

## Calificación

GPH 19-2 HR AAA  
GPH 20 HR AAA  
GPH 22 HR AAA

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

## 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 la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones GPH 19-2, GPH 20 y GPH 22 de Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de la calificación de las emisiones de Grupo Palacio de Hierro (o la Empresa) refleja la calificación de la Empresa, publicada el 13 de septiembre de 2023, la cual 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. A continuación, se presentan las principales características de las emisiones:

| Características de las Emisiones |                     |                      |                 |                 |                              |
|----------------------------------|---------------------|----------------------|-----------------|-----------------|------------------------------|
| Clave de Pizarra                 | Fecha de Colocación | Fecha de vencimiento | Saldo Insoluto* | Tasa de interés | Días por vencer <sup>1</sup> |
| GPH 19-2                         | 18-Oct-2019         | 05-Oct-2029          | 4,000           | 7.84%           | 2,214                        |
| GPH 20                           | 29-Sep-2020         | 21-Sep-2027          | 2,500           | 7.08%           | 1,469                        |
| GPH 22                           | 17-Oct-2022         | 13-Oct-2025          | 2,000           | TIIE + 0.24%    | 761                          |

Fuente: HR Ratings con información reportada por la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos

<sup>1</sup> Días por vencer al 13 de septiembre de 2023.

## 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 prepagado 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          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>  | <b>45,804</b> | <b>51,760</b> | <b>54,173</b> | <b>57,805</b> | <b>60,142</b> | <b>65,047</b> | <b>43,914</b> | <b>48,313</b> |
| <b>Activo Circulante</b>  | <b>18,030</b> | <b>21,868</b> | <b>23,547</b> | <b>26,436</b> | <b>28,079</b> | <b>32,332</b> | <b>17,853</b> | <b>18,285</b> |
| 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         |
| <b>Activos no Circulantes</b>   | <b>27,774</b> | <b>29,893</b> | <b>30,626</b> | <b>31,369</b> | <b>32,064</b> | <b>32,716</b> | <b>26,061</b> | <b>30,027</b> |
| 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         |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>  | <b>23,121</b> | <b>27,936</b> | <b>28,847</b> | <b>30,559</b> | <b>30,425</b> | <b>32,652</b> | <b>20,490</b> | <b>24,348</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>  | <b>12,777</b> | <b>15,414</b> | <b>15,924</b> | <b>19,542</b> | <b>19,289</b> | <b>23,893</b> | <b>10,365</b> | <b>11,708</b> |
| 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           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>   | <b>10,344</b> | <b>12,522</b> | <b>12,923</b> | <b>11,017</b> | <b>11,136</b> | <b>8,760</b>  | <b>10,126</b> | <b>12,640</b> |
| 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           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>   | <b>22,683</b> | <b>23,824</b> | <b>25,326</b> | <b>27,246</b> | <b>29,718</b> | <b>32,395</b> | <b>23,424</b> | <b>23,965</b> |
| <b>Minoritario</b>  | <b>540</b>    | <b>553</b>    | <b>573</b>    | <b>714</b>    | <b>884</b>    | <b>1,088</b>  | <b>505</b>    | <b>510</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                              | 491           | 433           | 360           | 573           | 714           | 884           | 433           | 360           |
| Utilidad del Ejercicio  | 50            | 120           | 213           | 141           | 170           | 204           | 72            | 150           |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>22,143</b> | <b>23,271</b> | <b>24,753</b> | <b>26,532</b> | <b>28,834</b> | <b>31,307</b> | <b>22,919</b> | <b>23,455</b> |
| 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         |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>7,510</b>  | <b>8,505</b>  | <b>8,500</b>  | <b>8,500</b>  | <b>6,500</b>  | <b>6,500</b>  | <b>7,507</b>  | <b>8,502</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>1,422</b>  | <b>1,111</b>  | <b>2,619</b>  | <b>2,093</b>  | <b>1,409</b>  | <b>537</b>    | <b>2,601</b>  | <b>4,139</b>  |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                                | <b>68</b>     | <b>70</b>     | <b>76</b>     | <b>75</b>     | <b>74</b>     | <b>76</b>     | <b>67</b>     | <b>73</b>     |
| <b>Días Inventario</b>  | <b>68</b>     | <b>67</b>     | <b>67</b>     | <b>65</b>     | <b>65</b>     | <b>66</b>     | <b>65</b>     | <b>65</b>     |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                                     | <b>62</b>     | <b>66</b>     | <b>61</b>     | <b>62</b>     | <b>61</b>     | <b>62</b>     | <b>64</b>     | <b>61</b>     |

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\*

|   | Años Calendario |        |        |        |        |        | Acumulado         |        |
|---|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------|--------|
|   | 2021*           | 2022*  | 2023P  | 2024P  | 2025P  | 2026P  | 2T22              | 2T23   |
| <b>Grupo Palacio de Hierro (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b> |                 |        |        |        |        |        |                   |        |
| <b>Ventas Netas</b>   | 37,215          | 45,632 | 49,011 | 55,916 | 64,524 | 69,612 | 19,192            | 22,319 |
| <b>Costos de Operación</b>  | 24,772          | 30,519 | 32,492 | 36,851 | 42,406 | 45,673 | 12,684            | 14,567 |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>                                      | 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  |
| <b>EBITDA</b>   | 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    |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>                                 | 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     |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>  | 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    |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>  | (529)           | (445)  | (434)  | (608)  | (570)  | (415)  | (191)             | (48)   |
| Resultado Cambiario   | 9               | (39)   | (98)   | 29     | 23     | 25     | (23)              | (110)  |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>   | (520)           | (484)  | (532)  | (579)  | (547)  | (390)  | (214)             | (158)  |
| <b>Utilidad después del RIF</b>   | 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      |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>  | 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)   |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>  | 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     |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>   | 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.

*A NRSRO Rating\**

| Grupo Palacio de Hierro (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) |                 |         |         |         |         |         |                   |         |
|---|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|
|   | Años Calendario |         |         |         |         |         | Acumulado         |         |
|   | 2021*           | 2022*   | 2023P   | 2024P   | 2025P   | 2026P   | 2T22              | 2T23    |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>   |                 |         |         |         |         |         |                   |         |
| 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       |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                                      | 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)    |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>                       | 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     |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                                    | 701             | 776     | 999     | 1,016   | 977     | 818     | 325               | 475     |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>                       | 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) |
| <b>Capital de trabajo</b>   | 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)   |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                            | 56              | (1,832) | (3,077) | (1,988) | (2,820) | (3,164) | (2,263)           | (3,252) |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                         | 4,293           | 3,865   | 3,101   | 5,641   | 6,122   | 6,611   | 29                | (482)   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>   |                 |         |         |         |         |         |                   |         |
| 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)    |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                     | (1,974)         | (1,579) | (1,957) | (2,054) | (2,055) | (2,058) | (537)             | (841)   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>                 | 2,319           | 2,286   | 1,145   | 3,587   | 4,067   | 4,553   | (507)             | (1,323) |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>  |                 |         |         |         |         |         |                   |         |
| 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)   |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>   | (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)   |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>  | (1,330)         | (518)   | (827)   | (1,198) | (1,559) | (2,016) | 0                 | (827)   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                             | (2,617)         | (981)   | (2,657) | (3,061) | (5,383) | (3,680) | (675)             | (1,707) |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                                | (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   |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                                   | 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) |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>  | 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     |
| <b>Servicio de la Deuda</b>   | 348             | 236     | 122     | 281     | 1,243   | 87      | 274               | 145     |
| <b>DSCR</b>   | 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   |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>  | 25.5            | 33.7    | 66.5    | 32.3    | 8.1     | 105.3   | 27.3              | 42.0    |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | 0.6             | 0.6     | 3.5     | 0.7     | 0.4     | 0.1     | 1.0               | 3.5     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>  | 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          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>  | <b>45,804</b> | <b>51,760</b> | <b>51,464</b> | <b>54,172</b> | <b>55,298</b> | <b>58,754</b> | <b>43,914</b> | <b>48,313</b> |
| <b>Activo Circulante</b>  | <b>18,030</b> | <b>21,868</b> | <b>21,019</b> | <b>23,146</b> | <b>23,725</b> | <b>26,666</b> | <b>17,853</b> | <b>18,285</b> |
| 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         |
| <b>Activos no Circulantes</b>   | <b>27,774</b> | <b>29,893</b> | <b>30,445</b> | <b>31,026</b> | <b>31,573</b> | <b>32,088</b> | <b>26,061</b> | <b>30,027</b> |
| 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         |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>  | <b>23,121</b> | <b>27,936</b> | <b>27,141</b> | <b>28,922</b> | <b>28,479</b> | <b>30,305</b> | <b>20,490</b> | <b>24,348</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>  | <b>12,777</b> | <b>15,414</b> | <b>14,323</b> | <b>18,046</b> | <b>17,525</b> | <b>21,773</b> | <b>10,365</b> | <b>11,708</b> |
| 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           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>   | <b>10,344</b> | <b>12,522</b> | <b>12,818</b> | <b>10,876</b> | <b>10,954</b> | <b>8,532</b>  | <b>10,126</b> | <b>12,640</b> |
| 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           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>   | <b>22,683</b> | <b>23,824</b> | <b>24,323</b> | <b>25,250</b> | <b>26,819</b> | <b>28,449</b> | <b>23,424</b> | <b>23,965</b> |
| <b>Minoritario</b>  | <b>540</b>    | <b>553</b>    | <b>528</b>    | <b>600</b>    | <b>697</b>    | <b>816</b>    | <b>505</b>    | <b>510</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                                | 491           | 433           | 360           | 528           | 600           | 697           | 433           | 360           |
| Utilidad del Ejercicio  | 50            | 120           | 169           | 72            | 97            | 119           | 72            | 150           |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>22,143</b> | <b>23,271</b> | <b>23,795</b> | <b>24,650</b> | <b>26,122</b> | <b>27,633</b> | <b>22,919</b> | <b>23,455</b> |
| 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         |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>7,510</b>  | <b>8,505</b>  | <b>8,500</b>  | <b>8,500</b>  | <b>6,500</b>  | <b>6,500</b>  | <b>7,507</b>  | <b>8,502</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>1,422</b>  | <b>1,111</b>  | <b>3,037</b>  | <b>4,106</b>  | <b>4,201</b>  | <b>4,135</b>  | <b>2,601</b>  | <b>4,139</b>  |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                                  | <b>68</b>     | <b>70</b>     | <b>77</b>     | <b>75</b>     | <b>74</b>     | <b>76</b>     | <b>67</b>     | <b>73</b>     |
| <b>Días Inventario</b>  | <b>68</b>     | <b>67</b>     | <b>67</b>     | <b>65</b>     | <b>65</b>     | <b>66</b>     | <b>65</b>     | <b>65</b>     |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                                       | <b>62</b>     | <b>66</b>     | <b>61</b>     | <b>62</b>     | <b>60</b>     | <b>61</b>     | <b>64</b>     | <b>61</b>     |

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

# GPH 19-2, GPH 20 & GPH 22

# HR AAA

Certificados Bursátiles

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

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   |
| <b>Ventas Netas</b>                                       | 37,215          | 45,632 | 45,392 | 51,013 | 58,447 | 62,450 | 19,192            | 22,319 |
| <b>Costos de Operación</b>                                | 24,772          | 30,519 | 30,938 | 34,882 | 39,850 | 42,589 | 12,684            | 14,567 |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>      | 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  |
| <b>EBITDA</b>   | 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    |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | 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     |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>        | 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    |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                            | (529)           | (445)  | (467)  | (788)  | (766)  | (673)  | (191)             | (48)   |
| Resultado Cambiario                                       | 9               | (39)   | (115)  | 12     | 9      | 9      | (23)              | (110)  |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | (520)           | (484)  | (582)  | (776)  | (757)  | (664)  | (214)             | (158)  |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                           | 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      |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | 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)   |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | 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     |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>           | 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           |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>   |                 |                |                |                |                |                |                   |                |
| 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              |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>  | 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)           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>                         | <b>2,107</b>    | <b>2,581</b>   | <b>1,818</b>   | <b>2,344</b>   | <b>2,392</b>   | <b>2,466</b>   | <b>888</b>        | <b>841</b>     |
| Intereses Devengados  | 563             | 595            | 682            | 662            | 627            | 491            | 249               | 326            |
| Intereses por arrendamiento   | 137             | 181            | 312            | 327            | 327            | 327            | 76                | 148            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                                      | <b>701</b>      | <b>776</b>     | <b>994</b>     | <b>989</b>     | <b>954</b>     | <b>818</b>     | <b>325</b>        | <b>475</b>     |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>                        | <b>4,237</b>    | <b>5,697</b>   | <b>4,778</b>   | <b>5,654</b>   | <b>6,747</b>   | <b>7,314</b>   | <b>2,292</b>      | <b>2,770</b>   |
| 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)        |
| <b>Capital de trabajo</b>   | <b>174</b>      | <b>(1,929)</b> | <b>(1,747)</b> | <b>(1,448)</b> | <b>(1,166)</b> | <b>(1,107)</b> | <b>(1,831)</b>    | <b>(2,875)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                                       | (117)           | 97             | (497)          | (663)          | (971)          | (1,151)        | (432)             | (377)          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                              | <b>56</b>       | <b>(1,832)</b> | <b>(2,243)</b> | <b>(2,112)</b> | <b>(2,137)</b> | <b>(2,258)</b> | <b>(2,263)</b>    | <b>(3,252)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                           | <b>4,293</b>    | <b>3,865</b>   | <b>2,535</b>   | <b>3,542</b>   | <b>4,610</b>   | <b>5,056</b>   | <b>29</b>         | <b>(482)</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>   |                 |                |                |                |                |                |                   |                |
| 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)           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                       | <b>(1,974)</b>  | <b>(1,579)</b> | <b>(1,813)</b> | <b>(2,078)</b> | <b>(2,092)</b> | <b>(2,135)</b> | <b>(537)</b>      | <b>(841)</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>                   | <b>2,319</b>    | <b>2,286</b>   | <b>722</b>     | <b>1,464</b>   | <b>2,518</b>   | <b>2,921</b>   | <b>(507)</b>      | <b>(1,323)</b> |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>  |                 |                |                |                |                |                |                   |                |
| 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)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>   | <b>(1,287)</b>  | <b>(463)</b>   | <b>(1,825)</b> | <b>(1,836)</b> | <b>(3,801)</b> | <b>(1,665)</b> | <b>(675)</b>      | <b>(880)</b>   |
| Dividendos Pagados  | (1,330)         | (518)          | (827)          | (697)          | (812)          | (1,190)        | 0                 | (827)          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>  | <b>(1,330)</b>  | <b>(518)</b>   | <b>(827)</b>   | <b>(697)</b>   | <b>(812)</b>   | <b>(1,190)</b> | <b>0</b>          | <b>(827)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                               | <b>(2,617)</b>  | <b>(981)</b>   | <b>(2,652)</b> | <b>(2,533)</b> | <b>(4,613)</b> | <b>(2,855)</b> | <b>(675)</b>      | <b>(1,707)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                                  | <b>(298)</b>    | <b>1,305</b>   | <b>(1,930)</b> | <b>(1,069)</b> | <b>(2,095)</b> | <b>66</b>      | <b>(1,182)</b>    | <b>(3,030)</b> |
| 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          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                                     | <b>6,088</b>    | <b>7,393</b>   | <b>5,463</b>   | <b>4,394</b>   | <b>2,299</b>   | <b>2,365</b>   | <b>4,906</b>      | <b>4,363</b>   |
| <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)        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>  | <b>2,501</b>    | <b>1,868</b>   | <b>192</b>     | <b>1,130</b>   | <b>2,173</b>   | <b>2,595</b>   | <b>2,555</b>      | <b>1,173</b>   |
| 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            |
| <b>Servicio de la Deuda</b>   | <b>348</b>      | <b>236</b>     | <b>155</b>     | <b>460</b>     | <b>1,439</b>   | <b>346</b>     | <b>274</b>        | <b>145</b>     |
| <b>DSCR</b>   | <b>7.2</b>      | <b>7.9</b>     | <b>1.2</b>     | <b>2.5</b>     | <b>1.5</b>     | <b>7.5</b>     | <b>9.3</b>        | <b>8.1</b>     |
| Caja Inicial Disponible   | 6,386           | 6,088          | 7,393          | 5,463          | 4,394          | 2,299          | 4,947             | 4,906          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>  | <b>25.5</b>     | <b>33.7</b>    | <b>48.8</b>    | <b>14.3</b>    | <b>4.6</b>     | <b>14.2</b>    | <b>27.3</b>       | <b>42.0</b>    |
| 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         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>43,914</b> | <b>48,313</b> | <b>52,009</b> | <b>55,759</b> | <b>57,969</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>17,853</b> | <b>18,285</b> | <b>21,041</b> | <b>24,073</b> | <b>25,612</b> |
| 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         |
| <b>Activos no Circulantes</b>            | <b>26,061</b> | <b>30,027</b> | <b>30,969</b> | <b>31,686</b> | <b>32,358</b> |
| 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         |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>20,490</b> | <b>24,348</b> | <b>25,389</b> | <b>26,828</b> | <b>26,277</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>10,365</b> | <b>11,708</b> | <b>12,584</b> | <b>15,941</b> | <b>15,289</b> |
| 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           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>10,126</b> | <b>12,640</b> | <b>12,805</b> | <b>10,887</b> | <b>10,988</b> |
| 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           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>23,424</b> | <b>23,965</b> | <b>26,620</b> | <b>28,931</b> | <b>31,692</b> |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>505</b>    | <b>510</b>    | <b>614</b>    | <b>766</b>    | <b>946</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 433           | 360           | 573           | 714           | 884           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 72            | 150           | 41            | 52            | 63            |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>22,919</b> | <b>23,455</b> | <b>26,007</b> | <b>28,165</b> | <b>30,746</b> |
| 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         |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>7,507</b>  | <b>8,502</b>  | <b>8,500</b>  | <b>8,500</b>  | <b>6,500</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>2,601</b>  | <b>4,139</b>  | <b>3,828</b>  | <b>3,537</b>  | <b>2,710</b>  |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>   | <b>67</b>     | <b>73</b>     | <b>77</b>     | <b>76</b>     | <b>75</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>65</b>     | <b>65</b>     | <b>67</b>     | <b>65</b>     | <b>65</b>     |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>        | <b>64</b>     | <b>61</b>     | <b>63</b>     | <b>61</b>     | <b>61</b>     |

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

\* Proyecciones a partir del 3T23.

A NRSRO Rating\*

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

|   | UDM al: |        |        |        |        |
|---|---------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2T22    | 2T23   | 2T24P  | 2T25P  | 2T26P  |
| <b>Ventas Netas</b>                                       | 42,008  | 48,759 | 51,005 | 59,671 | 66,762 |
| <b>Costos de Operación</b>                                | 27,844  | 32,402 | 33,726 | 39,219 | 43,833 |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>      | 14,164  | 16,357 | 17,279 | 20,452 | 22,929 |
| Gastos de Generales                                       | 8,668   | 10,101 | 10,484 | 12,257 | 13,639 |
| <b>EBITDA</b>   | 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    |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | 3,277   | 3,778  | 4,189  | 5,534  | 6,581  |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                           | 67      | (629)  | 0      | 0      | 0      |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>        | 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     |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | (532)   | (500)  | (464)  | (592)  | (482)  |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                           | 2,812   | 2,649  | 3,726  | 4,943  | 6,099  |
| Participación en Subsid. no Consolidadas                  | 24      | 65     | 68     | 70     | 73     |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | 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     |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | 2,105   | 1,984  | 2,655  | 3,509  | 4,320  |
| Participación minoritaria en la utilidad                  | 52      | 78     | 104    | 152    | 180    |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>           | 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          |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>   |                |                |                |                |                |
| 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              |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                                      | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| 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              |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>                       | <b>2,068</b>   | <b>2,535</b>   | <b>1,987</b>   | <b>2,218</b>   | <b>2,247</b>   |
| Intereses Devengados  | 523            | 673            | 714            | 663            | 568            |
| Intereses por arrendamiento   | 148            | 253            | 327            | 327            | 327            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                                    | <b>671</b>     | <b>926</b>     | <b>1,041</b>   | <b>991</b>     | <b>895</b>     |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>                       | <b>5,575</b>   | <b>6,174</b>   | <b>6,821</b>   | <b>8,222</b>   | <b>9,314</b>   |
| 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            |
| <b>Capital de trabajo</b>   | <b>(944)</b>   | <b>(2,973)</b> | <b>(1,556)</b> | <b>(1,373)</b> | <b>(1,351)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                                     | (188)          | 152            | (985)          | (1,434)        | (1,762)        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                            | <b>(1,132)</b> | <b>(2,821)</b> | <b>(2,541)</b> | <b>(2,807)</b> | <b>(3,113)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                         | <b>4,443</b>   | <b>3,353</b>   | <b>4,280</b>   | <b>5,415</b>   | <b>6,201</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>   |                |                |                |                |                |
| 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              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                     | <b>(1,835)</b> | <b>(1,883)</b> | <b>(2,082)</b> | <b>(2,089)</b> | <b>(2,072)</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>                 | <b>2,608</b>   | <b>1,470</b>   | <b>2,198</b>   | <b>3,326</b>   | <b>4,129</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>  |                |                |                |                |                |
| 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)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>   | <b>(1,319)</b> | <b>(668)</b>   | <b>(1,890)</b> | <b>(1,837)</b> | <b>(3,742)</b> |
| Dividendos Pagados  | (1,330)        | (1,345)        | 0              | (1,198)        | (1,559)        |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>  | <b>(1,330)</b> | <b>(1,345)</b> | <b>0</b>       | <b>(1,198)</b> | <b>(1,559)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                             | <b>(2,649)</b> | <b>(2,013)</b> | <b>(1,890)</b> | <b>(3,036)</b> | <b>(5,301)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                                | <b>(41)</b>    | <b>(543)</b>   | <b>309</b>     | <b>291</b>     | <b>(1,172)</b> |
| 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          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                                   | <b>4,906</b>   | <b>4,363</b>   | <b>4,672</b>   | <b>4,963</b>   | <b>3,790</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |                |                |                |                |                |
| Capex de Mantenimiento  | (1,095)        | (1,184)        | (1,231)        | (1,270)        | (1,304)        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>  | <b>2,555</b>   | <b>1,173</b>   | <b>1,875</b>   | <b>2,971</b>   | <b>3,723</b>   |
| 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            |
| <b>Servicio de la Deuda</b>   | <b>274</b>     | <b>145</b>     | <b>165</b>     | <b>291</b>     | <b>1,178</b>   |
| <b>DSCR</b>   | <b>9.3</b>     | <b>8.1</b>     | <b>11.4</b>    | <b>10.2</b>    | <b>3.2</b>     |
| Caja Inicial Disponible   | 4,947          | 4,906          | 4,363          | 4,672          | 4,963          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>  | <b>27.3</b>    | <b>42.0</b>    | <b>37.9</b>    | <b>26.3</b>    | <b>7.4</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>1.0</b>     | <b>3.5</b>     | <b>2.0</b>     | <b>1.2</b>     | <b>0.7</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>  | <b>0.5</b>     | <b>0.6</b>     | <b>0.5</b>     | <b>1.4</b>     | <b>0.9</b>     |

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         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>43,914</b> | <b>48,313</b> | <b>48,937</b> | <b>51,608</b> | <b>52,555</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>17,853</b> | <b>18,285</b> | <b>18,231</b> | <b>20,339</b> | <b>20,757</b> |
| 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         |
| <b>Activos no Circulantes</b>            | <b>26,061</b> | <b>30,027</b> | <b>30,706</b> | <b>31,269</b> | <b>31,798</b> |
| 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         |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>20,490</b> | <b>24,348</b> | <b>23,817</b> | <b>25,109</b> | <b>24,329</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>10,365</b> | <b>11,708</b> | <b>11,119</b> | <b>14,360</b> | <b>13,519</b> |
| 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           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>10,126</b> | <b>12,640</b> | <b>12,699</b> | <b>10,749</b> | <b>10,810</b> |
| 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           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>23,424</b> | <b>23,965</b> | <b>25,120</b> | <b>26,499</b> | <b>28,226</b> |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>505</b>    | <b>510</b>    | <b>552</b>    | <b>638</b>    | <b>741</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 433           | 360           | 528           | 600           | 697           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 72            | 150           | 24            | 38            | 44            |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>22,919</b> | <b>23,455</b> | <b>24,567</b> | <b>25,861</b> | <b>27,485</b> |
| 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         |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>7,507</b>  | <b>8,502</b>  | <b>8,500</b>  | <b>8,500</b>  | <b>6,500</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>2,601</b>  | <b>4,139</b>  | <b>5,277</b>  | <b>5,538</b>  | <b>5,507</b>  |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>   | <b>67</b>     | <b>73</b>     | <b>78</b>     | <b>76</b>     | <b>75</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>65</b>     | <b>65</b>     | <b>67</b>     | <b>66</b>     | <b>65</b>     |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>        | <b>64</b>     | <b>61</b>     | <b>63</b>     | <b>61</b>     | <b>61</b>     |

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  |
| <b>Ventas Netas</b>                                       | 42,008  | 48,759 | 45,244 | 54,269 | 60,211 |
| <b>Costos de Operación</b>                                | 27,844  | 32,402 | 31,091 | 36,838 | 41,095 |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>      | 14,164  | 16,357 | 14,153 | 17,431 | 19,116 |
| Gastos de Generales                                       | 8,668   | 10,101 | 9,351  | 11,111 | 12,173 |
| <b>EBITDA</b>   | 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    |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | 3,277   | 3,778  | 2,206  | 3,686  | 4,276  |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                           | 67      | (629)  | 0      | 0      | 0      |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>        | 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      |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | (532)   | (500)  | (624)  | (789)  | (720)  |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                           | 2,812   | 2,649  | 1,582  | 2,897  | 3,556  |
| Participación en Subsid. no Consolidadas                  | 24      | 65     | 67     | 70     | 72     |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | 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     |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | 2,105   | 1,984  | 1,155  | 2,077  | 2,539  |
| Participación minoritaria en la utilidad                  | 52      | 78     | 43     | 86     | 103    |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>           | 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.

| <b>Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | UDM al:        |                |                |                |                |
|  | 2T22           | 2T23           | 2T24P          | 2T25P          | 2T26P          |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>  |                |                |                |                |                |
| 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              |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| 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              |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>                                | <b>2,068</b>   | <b>2,535</b>   | <b>2,131</b>   | <b>2,397</b>   | <b>2,442</b>   |
| Intereses Devengados   | 523            | 673            | 695            | 639            | 556            |
| Intereses por arrendamiento  | 148            | 253            | 327            | 327            | 327            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>   | <b>671</b>     | <b>926</b>     | <b>1,022</b>   | <b>966</b>     | <b>884</b>     |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>                                | <b>5,575</b>   | <b>6,174</b>   | <b>4,803</b>   | <b>6,330</b>   | <b>6,953</b>   |
| 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            |
| <b>Capital de trabajo</b>  | <b>(944)</b>   | <b>(2,973)</b> | <b>(1,663)</b> | <b>(1,120)</b> | <b>(1,219)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos  | (188)          | 152            | (445)          | (848)          | (1,036)        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                                     | <b>(1,132)</b> | <b>(2,821)</b> | <b>(2,109)</b> | <b>(1,968)</b> | <b>(2,255)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                                  | <b>4,443</b>   | <b>3,353</b>   | <b>2,694</b>   | <b>4,362</b>   | <b>4,698</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>  |                |                |                |                |                |
| 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              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                              | <b>(1,835)</b> | <b>(1,883)</b> | <b>(1,963)</b> | <b>(2,113)</b> | <b>(2,125)</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>                          | <b>2,608</b>   | <b>1,470</b>   | <b>731</b>     | <b>2,250</b>   | <b>2,573</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>   |                |                |                |                |                |
| 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)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>  | <b>(1,319)</b> | <b>(668)</b>   | <b>(1,871)</b> | <b>(1,813)</b> | <b>(3,730)</b> |
| Dividendos Pagados   | (1,330)        | (1,345)        | 0              | (697)          | (812)          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>   | <b>(1,330)</b> | <b>(1,345)</b> | <b>0</b>       | <b>(697)</b>   | <b>(812)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                                      | <b>(2,649)</b> | <b>(2,013)</b> | <b>(1,871)</b> | <b>(2,510)</b> | <b>(4,542)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>   | <b>(41)</b>    | <b>(543)</b>   | <b>(1,140)</b> | <b>(261)</b>   | <b>(1,969)</b> |
| 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          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>  | <b>4,906</b>   | <b>4,363</b>   | <b>3,223</b>   | <b>2,962</b>   | <b>993</b>     |
| <i>Cifras UDM</i>  |                |                |                |                |                |
| Capex de Mantenimiento   | (1,095)        | (1,184)        | (1,224)        | (1,251)        | (1,275)        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>   | <b>2,555</b>   | <b>1,173</b>   | <b>296</b>     | <b>1,937</b>   | <b>2,249</b>   |
| 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            |
| <b>Servicio de la Deuda</b>  | <b>274</b>     | <b>145</b>     | <b>300</b>     | <b>472</b>     | <b>1,402</b>   |
| <b>DSCR</b>  | <b>9.3</b>     | <b>8.1</b>     | <b>1.0</b>     | <b>4.1</b>     | <b>1.6</b>     |
| Caja Inicial Disponible  | 4,947          | 4,906          | 4,363          | 3,223          | 2,962          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>   | <b>27.3</b>    | <b>42.0</b>    | <b>15.5</b>    | <b>10.9</b>    | <b>3.7</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>  | <b>1.0</b>     | <b>3.5</b>     | <b>17.8</b>    | <b>2.9</b>     | <b>2.4</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>   | <b>0.5</b>     | <b>0.8</b>     | <b>0.9</b>     | <b>2.2</b>     | <b>1.8</b>     |

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 <sub>0</sub> | 17% |
| t <sub>1</sub> | 35% |
| t <sub>2</sub> | 20% |



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# GPH 19-2, GPH 20 & GPH 22

Certificados Bursátiles

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

# HR AAA

Corporativos  
13 de septiembre de 2023

---

|                |     |
|----------------|-----|
| t <sub>3</sub> | 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



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 19-2: HR AAA   Perspectiva Estable<br>GPH 20: HR AAA   Perspectiva Estable<br>GPH 22: HR AAA   Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación   | GPH 19-2: 31 de agosto de 2022<br>GPH 20: 31 de agosto de 2022<br>GPH 22: 31 de agosto de 2022                         |
| Período 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](http://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](http://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).