

Calificación

GPH LP
GPH CP
Perspectiva

HR AAA
HR+1
Estable



Contactos

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

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de las calificaciones de Grupo Palacio de Hierro (o la Empresa) se basa en la sólida generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada durante el periodo proyectado, en donde se espera que la Empresa alcance P\$3,723 millones (m) durante los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2026 (2T26). A su vez, esperamos que dicho crecimiento sea impulsado por la consolidación de un ecosistema de lujo omnicanal, con el cual se espera que la Empresa siga optimizando la experiencia de compra de los consumidores y le permita mantener una sólida posición de mercado. Asimismo, la Empresa presenta un mínimo servicio de la deuda en el corto plazo, siendo el próximo vencimiento relevante en el 4T25. No obstante, esperamos que la Empresa sea capaz de realizar dicha amortización con su flujo de operación y no incurra en deuda adicional durante el periodo proyectado. En línea con lo anterior, esperamos niveles promedio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus iniciales en inglés) de 8.3 veces (x) para 2T24-2T26 (cifras UDM), situándose en los niveles más altos de la curva de esta métrica. Asimismo, esperamos que la Empresa refleje un desapalancamiento hacia el 2T26, reflejado en niveles promedio sólidos de Años de Pago de 1.3 para 2T24-2T26 (cifras UDM). Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo por elementos ASG (ESG, por sus siglas en inglés), en donde destaca el factor de Gobernanza. Los principales supuestos y resultados son:

	UDM		Escenario Base UDM al:			Escenario de Estrés UDM al:			Media Ponderada		Estrés vs. Base
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26	2T24	2T25	2T26	Escenario Base	Escenario Estrés	
Ingresos	42,008	48,759	51,005	59,671	66,762	45,244	54,269	60,211	56,856	51,028	-10.2%
EBITDA	5,497	6,257	6,795	8,196	9,290	4,802	6,319	6,944	7,730	5,694	-26.3%
Margen EBITDA	13.1%	12.8%	13.3%	13.7%	13.9%	10.6%	11.6%	11.5%	13.6%	11.1%	(246)
Flujo Libre de Efectivo	2,555	1,173	1,875	2,971	3,723	296	1,937	2,249	2,584	1,183	-54.2%
Deuda**	7,507	8,502	8,500	8,500	6,500	8,500	8,500	6,500	8,072	8,072	0.0%
Deuda Neta**	2,601	4,139	3,828	3,537	2,710	5,277	5,538	5,507	3,506	5,401	54.1%
Servicio de la Deuda	274	145	165	291	1,178	300	472	1,402	418	585	40.1%
DSCR**	9.3x	8.1x	11.4x	10.2x	3.2x	1.0x	4.1x	1.6x	9.3x	2.0x	-78.4%
DSCR con caja**	27.3x	42.0x	37.9x	26.3x	7.4x	15.5x	10.9x	3.7x	28.1x	11.7x	-58.4%
Años de Pago (DN/FLE)**	1.0	3.5	2.0	1.2	0.7	17.8	2.9	2.4	1.5	10.3	576.1%
ACP	1.6x	1.5x	1.6x	1.6x	1.7x	1.3x	1.3x	1.4x	1.6x	1.4x	-16.5%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T23.

*Las variaciones del margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales. Las medias ponderadas son las sumas de las variables relevantes durante el periodo de previsión ponderadas por el valor relativo de cada año de previsión en el periodo de previsión. Estrés vs. Base compara los valores medios ponderados de cada escenario.

**Deuda no incluye arrendamientos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa reportó un crecimiento anual de 16.1% y 20.4% por encima de nuestras proyecciones. Lo anterior como resultado de un mayor enfoque en los canales digitales y plataformas tecnológicas. Asimismo, los ingresos se vieron beneficiados por la apertura de la nueva tienda en Coyoacán, así como recientes remodelaciones y expansiones.
- **Menor Generación de FLE.** Como resultado del crecimiento significativo presentado durante los UDM al 2T23, se observaron mayores requerimientos de capital de trabajo, los cuales absorbieron el crecimiento presentado a nivel EBITDA. De esta manera, el

FLE cerró en P\$1,173m (vs. P\$2,555m en los UDM al 2T22 y P\$3,049m en escenario base).

- **Niveles de Deuda.** Durante el 4T22, la Empresa realizó la emisión de GPH 22 por P\$2,000m. Los recursos fueron utilizados para el prepago de la emisión GPH 19 (P\$1,000m) y para los proyectos de expansión de la Empresa. Al cierre del 2T23, la deuda total asciende a P\$8,502m (vs. P\$7,507m al 2T22 y P\$8,503m en escenario base). No obstante, derivado de una menor generación de efectivo, la deuda neta reportó un incremento de 59.1% a/a al cerrar en P\$4,139m, superando en un 8.0% nuestras estimaciones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Sostenido en Ingresos Totales.** Esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2T23-2T26 (UDM) de 11.0% derivado de un crecimiento sostenido en las tres Divisiones de negocio. Esperamos que esto sea impulsado mediante la implementación de un plan de transformación digital, con el objetivo de optimizar la experiencia para el cliente. De igual forma, consideramos que la apertura de nuevas tiendas, así como las continuas remodelaciones, sigan siendo factores significativos de crecimiento para la Empresa.
- **Métricas de Calificación en niveles de fortaleza.** Como resultado de un crecimiento sostenido en FLE hacia el 2T26 UDM y una estructura de deuda de largo plazo, esperamos que la Empresa refleje niveles de DSCR y DSCR con Caja en los niveles más altos de la curva de cada métrica. Asimismo, nuestro escenario base refleja una tendencia hacia la baja en la métrica de Años de Pago de Deuda Neta a FLE, en donde esperamos que ésta alcance 0.7 años al 2T26 UDM.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, Grupo que está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave en el mercado doméstico en las industrias que participa.
- **Línea de Crédito Comprometida.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por aproximadamente P\$1,000m con vencimiento en 2025, la cual cubre el ~50% de las obligaciones financieras del periodo proyectado. HR Ratings considera esto como un beneficio para la Empresa bajo un escenario adverso y son consideradas en su totalidad en nuestros escenarios debido a la calificación de la contraparte.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor generación de FLE.** Bajo un escenario en donde se presente un crecimiento más lento, dado un contexto económico menos favorable y un retraso en los beneficios esperados del proyecto de expansión de la Empresa, los niveles de FLE mostrarían un deterioro. Si esto se ve reflejado en niveles promedio de Años de Pago por encima de 7.0 años para 2T24-2T26 (cifras UDM), la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Grupo Palacio de Hierro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre						Al Cierre	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	45,804	51,760	54,173	57,805	60,142	65,047	43,914	48,313
Activo Circulante	18,030	21,868	23,547	26,436	28,079	32,332	17,853	18,285
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,088	7,393	5,881	6,407	5,091	5,963	4,906	4,363
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,903	6,186	8,445	9,831	11,334	13,493	5,211	5,954
Otras Cuentas por Cobrar Neto	145	133	146	173	200	215	120	195
Inventarios	4,623	5,600	6,331	6,895	7,842	8,763	5,192	5,467
Otros Activos Circulantes	2,270	2,555	2,744	3,130	3,612	3,897	2,424	2,306
Activos no Circulantes	27,774	29,893	30,626	31,369	32,064	32,716	26,061	30,027
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4,018	4,892	4,551	4,551	4,551	4,551	2,705	4,551
Inversiones en Subsid. N.C.	2,166	2,279	1,738	1,808	1,881	1,957	1,608	1,671
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,059	16,952	18,460	19,123	19,737	20,307	17,525	17,973
Activos Intangibles	2,041	2,132	2,137	2,146	2,154	2,160	2,046	2,092
Impuestos Diferidos	152	245	242	242	242	242	143	242
Activos por Derecho de Uso	2,338	3,392	3,499	3,499	3,499	3,499	2,034	3,499
PASIVOS TOTALES	23,121	27,936	28,847	30,559	30,425	32,652	20,490	24,348
Pasivo Circulante	12,777	15,414	15,924	19,542	19,289	23,893	10,365	11,708
Pasivo con Costo	6	5	0	2,000	0	2,500	4	2
Proveedores	6,484	7,221	7,750	8,626	9,552	10,675	4,713	4,686
Impuestos por Pagar	2,355	2,846	2,941	3,075	3,420	3,620	2,074	2,779
Otros Pasivos	3,932	5,342	5,234	5,840	6,317	7,098	3,574	4,241
Otros Pasivos Circulantes	3,318	4,676	4,741	5,348	5,825	6,605	2,993	3,748
Pasivo por Arrendamiento CP	613	667	493	493	493	493	581	493
Pasivos no Circulantes	10,344	12,522	12,923	11,017	11,136	8,760	10,126	12,640
Pasivo con Costo	7,505	8,500	8,500	6,500	6,500	4,000	7,503	8,500
Impuestos Diferidos	486	734	807	871	954	1,051	632	680
Otros Pasivos	2,354	3,289	3,615	3,647	3,682	3,708	1,991	3,459
Pasivo por Arrendamiento LP	1,843	2,856	3,159	3,159	3,159	3,159	1,562	3,159
Otros Pasivos No Circulantes	511	432	456	487	522	549	428	300
CAPITAL CONTABLE	22,683	23,824	25,326	27,246	29,718	32,395	23,424	23,965
Minoritario	540	553	573	714	884	1,088	505	510
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	491	433	360	573	714	884	433	360
Utilidad del Ejercicio	50	120	213	141	170	204	72	150
Mayoritario	22,143	23,271	24,753	26,532	28,834	31,307	22,919	23,455
Capital Contribuido	4,588	4,590	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	16,514	17,025	17,848	18,953	20,371	22,216	17,562	17,848
Utilidad del Ejercicio	1,040	1,656	2,303	2,977	3,861	4,489	756	1,006
Deuda Total	7,510	8,505	8,500	8,500	6,500	6,500	7,507	8,502
Deuda Neta	1,422	1,111	2,619	2,093	1,409	537	2,601	4,139
Días Cuenta por Cobrar Clientes	68	70	76	75	74	76	67	73
Días Inventario	68	67	67	65	65	66	65	65
Días por Pagar Proveedores	62	66	61	62	61	62	64	61

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	37,215	45,632	49,011	55,916	64,524	69,612	19,192	22,319
Costos de Operación	24,772	30,519	32,492	36,851	42,406	45,673	12,684	14,567
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	12,444	15,113	16,519	19,065	22,118	23,938	6,508	7,752
Gastos de Generales	8,375	9,387	10,110	11,465	13,199	14,188	4,026	4,740
EBITDA	4,069	5,726	6,409	7,600	8,919	9,751	2,482	3,013
Depreciación y Amortización	2,115	2,312	2,574	2,636	2,686	2,732	1,114	1,280
Depreciación	1,226	1,230	1,350	1,405	1,453	1,498	591	671
Amortización de Arrendamientos	591	703	840	847	847	847	333	417
Amortización de Intangibles	299	379	384	385	386	388	190	193
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,953	3,414	3,835	4,964	6,233	7,018	1,368	1,732
Otros Ingresos y (gastos) netos	(18)	(648)	28	0	0	0	8	28
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,936	2,766	3,862	4,964	6,233	7,018	1,376	1,760
Ingresos por Intereses	214	356	578	407	407	403	122	292
Intereses Pagados	568	582	684	688	650	491	286	323
Otros Gastos Financieros	42	39	17	0	0	0	27	17
Intereses por Arrendamiento	132	181	312	327	327	327	76	148
Ingreso Financiero Neto	(529)	(445)	(434)	(608)	(570)	(415)	(191)	(48)
Resultado Cambiario	9	(39)	(98)	29	23	25	(23)	(110)
Resultado Integral de Financiamiento	(520)	(484)	(532)	(579)	(547)	(390)	(214)	(158)
Utilidad después del RIF	1,416	2,282	3,330	4,385	5,686	6,628	1,162	1,602
Participación en Subsid. no Consolidadas	14	57	68	70	73	76	(7)	0
Utilidad antes de Impuestos	1,430	2,339	3,398	4,455	5,759	6,704	1,079	1,454
Impuestos sobre la Utilidad	340	613	1,001	1,337	1,728	2,011	301	418
Impuestos Causados	179	454	927	1,273	1,644	1,914	155	471
Impuestos Diferidos	161	159	74	63	84	97	146	(53)
Utilidad Neta Consolidada	1,090	1,726	2,397	3,119	4,031	4,693	778	1,036
Participación minoritaria en la utilidad	50	70	93	141	170	204	22	30
Participación mayoritaria en la utilidad	1,040	1,656	2,303	2,977	3,861	4,489	756	1,006
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	41.3%	22.6%	7.4%	14.1%	15.4%	7.9%	33.0%	16.1%
Margen Bruto	33.4%	33.1%	33.7%	34.1%	34.3%	34.4%	33.7%	33.5%
Margen EBITDA	10.9%	12.5%	13.1%	13.6%	13.8%	14.0%	13.1%	12.8%
Tasa de Impuestos (%)	23.8%	26.2%	29.5%	30.0%	30.0%	30.0%	25.8%	26.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.7	2.7	2.9	3.3	3.4	2.4	2.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.2%	15.3%	15.9%	19.0%	21.9%	23.1%	14.8%	16.0%
Tasa Pasiva	9.5%	7.5%	8.0%	8.1%	8.0%	7.5%	7.5%	7.6%
Tasa Activa	2.9%	3.3%	4.9%	3.1%	2.8%	2.6%	2.6%	4.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Grupo Palacio de Hierro (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,430	2,339	3,398	4,455	5,759	6,704	1,079	1,454
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,115	2,312	2,574	2,636	2,686	2,732	1,114	1,280
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	272	779	14	0	0	0	5	14
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	4	0	(68)	(70)	(73)	(76)	7	(0)
Intereses a Favor	(301)	(469)	(718)	(407)	(407)	(403)	(238)	(431)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	16	(41)	(22)	0	0	0	0	(22)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,107	2,581	1,781	2,158	2,206	2,253	888	841
Intereses Devengados	563	595	687	688	650	491	249	326
Intereses por arrendamiento	137	181	312	327	327	327	76	148
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	701	776	999	1,016	977	818	325	475
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,237	5,697	6,178	7,629	8,942	9,776	2,292	2,770
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,436)	(2,050)	(1,784)	(1,386)	(1,503)	(2,159)	1,121	708
Decremento (Incremento) en Inventarios	(117)	(977)	(730)	(564)	(947)	(921)	(569)	133
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	103	(327)	(357)	(414)	(508)	(300)	(122)	31
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,533	736	528	876	925	1,124	(1,772)	(2,536)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	91	689	100	772	857	1,007	(489)	(1,211)
Capital de trabajo	174	(1,929)	(2,244)	(715)	(1,176)	(1,250)	(1,831)	(2,875)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(117)	97	(833)	(1,273)	(1,644)	(1,914)	(432)	(377)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	56	(1,832)	(3,077)	(1,988)	(2,820)	(3,164)	(2,263)	(3,252)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,293	3,865	3,101	5,641	6,122	6,611	29	(482)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm (Capital en asociadas)	(157)	(59)	0	0	0	0	(59)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,791)	(1,557)	(2,043)	(2,068)	(2,068)	(2,068)	(499)	(878)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	300	38	0	0	0	0	33	0
Reducción Capital Participación No Controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(521)	(299)	(418)	(394)	(394)	(394)	(75)	(182)
Intereses Cobrados	214	356	578	407	407	403	122	292
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(20)	(58)	(73)	0	0	0	(58)	(73)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,974)	(1,579)	(1,957)	(2,054)	(2,055)	(2,058)	(537)	(841)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,319	2,286	1,145	3,587	4,067	4,553	(507)	(1,323)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	2,000	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	(1,006)	(5)	0	(2,000)	0	(3)	(3)
Amortización de Arrendamientos	(588)	(690)	(817)	(847)	(847)	(847)	(342)	(394)
Intereses Pagados y otras partidas	(562)	(587)	(696)	(688)	(650)	(491)	(254)	(335)
Intereses Pagados por arrendamientos	(137)	(181)	(312)	(327)	(327)	(327)	(76)	(148)
Financiamiento "Ajeno"	(1,287)	(463)	(1,830)	(1,862)	(3,824)	(1,665)	(675)	(880)
Dividendos Pagados	(1,330)	(518)	(827)	(1,198)	(1,559)	(2,016)	0	(827)
Financiamiento "Propio"	(1,330)	(518)	(827)	(1,198)	(1,559)	(2,016)	0	(827)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,617)	(981)	(2,657)	(3,061)	(5,383)	(3,680)	(675)	(1,707)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(298)	1,305	(1,513)	526	(1,316)	872	(1,182)	(3,030)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,386	6,088	7,393	5,881	6,407	5,091	6,088	7,393
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,088	7,393	5,881	6,407	5,091	5,963	4,906	4,363
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(1,067)	(1,126)	(1,214)	(1,253)	(1,288)	(1,320)	(1,095)	(1,184)
Flujo Libre de Efectivo	2,501	1,868	758	3,214	3,660	4,117	2,555	1,173
Amortización de Deuda	0	1,006	5	0	2,000	0	3	1,005
Revolencia automática	0	(1,000)	0	0	(1,000)	0	0	(1,001)
Amortización de Deuda Final	0	6	5	0	1,000	0	3	4
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	348	231	118	281	243	87	271	141
Servicio de la Deuda	348	236	122	281	1,243	87	274	145
DSCR	7.2	7.9	6.2	11.4	2.9	47.1	9.3	8.1
Caja Inicial Disponible	6,386	6,088	7,393	5,881	6,407	5,091	4,947	4,906
DSCR con Caja Inicial	25.5	33.7	66.5	32.3	8.1	105.3	27.3	42.0
Deuda Neta a FLE	0.6	0.6	3.5	0.7	0.4	0.1	1.0	3.5
Deuda Neta a EBITDA	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	0.6

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre						Al Cierre	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	45,804	51,760	51,464	54,172	55,298	58,754	43,914	48,313
Activo Circulante	18,030	21,868	21,019	23,146	23,725	26,666	17,853	18,285
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,088	7,393	5,463	4,394	2,299	2,365	4,906	4,363
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,903	6,186	6,679	8,631	9,901	11,709	5,211	5,954
Otras Cuentas por Cobrar Neto	145	133	168	211	241	258	120	195
Inventarios	4,623	5,600	5,805	6,647	7,544	8,339	5,192	5,467
Otros Activos Circulantes	2,270	2,555	2,904	3,264	3,739	3,996	2,424	2,306
Activos no Circulantes	27,774	29,893	30,445	31,026	31,573	32,088	26,061	30,027
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4,018	4,892	4,551	4,551	4,551	4,551	2,705	4,551
Inversiones en Subsid. N.C.	2,166	2,279	1,738	1,807	1,879	1,952	1,608	1,671
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,059	16,952	18,310	18,836	19,323	19,774	17,525	17,973
Activos Intangibles	2,041	2,132	2,106	2,092	2,080	2,070	2,046	2,092
Impuestos Diferidos	152	245	242	242	242	242	143	242
Activos por Derecho de Uso	2,338	3,392	3,499	3,499	3,499	3,499	2,034	3,499
PASIVOS TOTALES	23,121	27,936	27,141	28,922	28,479	30,305	20,490	24,348
Pasivo Circulante	12,777	15,414	14,323	18,046	17,525	21,773	10,365	11,708
Pasivo con Costo	6	5	0	2,000	0	2,500	4	2
Proveedores	6,484	7,221	7,044	8,236	9,084	10,064	4,713	4,686
Impuestos por Pagar	2,355	2,846	2,542	2,602	2,864	2,998	2,074	2,779
Otros Pasivos	3,932	5,342	4,738	5,208	5,577	6,212	3,574	4,241
Otros Pasivos Circulantes	3,318	4,676	4,245	4,715	5,084	5,719	2,993	3,748
Pasivo por Arrendamiento CP	613	667	493	493	493	493	581	493
Pasivos no Circulantes	10,344	12,522	12,818	10,876	10,954	8,532	10,126	12,640
Pasivo con Costo	7,505	8,500	8,500	6,500	6,500	4,000	7,503	8,500
Impuestos Diferidos	486	734	714	747	796	854	632	680
Otros Pasivos	2,354	3,289	3,604	3,629	3,658	3,678	1,991	3,459
Pasivo por Arrendamiento LP	1,843	2,856	3,159	3,159	3,159	3,159	1,562	3,159
Otros Pasivos No Circulantes	511	432	445	470	499	519	428	300
CAPITAL CONTABLE	22,683	23,824	24,323	25,250	26,819	28,449	23,424	23,965
Minoritario	540	553	528	600	697	816	505	510
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	491	433	360	528	600	697	433	360
Utilidad del Ejercicio	50	120	169	72	97	119	72	150
Mayoritario	22,143	23,271	23,795	24,650	26,122	27,633	22,919	23,455
Capital Contribuido	4,588	4,590	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	16,514	17,025	17,848	18,496	19,236	20,329	17,562	17,848
Utilidad del Ejercicio	1,040	1,656	1,345	1,552	2,284	2,701	756	1,006
Deuda Total	7,510	8,505	8,500	8,500	6,500	6,500	7,507	8,502
Deuda Neta	1,422	1,111	3,037	4,106	4,201	4,135	2,601	4,139
Días Cuenta por Cobrar Clientes	68	70	77	75	74	76	67	73
Días Inventario	68	67	67	65	65	66	65	65
Días por Pagar Proveedores	62	66	61	62	60	61	64	61

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.



Credit
Rating
Agency

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos

13 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	37,215	45,632	45,392	51,013	58,447	62,450	19,192	22,319
Costos de Operación	24,772	30,519	30,938	34,882	39,850	42,589	12,684	14,567
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	12,444	15,113	14,454	16,131	18,598	19,861	6,508	7,752
Gastos de Generales	8,375	9,387	9,428	10,489	11,860	12,557	4,026	4,740
EBITDA	4,069	5,726	5,026	5,642	6,738	7,304	2,482	3,013
Depreciación y Amortización	2,115	2,312	2,573	2,615	2,651	2,685	1,114	1,280
Depreciación	1,226	1,230	1,349	1,390	1,428	1,463	591	671
Amortización de Arrendamientos	591	703	840	847	847	847	333	417
Amortización de Intangibles	299	379	384	379	377	374	190	193
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,953	3,414	2,453	3,027	4,087	4,620	1,368	1,732
Otros Ingresos y (gastos) netos	(18)	(648)	28	0	0	0	8	28
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,936	2,766	2,480	3,027	4,087	4,620	1,376	1,760
Ingresos por Intereses	214	356	540	202	188	145	122	292
Intereses Pagados	568	582	679	662	627	491	286	323
Otros Gastos Financieros	42	39	17	0	0	0	27	17
Intereses por Arrendamiento	132	181	312	327	327	327	76	148
Ingreso Financiero Neto	(529)	(445)	(467)	(788)	(766)	(673)	(191)	(48)
Resultado Cambiario	9	(39)	(115)	12	9	9	(23)	(110)
Resultado Integral de Financiamiento	(520)	(484)	(582)	(776)	(757)	(664)	(214)	(158)
Utilidad después del RIF	1,416	2,282	1,898	2,251	3,330	3,956	1,162	1,602
Participación en Subsid. no Consolidadas	14	57	67	70	71	73	(7)	0
Utilidad antes de Impuestos	1,430	2,339	1,965	2,320	3,401	4,029	1,079	1,454
Impuestos sobre la Utilidad	340	613	571	696	1,020	1,209	301	418
Impuestos Causados	179	454	591	663	971	1,151	155	471
Impuestos Diferidos	161	159	(20)	33	49	58	146	(53)
Utilidad Neta Consolidada	1,090	1,726	1,394	1,624	2,381	2,821	778	1,036
Participación minoritaria en la utilidad	50	70	49	72	97	119	22	30
Participación mayoritaria en la utilidad	1,040	1,656	1,345	1,552	2,284	2,701	756	1,006
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	41.3%	22.6%	-0.5%	12.4%	14.6%	6.8%	33.0%	16.1%
Margen Bruto	33.4%	33.1%	31.8%	31.6%	31.8%	31.8%	33.7%	33.5%
Margen EBITDA	10.9%	12.5%	11.1%	11.1%	11.5%	11.7%	13.1%	12.8%
Tasa de Impuestos (%)	23.8%	26.2%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%	25.8%	26.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.7	2.5	2.7	3.0	3.2	2.4	2.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.2%	15.3%	10.5%	12.2%	15.2%	16.2%	14.8%	16.0%
Tasa Pasiva	9.5%	7.5%	8.0%	7.8%	7.7%	7.5%	7.5%	7.6%
Tasa Activa	2.9%	3.3%	4.8%	1.9%	1.7%	1.3%	2.6%	4.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,430	2,339	1,965	2,320	3,401	4,029	1,079	1,454
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,115	2,312	2,573	2,615	2,651	2,685	1,114	1,280
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	272	779	14	0	0	0	5	14
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	4	0	(67)	(70)	(71)	(73)	7	(0)
Intereses a Favor	(301)	(469)	(680)	(202)	(188)	(145)	(238)	(431)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	16	(41)	(22)	0	0	0	0	(22)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,107	2,581	1,818	2,344	2,392	2,466	888	841
Intereses Devengados	563	595	682	662	627	491	249	326
Intereses por arrendamiento	137	181	312	327	327	327	76	148
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	701	776	994	989	954	818	325	475
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	4,237	5,697	4,778	5,654	6,747	7,314	2,292	2,770
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,436)	(2,050)	(17)	(1,952)	(1,270)	(1,808)	1,121	708
Decremento (Incremento) en Inventarios	(117)	(977)	(205)	(841)	(897)	(795)	(569)	133
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	103	(327)	(540)	(402)	(506)	(272)	(122)	31
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,533	736	(178)	1,193	848	979	(1,772)	(2,536)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	91	689	(807)	555	660	789	(489)	(1,211)
Capital de trabajo	174	(1,929)	(1,747)	(1,448)	(1,166)	(1,107)	(1,831)	(2,875)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(117)	97	(497)	(663)	(971)	(1,151)	(432)	(377)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	56	(1,832)	(2,243)	(2,112)	(2,137)	(2,258)	(2,263)	(3,252)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,293	3,865	2,535	3,542	4,610	5,056	29	(482)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm (Capital en asociadas)	(157)	(59)	0	0	0	0	(59)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,791)	(1,557)	(1,892)	(1,915)	(1,915)	(1,915)	(499)	(878)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	300	38	0	0	0	0	33	0
Reducción Capital Participación No Controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(521)	(299)	(388)	(365)	(365)	(365)	(75)	(182)
Intereses Cobrados	214	356	540	202	188	145	122	292
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	(20)	(58)	(73)	0	0	0	(58)	(73)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,974)	(1,579)	(1,813)	(2,078)	(2,092)	(2,135)	(537)	(841)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,319	2,286	722	1,464	2,518	2,921	(507)	(1,323)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	2,000	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	(1,006)	(5)	0	(2,000)	0	(3)	(3)
Amortización de Arrendamientos	(588)	(690)	(817)	(847)	(847)	(847)	(342)	(394)
Intereses Pagados y otras partidas	(562)	(587)	(691)	(662)	(627)	(491)	(254)	(335)
Intereses Pagados por arrendamientos	(137)	(181)	(312)	(327)	(327)	(327)	(76)	(148)
Financiamiento "Ajeno"	(1,287)	(463)	(1,825)	(1,836)	(3,801)	(1,665)	(675)	(880)
Dividendos Pagados	(1,330)	(518)	(827)	(697)	(812)	(1,190)	0	(827)
Financiamiento "Propio"	(1,330)	(518)	(827)	(697)	(812)	(1,190)	0	(827)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,617)	(981)	(2,652)	(2,533)	(4,613)	(2,855)	(675)	(1,707)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(298)	1,305	(1,930)	(1,069)	(2,095)	66	(1,182)	(3,030)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,386	6,088	7,393	5,463	4,394	2,299	6,088	7,393
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,088	7,393	5,463	4,394	2,299	2,365	4,906	4,363
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(1,067)	(1,126)	(1,213)	(1,238)	(1,263)	(1,286)	(1,095)	(1,184)
Flujo Libre de Efectivo	2,501	1,868	192	1,130	2,173	2,595	2,555	1,173
Amortización de Deuda	0	1,006	5	0	2,000	0	3	1,005
Revolencia automática	0	(1,000)	0	0	(1,000)	0	0	(1,001)
Amortización de Deuda Final	0	6	5	0	1,000	0	3	4
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	348	231	151	460	439	346	271	141
Servicio de la Deuda	348	236	155	460	1,439	346	274	145
DSCR	7.2	7.9	1.2	2.5	1.5	7.5	9.3	8.1
Caja Inicial Disponible	6,386	6,088	7,393	5,463	4,394	2,299	4,947	4,906
DSCR con Caja Inicial	25.5	33.7	48.8	14.3	4.6	14.2	27.3	42.0
Deuda Neta a FLE	0.6	0.6	15.8	3.6	1.9	1.6	1.0	3.5
Deuda Neta a EBITDA	0.3	0.2	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

Anexo - Escenario Base UDM

Grupo Palacio de Hierro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	43,914	48,313	52,009	55,759	57,969
Activo Circulante	17,853	18,285	21,041	24,073	25,612
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,906	4,363	4,672	4,963	3,790
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,211	5,954	7,621	9,156	10,790
Otras Cuentas por Cobrar Neto	120	195	211	243	262
Inventarios	5,192	5,467	6,125	6,890	7,611
Otros Activos Circulantes	2,424	2,306	2,412	2,822	3,158
Activos no Circulantes	26,061	30,027	30,969	31,686	32,358
Cuentas y Doctos. por Cobrar	2,705	4,551	4,551	4,551	4,551
Inversiones en Subsid. N.C.	1,608	1,671	1,738	1,809	1,882
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,525	17,973	18,797	19,436	20,028
Activos Intangibles	2,046	2,092	2,142	2,150	2,157
Impuestos Diferidos	143	242	242	242	242
Activos por Derecho de Uso	2,034	3,499	3,499	3,499	3,499
PASIVOS TOTALES	20,490	24,348	25,389	26,828	26,277
Pasivo Circulante	10,365	11,708	12,584	15,941	15,289
Pasivo con Costo	4	2	0	2,000	0
Proveedores	4,713	4,686	5,204	5,790	6,346
Impuestos por Pagar	2,074	2,779	2,805	3,163	3,472
Otros Pasivos	3,574	4,241	4,575	4,989	5,471
Otros Pasivos Circulantes	2,993	3,748	4,083	4,496	4,978
Pasivo por Arrendamiento CP	581	493	493	493	493
Pasivos no Circulantes	10,126	12,640	12,805	10,887	10,988
Pasivo con Costo	7,503	8,500	8,500	6,500	6,500
Impuestos Diferidos	632	680	834	904	993
Otros Pasivos	1,991	3,459	3,471	3,483	3,495
Pasivo por Arrendamiento LP	1,562	3,159	3,159	3,159	3,159
Otros Pasivos No Circulantes	428	300	312	324	336
CAPITAL CONTABLE	23,424	23,965	26,620	28,931	31,692
Minoritario	505	510	614	766	946
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	433	360	573	714	884
Utilidad del Ejercicio	72	150	41	52	63
Mayoritario	22,919	23,455	26,007	28,165	30,746
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	17,562	17,848	20,151	21,930	24,232
Utilidad del Ejercicio	756	1,006	1,254	1,633	1,912
Deuda Total	7,507	8,502	8,500	8,500	6,500
Deuda Neta	2,601	4,139	3,828	3,537	2,710
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	73	77	76	75
Días Inventario	65	65	67	65	65
Días por Pagar Proveedores	64	61	63	61	61

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Grupo Palacio de Hierro (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	42,008	48,759	51,005	59,671	66,762
Costos de Operación	27,844	32,402	33,726	39,219	43,833
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	14,164	16,357	17,279	20,452	22,929
Gastos de Generales	8,668	10,101	10,484	12,257	13,639
EBITDA	5,497	6,257	6,795	8,196	9,290
Depreciación y Amortización	2,219	2,479	2,606	2,662	2,710
Depreciación	1,226	1,309	1,375	1,429	1,476
Amortización de Arrendamientos	654	787	847	847	847
Amortización de Intangibles	339	382	384	386	387
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,277	3,778	4,189	5,534	6,581
Otros Ingresos y (gastos) netos	67	(629)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,345	3,149	4,189	5,534	6,581
Ingresos por Intereses	252	526	551	373	389
Intereses Pagados	565	619	714	663	568
Otros Gastos Financieros	49	29	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	143	253	327	327	327
Ingreso Financiero Neto	(505)	(374)	(490)	(618)	(506)
Resultado Cambiario	(28)	(126)	26	26	24
Resultado Integral de Financiamiento	(532)	(500)	(464)	(592)	(482)
Utilidad después del RIF	2,812	2,649	3,726	4,943	6,099
Participación en Subsid. no Consolidadas	24	65	68	70	73
Utilidad antes de Impuestos	2,836	2,714	3,793	5,013	6,172
Impuestos sobre la Utilidad	731	730	1,138	1,504	1,852
Impuestos Causados	293	769	985	1,434	1,762
Impuestos Diferidos	438	(40)	153	70	89
Utilidad Neta Consolidada	2,105	1,984	2,655	3,509	4,320
Participación minoritaria en la utilidad	52	78	104	152	180
Participación mayoritaria en la utilidad	2,054	1,906	2,551	3,357	4,140
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	33.0%	16.1%	4.6%	17.0%	11.9%
Margen Bruto	33.7%	33.5%	33.9%	34.3%	34.3%
Margen EBITDA	13.1%	12.8%	13.3%	13.7%	13.9%
Tasa de Impuestos (%)	25.8%	26.9%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.5	2.6	2.7	3.0	3.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	14.8%	16.0%	16.6%	20.0%	22.2%
Tasa Pasiva	7.5%	8.0%	8.1%	8.0%	7.5%
Tasa Activa	3.3%	4.9%	3.1%	2.8%	2.6%

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Grupo Palacio de Hierro (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,836	2,714	3,793	5,013	6,172
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,219	2,479	2,606	2,662	2,710
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	185	788	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	12	(7)	(68)	(70)	(73)
Intereses a Favor	(348)	(662)	(551)	(373)	(389)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	(64)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,068	2,535	1,987	2,218	2,247
Intereses Devengados	523	673	714	663	568
Intereses por arrendamiento	148	253	327	327	327
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	671	926	1,041	991	895
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,575	6,174	6,821	8,222	9,314
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,566)	(2,463)	(1,667)	(1,535)	(1,635)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(888)	(275)	(658)	(765)	(721)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	79	(173)	(121)	(442)	(355)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,388	(28)	518	586	556
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	41	(33)	372	782	804
Capital de trabajo	(944)	(2,973)	(1,556)	(1,373)	(1,351)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(188)	152	(985)	(1,434)	(1,762)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,132)	(2,821)	(2,541)	(2,807)	(3,113)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,443	3,353	4,280	5,415	6,201
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm (Capital en asociadas)	(177)	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,846)	(1,936)	(2,199)	(2,068)	(2,068)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	333	6	0	0	0
Reducción Capital Participación No Controladora	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(400)	(406)	(433)	(394)	(394)
Intereses Cobrados	252	526	551	373	389
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0
Otros Activos	4	(73)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,835)	(1,883)	(2,082)	(2,089)	(2,072)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,608	1,470	2,198	3,326	4,129
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	2,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(3)	(1,005)	(2)	0	(2,000)
Amortización de Arrendamientos	(644)	(742)	(847)	(847)	(847)
Intereses Pagados y otras partidas	(523)	(667)	(714)	(663)	(568)
Intereses Pagados por arrendamientos	(148)	(253)	(327)	(327)	(327)
Financiamiento "Ajeno"	(1,319)	(668)	(1,890)	(1,837)	(3,742)
Dividendos Pagados	(1,330)	(1,345)	0	(1,198)	(1,559)
Financiamiento "Propio"	(1,330)	(1,345)	0	(1,198)	(1,559)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,649)	(2,013)	(1,890)	(3,036)	(5,301)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(41)	(543)	309	291	(1,172)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,947	4,906	4,363	4,672	4,963
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,906	4,363	4,672	4,963	3,790
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,095)	(1,184)	(1,231)	(1,270)	(1,304)
Flujo Libre de Efectivo	2,555	1,173	1,875	2,971	3,723
Amortización de Deuda	3	1,005	2	0	2,000
Revolencia automática	0	(1,001)	0	0	(1,000)
Amortización de Deuda Final	3	4	2	0	1,000
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	271	141	162	291	178
Servicio de la Deuda	274	145	165	291	1,178
DSCR	9.3	8.1	11.4	10.2	3.2
Caja Inicial Disponible	4,947	4,906	4,363	4,672	4,963
DSCR con Caja Inicial	27.3	42.0	37.9	26.3	7.4
Deuda Neta a FLE	1.0	3.5	2.0	1.2	0.7
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.6	0.5	1.4	0.9

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Anexo - Escenario Estrés UDM
Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	43,914	48,313	48,937	51,608	52,555
Activo Circulante	17,853	18,285	18,231	20,339	20,757
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,906	4,363	3,223	2,962	993
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,211	5,954	6,564	7,895	9,250
Otras Cuentas por Cobrar Neto	120	195	226	246	264
Inventarios	5,192	5,467	5,721	6,343	6,982
Otros Activos Circulantes	2,424	2,306	2,497	2,892	3,269
Activos no Circulantes	26,061	30,027	30,706	31,269	31,798
Cuentas y Doctos. por Cobrar	2,705	4,551	4,551	4,551	4,551
Inversiones en Subsid. N.C.	1,608	1,671	1,738	1,808	1,879
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,525	17,973	18,578	19,084	19,553
Activos Intangibles	2,046	2,092	2,099	2,086	2,075
Impuestos Diferidos	143	242	242	242	242
Activos por Derecho de Uso	2,034	3,499	3,499	3,499	3,499
PASIVOS TOTALES	20,490	24,348	23,817	25,109	24,329
Pasivo Circulante	10,365	11,708	11,119	14,360	13,519
Pasivo con Costo	4	2	0	2,000	0
Proveedores	4,713	4,686	4,837	5,305	5,794
Impuestos por Pagar	2,074	2,779	2,307	2,659	2,890
Otros Pasivos	3,574	4,241	3,974	4,395	4,834
Otros Pasivos Circulantes	2,993	3,748	3,481	3,902	4,341
Pasivo por Arrendamiento CP	581	493	493	493	493
Pasivos no Circulantes	10,126	12,640	12,699	10,749	10,810
Pasivo con Costo	7,503	8,500	8,500	6,500	6,500
Impuestos Diferidos	632	680	730	772	824
Otros Pasivos	1,991	3,459	3,469	3,478	3,486
Pasivo por Arrendamiento LP	1,562	3,159	3,159	3,159	3,159
Otros Pasivos No Circulantes	428	300	309	318	327
CAPITAL CONTABLE	23,424	23,965	25,120	26,499	28,226
Minoritario	505	510	552	638	741
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	433	360	528	600	697
Utilidad del Ejercicio	72	150	24	38	44
Mayoritario	22,919	23,455	24,567	25,861	27,485
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	17,562	17,848	19,193	20,048	21,520
Utilidad del Ejercicio	756	1,006	773	1,211	1,364
Deuda Total	7,507	8,502	8,500	8,500	6,500
Deuda Neta	2,601	4,139	5,277	5,538	5,507
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	73	78	76	75
Días Inventario	65	65	67	66	65
Días por Pagar Proveedores	64	61	63	61	61

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	42,008	48,759	45,244	54,269	60,211
Costos de Operación	27,844	32,402	31,091	36,838	41,095
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	14,164	16,357	14,153	17,431	19,116
Gastos de Generales	8,668	10,101	9,351	11,111	12,173
EBITDA	5,497	6,257	4,802	6,319	6,944
Depreciación y Amortización	2,219	2,479	2,595	2,634	2,668
Depreciación	1,226	1,309	1,368	1,409	1,446
Amortización de Arrendamientos	654	787	847	847	847
Amortización de Intangibles	339	382	381	378	375
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,277	3,778	2,206	3,686	4,276
Otros Ingresos y (gastos) netos	67	(629)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,345	3,149	2,206	3,686	4,276
Ingresos por Intereses	252	526	397	167	155
Intereses Pagados	565	619	695	639	556
Otros Gastos Financieros	49	29	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	143	253	327	327	327
Ingreso Financiero Neto	(505)	(374)	(625)	(799)	(729)
Resultado Cambiario	(28)	(126)	1	11	9
Resultado Integral de Financiamiento	(532)	(500)	(624)	(789)	(720)
Utilidad después del RIF	2,812	2,649	1,582	2,897	3,556
Participación en Subsid. no Consolidadas	24	65	67	70	72
Utilidad antes de Impuestos	2,836	2,714	1,650	2,967	3,628
Impuestos sobre la Utilidad	731	730	495	890	1,088
Impuestos Causados	293	769	445	848	1,036
Impuestos Diferidos	438	(40)	50	42	52
Utilidad Neta Consolidada	2,105	1,984	1,155	2,077	2,539
Participación minoritaria en la utilidad	52	78	43	86	103
Participación mayoritaria en la utilidad	2,054	1,906	1,112	1,991	2,437
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	33.0%	16.1%	-7.2%	19.9%	10.9%
Margen Bruto	33.7%	33.5%	31.3%	32.1%	31.7%
Margen EBITDA	13.1%	12.8%	10.6%	11.6%	11.5%
Tasa de Impuestos (%)	25.8%	26.9%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.5	2.7	2.4	2.8	3.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	14.8%	16.0%	9.2%	14.1%	15.3%
Tasa Pasiva	7.5%	8.0%	7.8%	7.7%	7.5%
Tasa Activa	3.3%	4.8%	1.9%	1.7%	1.3%

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	UDM al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,836	2,714	1,650	2,967	3,628
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,219	2,479	2,595	2,634	2,668
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	185	788	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	12	(7)	(67)	(70)	(72)
Intereses a Favor	(348)	(662)	(397)	(167)	(155)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	1	(64)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,068	2,535	2,131	2,397	2,442
Intereses Devengados	523	673	695	639	556
Intereses por arrendamiento	148	253	327	327	327
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	671	926	1,022	966	884
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,575	6,174	4,803	6,330	6,953
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,566)	(2,463)	(610)	(1,331)	(1,355)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(888)	(275)	(253)	(623)	(638)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	79	(173)	(222)	(415)	(394)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,388	(28)	151	468	489
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	41	(33)	(729)	782	679
Capital de trabajo	(944)	(2,973)	(1,663)	(1,120)	(1,219)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(188)	152	(445)	(848)	(1,036)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,132)	(2,821)	(2,109)	(1,968)	(2,255)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,443	3,353	2,694	4,362	4,698
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm (Capital en asociadas)	(177)	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,846)	(1,936)	(1,972)	(1,915)	(1,915)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	333	6	0	0	0
Reducción Capital Participación No Controladora	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(400)	(406)	(388)	(365)	(365)
Intereses Cobrados	252	526	397	167	155
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0
Otros Activos	4	(73)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,835)	(1,883)	(1,963)	(2,113)	(2,125)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,608	1,470	731	2,250	2,573
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	2,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(3)	(1,005)	(2)	0	(2,000)
Amortización de Arrendamientos	(644)	(742)	(847)	(847)	(847)
Intereses Pagados y otras partidas	(523)	(667)	(695)	(639)	(556)
Intereses Pagados por arrendamientos	(148)	(253)	(327)	(327)	(327)
Financiamiento "Ajeno"	(1,319)	(668)	(1,871)	(1,813)	(3,730)
Dividendos Pagados	(1,330)	(1,345)	0	(697)	(812)
Financiamiento "Propio"	(1,330)	(1,345)	0	(697)	(812)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,649)	(2,013)	(1,871)	(2,510)	(4,542)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(41)	(543)	(1,140)	(261)	(1,969)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,947	4,906	4,363	3,223	2,962
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,906	4,363	3,223	2,962	993
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,095)	(1,184)	(1,224)	(1,251)	(1,275)
Flujo Libre de Efectivo	2,555	1,173	296	1,937	2,249
Amortización de Deuda	3	1,005	2	0	2,000
Revolencia automática	0	(1,001)	0	0	(1,000)
Amortización de Deuda Final	3	4	2	0	1,000
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	271	141	298	472	402
Servicio de la Deuda	274	145	300	472	1,402
DSCR	9.3	8.1	1.0	4.1	1.6
Caja Inicial Disponible	4,947	4,906	4,363	3,223	2,962
DSCR con Caja Inicial	27.3	42.0	15.5	10.9	3.7
Deuda Neta a FLE	1.0	3.5	17.8	2.9	2.4
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.8	0.9	2.2	1.8

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

* Proyecciones a partir del 3T23.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep (ECFS)* por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos

13 de septiembre de 2023

t₃ 15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



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

Anibal 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

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

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

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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



Credit
Rating
Agency

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
13 de septiembre de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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	GPH LP: HR AAA Perspectiva Estable GPH CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	GPH LP: 31 de agosto de 2022 GPH CP: 31 de agosto de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2017 – 2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Pública.
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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.