	24.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Compromisos crediticios	1,700.8	1,788.8	1,977.9	2,042.0	2,070.0	2,097.6
Depósito de bienes	19,429.7	24,931.7	24,330.8	25,557.7	26,859.8	28,228.1
Colaterales recibidos por la entidad	0.0	0.0	9,544.5	8,338.5	7,096.2	6,010.5
Otras cuentas de registro	13,116.1	14,736.8	14,786.3	15,249.6	15,868.7	16,513.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario estrés.

Edo. De Resultados: Almacenedora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Escenario Estrés						
Ingresos por servicios	1,461.3	1,762.3	1,798.8	1,618.2	1,794.6	2,058.0
Almacenaje	909.0	1,100.4	1,290.9	1,135.5	1,300.5	1,543.8
Manejo de Seguros	63.2	52.3	93.4	88.5	92.6	102.0
Maniobras	84.5	99.2	139.1	133.9	136.1	145.3
Otros ¹	404.6	510.4	275.4	260.3	265.5	267.1
Ingresos por intereses	89.2	92.5	167.4	174.5	190.8	205.1
Gastos por maniobras	89.6	46.4	-	-	-	-
Gastos por intereses	72.5	101.4	202.4	263.0	286.3	304.5
Margen Financiero	1,388.4	1,706.9	1,763.8	1,529.7	1,699.1	1,958.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	3.4	-	12.1	0.3	2.9	4.4
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,385.0	1,706.9	1,751.6	1,529.4	1,696.2	1,954.2
Comisiones y Tarifas Cobradas	4.6	6.0	10.1	8.8	9.0	9.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.3	2.5	2.8	3.1	3.3	3.5
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	30.2	113.5	-12.7	-6.7	-7.0	-7.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,417.4	1,823.9	1,746.2	1,528.4	1,694.9	1,952.6
Gastos de administración	1,189.8	1,544.8	1,431.5	1,676.3	1,863.8	1,942.7
Resultado de la Operación	227.7	279.1	314.7	-147.9	-168.9	10.0
I.S.R. y P.T.U. Causados	26.3	34.8	21.6	-	-	-
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-54.2	-40.2	-73.1	-	-	-
Resultado Neto	147.1	204.1	220.0	-147.9	-168.9	10.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario estrés.

1. Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2. Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Cobertura	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MIN Ajustado	133.1%	139.9%	108.6%	82.4%	92.0%	95.2%
Índice de Eficiencia	83.7%	84.7%	81.4%	109.7%	109.8%	99.3%
Índice de Eficiencia Operativa	114.3%	126.6%	88.8%	90.3%	101.1%	94.7%
ROA Promedio	4.8%	5.2%	4.5%	-2.6%	-2.9%	0.2%
ROE Promedio	10.2%	12.6%	12.1%	-7.9%	-10.0%	0.6%
Índice de Capitalización	69.4%	89.1%	71.9%	59.9%	54.7%	45.5%
Capital Contable a Activo Total	38.2%	44.0%	33.7%	29.8%	26.5%	25.1%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.4	1.7	2.1	2.5	2.8
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0
Tasa Activa	149.0%	152.0%	121.9%	96.6%	107.7%	110.3%
Tasa Pasiva	6.7%	6.5%	10.1%	10.9%	10.7%	10.5%
Spread de Tasas	142.2%	145.5%	111.8%	85.7%	96.9%	99.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenedora.

Flujo de Efectivo: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Escenario Estrés						
Resultado Neto	147.1	204.1	220.0	-147.9	-168.9	10.0
Depreciaciones y Amortizaciones	74.7	101.9	280.5	294.5	309.2	324.7
Provisiones	70.4	-97.6	0.0	2.1	6.0	7.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	80.5	75.0	94.7	0.0	0.0	0.0
Ajustes por Partidas que no implican Flujo de Efectivo:	225.6	79.3	375.2	296.6	315.2	331.7
Flujo generado por Resultado Neto del Ejercicio	372.8	283.4	595.2	148.7	146.4	341.7
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cambio en Cartera de Crédito	-498.2	602.5	-890.8	-143.3	-402.2	-460.4
Cambio en Almacén de Inventarios	0.0	0.0	0.0	-0.5	-2.4	-5.7
Cambio en Otros Activos Operativos ¹	-253.6	-23.5	-270.8	-42.1	-0.4	-30.3
Cambio en Pasivos Bursátiles	0.0	350.7	231.4	121.9	48.6	-19.8
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,096.1	-603.3	626.3	-7.0	209.3	310.0
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-22.5	-20.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos ²	66.2	-55.4	112.0	19.6	25.6	15.8
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	0.0	1.1	0.1	0.0	0.0
Recursos generados por Actividades de Operación	387.9	250.1	-191.9	-24.0	-129.6	-182.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	760.7	533.5	403.3	124.7	16.8	159.1
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	7.4	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-748.4	-449.3	-325.0	-235.3	-145.0	-178.4
Recursos Generados por Actividades de Inversión	19.7	89.7	78.9	-235.3	-145.0	-178.4
Incremento o disminución neta de efectivo	19.7	89.7	78.9	-17.5	2.5	-8.4
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	0.0	-0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	38.6	58.3	147.5	163.9	160.0	176.5
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	58.3	147.5	226.8	146.4	162.5	168.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenadora.

1. Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2. Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T23 en un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P
Flujo Generado por Resultado Neto	147.1	204.1	220.0	-147.9	-168.9	10.0
+ Estimaciones Preventivas	3.4	0.0	12.1	0.3	2.9	4.4
+ Depreciación y Amortización	74.7	101.9	280.5	294.5	309.2	324.7
+ Otras Cuentas por Cobrar	-253.6	-23.5	-270.8	-42.1	-0.4	-30.3
+ Otras Cuentas por Pagar	66.2	-55.4	112.0	19.6	25.6	15.8
Flujo Libre de Efectivo	40.2	219.5	356.9	139.6	168.4	324.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenadora.

Glosario de Almacenadoras

Activo Productivo Vigente a Deuda Neta. (Cartera Vigente + Otras Cuentas por Cobrar + Inventario de Mercancías) / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Activos Sujetos a Riesgo Totales. Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios y de Otros Organismos.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. (Ingresos por Intereses 12m + Ingresos por Servicios 12m) / Activos Productivos Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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:

ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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	HR AA- / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	12 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T15 – 4T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2022) proporcionada por la Almacenadora.
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).