

## Calificación

Programa Dual CP

HR+1



## Contactos

### Jesús Pineda

Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
jesus.pineda@hrratings.com

### Heinz Cederborg

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

### Ana Landgrave

Analista de Corporativos  
ana.landgrave@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Sanborns

La ratificación de la calificación para el programa dual de corto plazo de Grupo Sanborns (la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR+1 el 15 de noviembre de 2023. A su vez, la calificación se fundamenta en el nivel de deuda neta negativa que estimamos alcanzará -P\$11,849 millones (m) en 2026 (vs. -P\$8,396m en 2022), lo cual se basa en los niveles históricos de deuda y en la fortaleza de la caja que esperamos se mantenga para el periodo proyectado de 2023 a 2026. Cabe señalar que durante los últimos doce meses (UDM), la Empresa mostró crecimiento de 16.6% en sus ingresos, principalmente por el aumento de operaciones en tienda tras la apertura de nueve tiendas compuestas por cinco de Sanborns y cuatro de Promotora Musical, así como una mayor afluencia de clientes dentro de centros comerciales, restaurantes y tiendas digitales. Dentro de nuestras proyecciones, nuestros supuestos no consideran la apertura de nuevas tiendas, asimismo, no estimamos que la Empresa requiera la disposición de recursos adicionales para fondear sus requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, lo cual da como resultado la ausencia de deuda bruta y, por ende, la generación de deuda neta negativa. Considerando los niveles de flujo libre de efectivo (FLE) proyectados, estimamos que la Empresa mostrará niveles sólidos dentro de las cuatro métricas de calificación.

A continuación se presentan las principales características del Programa Dual de Grupo Sanborns.

### Características Principales de la Emisión

<b>Emisor</b>	Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.
<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de corto plazo
<b>Monto del Programa</b>	Hasta P\$5,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de inversión con Carácter Revolvente. Durante la vigencia del programa, podrán realizarse distintas emisiones siempre y cuando el saldo insoluto no exceda el monto total autorizado del programa.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.
<b>Tasa de la Emisión</b>	La tasa de la emisión podrá ser fija o variable y el mecanismo será determinado en cada ocasión por acuerdo entre la Emisora y se indicará dada a conocer en el Aviso de Oferta Título o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso
<b>Amortización del principal</b>	Los certificados serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente según sea el caso.
<b>Amortización Anticipada</b>	La Emisora podrá llevar a cabo la amortización anticipada de los certificados según se establezca.
<b>Representante Común</b>	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
<b>Intermediario Colocador</b>	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** En los UDM al 3T23, la Empresa alcanzó ingresos por P\$70,881m, 16.6% por arriba de los UDM al 3T22 y 8.1% más que en nuestro escenario base. El crecimiento anterior se explica por mayores ventas de bienes a través de una mayor afluencia de clientes dentro de las tiendas departamentales y restaurantes de la Empresa.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 3T23, la Empresa generó un FLE de \$1,551m (vs. P\$1,686m en los UDM al 3T22 y vs. P\$3,002m en nuestro escenario base). El decremento en el flujo corresponde a un mayor requerimiento de capital de trabajo en comparación con el periodo anterior y contra nuestros estimados, a partir del aumento de operaciones en tiendas.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 3T23, la Empresa presentó una deuda total de P\$2,080m, derivada de dos créditos con fecha de vencimiento en octubre del 2023; los recursos fueron utilizados para financiar el crecimiento de la cartera de clientes dentro de su capital de trabajo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa no realizará apertura de tiendas, sino únicamente mostrará crecimiento con base en la inflación estimada por HR Ratings, el Producto Interno Bruto (PIB) y un crecimiento adicional basado en el consumo por la demanda de los productos y servicios en la industria. Por lo anterior, estimamos ingresos de P\$90,526m en 2026 (vs. P\$64,807m en 2022), lo cual equivale a una TMAC<sub>22-26</sub> de 8.7%.
- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa mostrará niveles promedio de FLE por P\$2,540m en el periodo proyectado. A pesar de que mantenemos una generación positiva por parte del capital de trabajo, el FLE será afectado por mayores pagos de impuestos derivado de un mayor nivel de ingresos.
- **Endeudamiento.** Dentro de nuestro escenario base no contemplamos que la Empresa requiera realizar una disposición de recursos para financiar sus requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, por lo que esperamos niveles de deuda bruta de P\$0m a lo largo de todo el periodo proyectado.

## Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se consideró el respaldo con el que cuenta Grupo Sanborns a través de empresas relacionadas que se desempeñan en distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción). En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor endeudamiento.** En caso de que la Empresa presente deuda neta positiva por la disposición de recursos, y esto afecte las métricas de años, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** Si la Empresa incrementa su nivel de deuda y esto genera presiones en el servicio de la deuda dentro de los años proyectados, con niveles de DSCR por debajo de 1.9x, se podría observar una baja en la calificación.

## Anexo - Escenario Base

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al Cierre						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>55,175</b>	<b>61,259</b>	<b>59,961</b>	<b>64,919</b>	<b>71,509</b>	<b>78,635</b>	<b>56,181</b>	<b>58,186</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>29,650</b>	<b>35,566</b>	<b>34,033</b>	<b>38,194</b>	<b>43,615</b>	<b>49,042</b>	<b>31,190</b>	<b>32,604</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,305	8,396	4,277	6,045	9,051	11,849	6,381	3,166
Cuentas por Cobrar a Clientes	10,329	13,277	14,104	15,383	16,398	17,631	10,533	13,305
Impuestos por recuperar	628	415	589	811	1,059	1,381	332	532
Inventarios	11,344	13,406	14,850	15,743	16,894	17,968	13,783	15,388
Otros Activos Financieros	44	72	213	213	213	213	161	213
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>25,524</b>	<b>25,693</b>	<b>25,928</b>	<b>26,725</b>	<b>27,893</b>	<b>29,594</b>	<b>24,991</b>	<b>25,581</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,163	1,444	1,547	1,881	2,286	2,779	1,109	1,474
Inversiones en Subsidiarias	2,601	2,808	3,000	3,391	3,796	4,216	2,702	2,892
Propiedades de Inversión	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	12,220	11,884	11,889	11,962	12,072	12,216	11,886	11,725
Activos Intangibles	99	118	108	108	108	108	86	108
Impuestos Diferidos	1,970	2,008	2,077	2,077	2,325	2,969	2,057	2,077
Otros Activos No Circulantes	998	1,322	1,313	1,313	1,313	1,313	985	1,313
Activos por Derecho de Uso	3,977	3,614	3,497	3,497	3,497	3,497	3,671	3,497
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>19,949</b>	<b>21,391</b>	<b>22,048</b>	<b>22,108</b>	<b>23,184</b>	<b>24,235</b>	<b>18,608</b>	<b>22,139</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>14,891</b>	<b>16,963</b>	<b>17,958</b>	<b>18,532</b>	<b>19,939</b>	<b>20,983</b>	<b>13,768</b>	<b>17,853</b>
Proveedores	9,069	9,301	11,103	11,350	12,407	13,075	7,690	8,995
Impuestos por Pagar	1,322	2,552	1,537	1,599	1,664	1,731	1,133	1,521
Provisiones	222	228	234	244	254	264	232	232
Beneficios a Empleados	447	742	814	814	814	814	639	814
Pasivos por Arrendamiento CP	1,154	1,150	1,187	1,187	1,187	1,187	1,158	1,187
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	2,676	2,990	3,084	3,338	3,613	3,911	2,915	3,024
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>5,058</b>	<b>4,429</b>	<b>4,089</b>	<b>3,576</b>	<b>3,246</b>	<b>3,252</b>	<b>4,839</b>	<b>4,286</b>
Impuestos Diferidos	1,080	1,079	880	361	24	24	1,076	1,078
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	3,978	3,349	3,209	3,215	3,221	3,228	3,763	3,208
Pasivo por Arrendamiento LP	3,614	3,241	3,065	3,065	3,065	3,065	3,307	3,065
Beneficios a Empleados	106	89	124	129	134	140	136	123
Otros Pasivos de LP	18	19	21	22	22	23	19	20
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>35,226</b>	<b>39,868</b>	<b>37,913</b>	<b>42,811</b>	<b>48,325</b>	<b>54,401</b>	<b>37,573</b>	<b>36,047</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,130</b>	<b>1,518</b>	<b>1,700</b>	<b>2,195</b>	<b>2,753</b>	<b>3,368</b>	<b>1,330</b>	<b>1,511</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	881	1,135	1,414	1,700	2,195	2,753	1,130	1,414
Utilidad del Ejercicio	249	383	285	496	558	615	200	97
<b>Mayoritario</b>	<b>34,095</b>	<b>38,350</b>	<b>36,213</b>	<b>40,615</b>	<b>45,571</b>	<b>51,032</b>	<b>36,243</b>	<b>34,536</b>
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas	19,412	21,475	18,966	23,348	27,751	32,706	21,221	18,966
Utilidad del Ejercicio	1,819	4,010	4,382	4,402	4,956	5,461	2,157	2,705
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,080</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(7,305)</b>	<b>(8,396)</b>	<b>(4,277)</b>	<b>(6,045)</b>	<b>(9,051)</b>	<b>(11,849)</b>	<b>(6,381)</b>	<b>(1,086)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar Clientes</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>63</b>	<b>60</b>	<b>66</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>112</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>72</b>	<b>67</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating\*

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	52,939	64,807	72,888	78,751	84,584	90,526	42,550	48,623
<b>Costos de Operación</b>	35,401	43,018	47,713	51,697	55,210	59,005	28,053	31,452
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	17,538	21,789	25,175	27,054	29,374	31,520	14,497	17,171
Gastos de Generales	13,023	14,839	16,892	18,166	19,702	21,135	10,439	12,046
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	4,516	6,950	8,283	8,888	9,671	10,386	4,058	5,126
Depreciación y Amortización	1,895	1,919	1,977	2,006	2,014	2,025	1,422	1,477
Depreciación de PP&E	1,126	1,031	1,063	1,090	1,097	1,108	778	793
Amortización por arrendamientos	769	888	913	916	916	916	644	684
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	2,621	5,031	6,306	6,882	7,658	8,361	2,636	3,649
Otros Ingresos y (gastos) netos	62	15	157	0	0	0	(24)	157
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	2,683	5,046	6,463	6,882	7,658	8,361	2,612	3,805
Ingresos por Intereses	337	690	527	552	659	781	414	395
Intereses Pagados	127	160	386	451	480	518	113	270
Intereses por Arrendamiento	406	350	338	343	343	343	270	252
Ingreso Financiero Neto	(197)	180	(197)	(242)	(163)	(79)	32	(128)
Resultado Cambiario	(15)	42	20	(33)	(23)	(22)	13	51
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(212)	222	(177)	(275)	(186)	(101)	45	(76)
<b>Utilidad después del RIF</b>	2,471	5,268	6,286	6,607	7,471	8,260	2,657	3,729
Participación en Subsid. no Consolidadas	(5)	236	373	390	405	420	133	265
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	2,466	5,505	6,659	6,997	7,877	8,680	2,790	3,994
Impuestos sobre la Utilidad	399	1,112	1,757	2,099	2,363	2,604	433	957
Impuestos Causados	541	1,266	2,016	2,618	2,947	3,248	523	1,019
Impuestos Diferidos	(142)	(155)	(259)	(519)	(584)	(644)	(90)	(61)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	2,068	4,393	4,902	4,898	5,514	6,076	2,357	3,036
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2,068	4,393	4,902	4,898	5,514	6,076	2,357	3,036
Participación minoritaria en la utilidad	249	383	520	496	558	615	200	332
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,819	4,010	4,382	4,402	4,956	5,461	2,157	2,705
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	35.0%	22.4%	12.5%	8.0%	7.4%	7.0%	23.4%	16.6%
Margen Bruto	33.1%	33.6%	34.5%	34.4%	34.7%	34.8%	33.8%	34.5%
Margen EBITDA	8.5%	10.7%	11.4%	11.3%	11.4%	11.5%	10.6%	11.3%
Tasa de Impuestos (%)	16.2%	20.2%	26.4%	30.0%	30.0%	30.0%	18.8%	24.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.3	5.5	6.1	6.6	7.0	7.4	5.1	6.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	18.4%	20.7%	20.6%	23.0%	24.1%	17.0%	20.0%
Tasa Pasiva	1.4%	1.7%	3.5%	4.0%	3.9%	4.0%	2.1%	3.5%
Tasa Activa	2.5%	3.9%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.4%	4.0%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating\*

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,466	5,505	6,659	6,997	7,877	8,680	2,790	3,994
Provisiones	239	406	188	0	0	0	182	188
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>206</b>	<b>406</b>	<b>188</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>182</b>	<b>188</b>
Depreciación y Amortización	1,895	1,919	1,977	2,006	2,014	2,025	1,422	1,477
Pérdida (Reversión) por Deterioro	90	76	10	0	0	0	25	10
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	5	(236)	(373)	(390)	(405)	(420)	(133)	(265)
Intereses a Favor	(3,427)	(4,526)	(4,657)	(4,865)	(5,139)	(5,426)	(3,177)	(3,404)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(1,378)</b>	<b>(2,698)</b>	<b>(3,043)</b>	<b>(3,249)</b>	<b>(3,531)</b>	<b>(3,821)</b>	<b>(1,862)</b>	<b>(2,182)</b>
Intereses Devengados	127	160	386	451	480	518	113	270
Intereses por arrendamiento	406	350	338	343	343	343	270	252
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>533</b>	<b>510</b>	<b>724</b>	<b>794</b>	<b>822</b>	<b>860</b>	<b>382</b>	<b>522</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,828</b>	<b>3,723</b>	<b>4,528</b>	<b>4,542</b>	<b>5,169</b>	<b>5,719</b>	<b>1,492</b>	<b>2,522</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(656)	(3,323)	(1,095)	(1,279)	(1,015)	(1,233)	(353)	(296)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(778)	(2,062)	(1,444)	(893)	(1,152)	(1,074)	(2,439)	(1,982)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,268	(245)	(474)	(555)	(654)	(814)	214	(343)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,075	3,745	3,979	4,313	4,480	4,644	2,709	2,860
Incremento (Decremento) en Proveedores	708	232	1,802	248	1,057	668	(1,379)	(306)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(466)	1,124	(568)	332	356	382	243	(648)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>3,150</b>	<b>(529)</b>	<b>2,199</b>	<b>2,166</b>	<b>3,072</b>	<b>2,574</b>	<b>(1,005)</b>	<b>(715)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(79)	(479)	(2,002)	(2,618)	(2,947)	(3,248)	(362)	(1,005)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>3,071</b>	<b>(1,009)</b>	<b>197</b>	<b>(453)</b>	<b>125</b>	<b>(674)</b>	<b>(1,367)</b>	<b>(1,720)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,899</b>	<b>2,714</b>	<b>4,725</b>	<b>4,089</b>	<b>5,293</b>	<b>5,045</b>	<b>125</b>	<b>802</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(369)	(859)	(1,113)	(1,163)	(1,208)	(1,252)	(443)	(678)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	15	43	0	0	0	5	43
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(2)	0	0	0	0	(2)
Disposición de Negocios	0	(0)	11	0	0	0	0	11
Dividendos Cobrados	31	0	144	0	0	0	0	144
Intereses Cobrados	170	495	416	552	659	781	317	283
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(154)</b>	<b>(349)</b>	<b>(501)</b>	<b>(611)</b>	<b>(549)</b>	<b>(470)</b>	<b>(120)</b>	<b>(199)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>4,746</b>	<b>2,365</b>	<b>4,225</b>	<b>3,478</b>	<b>4,745</b>	<b>4,574</b>	<b>5</b>	<b>603</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	385	50	13,755	0	0	0	0	13,755
Amortización de Financiamientos Bancarios	(385)	(50)	(13,755)	0	0	0	0	(11,675)
Amortización de Arrendamientos	(388)	(539)	(664)	(916)	(916)	(916)	(368)	(435)
Intereses Pagados	(412)	(377)	(521)	(451)	(480)	(518)	(282)	(405)
Intereses Pagados por arrendamientos	(406)	(350)	(338)	(343)	(343)	(343)	(270)	(252)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,207)</b>	<b>(1,266)</b>	<b>(1,523)</b>	<b>(1,710)</b>	<b>(1,739)</b>	<b>(1,776)</b>	<b>(920)</b>	<b>988</b>
Recompra de Acciones	(245)	(9)	0	0	0	0	(9)	0
Dividendos Pagados	0	0	(6,820)	0	0	0	0	(6,820)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(245)</b>	<b>(9)</b>	<b>(6,820)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(9)</b>	<b>(6,820)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,452)</b>	<b>(1,275)</b>	<b>(8,343)</b>	<b>(1,710)</b>	<b>(1,739)</b>	<b>(1,776)</b>	<b>(929)</b>	<b>(5,832)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>3,294</b>	<b>1,091</b>	<b>(4,119)</b>	<b>1,768</b>	<b>3,006</b>	<b>2,798</b>	<b>(924)</b>	<b>(5,229)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,991	7,305	8,396	4,277	6,045	9,051	7,305	8,396
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>7,305</b>	<b>8,396</b>	<b>4,277</b>	<b>6,045</b>	<b>9,051</b>	<b>11,849</b>	<b>6,381</b>	<b>3,166</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,126)	(1,031)	(1,063)	(1,090)	(1,097)	(1,108)	(1,049)	(1,046)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>3,030</b>	<b>794</b>	<b>2,805</b>	<b>1,741</b>	<b>2,937</b>	<b>2,677</b>	<b>1,686</b>	<b>1,551</b>
Amortización de Deuda	385	50	13,755	0	0	0	0	11,725
Revolencia automática	(385)	(50)	(13,755)	0	0	0	0	(11,725)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	242	(118)	(416)	(552)	(659)	(781)	(14)	39
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>242</b>	<b>(118)</b>	<b>(416)</b>	<b>(552)</b>	<b>(659)</b>	<b>(781)</b>	<b>(14)</b>	<b>39</b>
<b>DSCR</b>	<b>12.5</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(119.4)</b>	<b>39.8</b>
Caja Inicial Disponible	3,991	7,305	8,396	4,277	6,045	9,051	4,377	6,381
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>29.0</b>	<b>(68.8)</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(10.9)</b>	<b>(13.6)</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(429.3)</b>	<b>203.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(10.6)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(0.7)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.1)</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

## Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al Cierre						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>55,175</b>	<b>61,259</b>	<b>58,742</b>	<b>61,955</b>	<b>65,768</b>	<b>69,325</b>	<b>56,181</b>	<b>58,186</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>29,650</b>	<b>35,566</b>	<b>32,815</b>	<b>35,242</b>	<b>38,159</b>	<b>40,392</b>	<b>31,190</b>	<b>32,604</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,305	8,396	4,200	5,588	7,355	8,445	6,381	3,166
Cuentas por Cobrar a Clientes	10,329	13,277	13,655	14,310	14,842	15,458	10,533	13,305
Impuestos por recuperar	628	415	563	653	718	809	332	532
Inventarios	11,344	13,406	14,185	14,478	15,030	15,467	13,783	15,388
Otros Activos Financieros	44	72	213	213	213	213	161	213
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>25,524</b>	<b>25,693</b>	<b>25,927</b>	<b>26,713</b>	<b>27,609</b>	<b>28,933</b>	<b>24,991</b>	<b>25,581</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,163	1,444	1,547	1,881	2,286	2,779	1,109	1,474
Inversiones en Subsidiarias	2,601	2,808	3,000	3,388	3,787	4,197	2,702	2,892
Propiedades de Inversión	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	12,220	11,884	11,889	11,953	12,045	12,161	11,886	11,725
Activos Intangibles	99	118	108	108	108	108	86	108
Impuestos Diferidos	1,970	2,008	2,077	2,077	2,077	2,382	2,057	2,077
Otros Activos No Circulantes	998	1,322	1,313	1,313	1,313	1,313	985	1,313
Activos por Derecho de Uso	3,977	3,614	3,497	3,497	3,497	3,497	3,671	3,497
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>19,949</b>	<b>21,391</b>	<b>20,977</b>	<b>20,449</b>	<b>20,536</b>	<b>20,679</b>	<b>18,608</b>	<b>22,139</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>14,891</b>	<b>16,963</b>	<b>16,872</b>	<b>16,735</b>	<b>17,211</b>	<b>17,404</b>	<b>13,768</b>	<b>17,853</b>
Proveedores	9,069	9,301	10,016	9,553	9,679	9,496	7,690	8,995
Impuestos por Pagar	1,322	2,552	1,537	1,599	1,664	1,731	1,133	1,521
Provisiones	222	228	234	244	254	264	232	232
Beneficios a Empleados	447	742	814	814	814	814	639	814
Pasivos por Arrendamiento CP	1,154	1,150	1,187	1,187	1,187	1,187	1,158	1,187
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	2,676	2,990	3,084	3,338	3,613	3,911	2,915	3,024
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>5,058</b>	<b>4,429</b>	<b>4,105</b>	<b>3,714</b>	<b>3,326</b>	<b>3,275</b>	<b>4,839</b>	<b>4,286</b>
Impuestos Diferidos	1,080	1,079	896	499	104	47	1,076	1,078
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	3,978	3,349	3,209	3,215	3,221	3,228	3,763	3,208
Pasivo por Arrendamiento LP	3,614	3,241	3,065	3,065	3,065	3,065	3,307	3,065
Beneficios a Empleados	106	89	124	129	134	140	136	123
Otros Pasivos de LP	18	19	21	22	22	23	19	20
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>35,226</b>	<b>39,868</b>	<b>37,765</b>	<b>41,506</b>	<b>45,232</b>	<b>48,646</b>	<b>37,573</b>	<b>36,047</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,130</b>	<b>1,518</b>	<b>1,685</b>	<b>2,063</b>	<b>2,440</b>	<b>2,786</b>	<b>1,330</b>	<b>1,511</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	881	1,135	1,414	1,685	2,063	2,440	1,130	1,414
Utilidad del Ejercicio	249	383	271	379	377	346	200	97
<b>Mayoritario</b>	<b>34,095</b>	<b>38,350</b>	<b>36,080</b>	<b>39,443</b>	<b>42,791</b>	<b>45,860</b>	<b>36,243</b>	<b>34,536</b>
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas	19,412	21,475	18,966	23,216	26,578	29,926	21,221	18,966
Utilidad del Ejercicio	1,819	4,010	4,249	3,362	3,349	3,069	2,157	2,705
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>2,080</b>						
<b>Deuda Neta</b>	<b>(7,305)</b>	<b>(8,396)</b>	<b>(4,200)</b>	<b>(5,588)</b>	<b>(7,355)</b>	<b>(8,445)</b>	<b>(6,381)</b>	<b>(1,086)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar Clientes</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>60</b>	<b>66</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>113</b>	<b>115</b>	<b>116</b>	<b>117</b>	<b>114</b>	<b>112</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>72</b>	<b>67</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.



A NRSRO Rating\*

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	52,939	64,807	71,250	72,449	73,645	74,854	42,550	48,623
<b>Costos de Operación</b>	35,401	43,018	46,615	47,743	48,356	49,239	28,053	31,452
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	17,538	21,789	24,635	24,706	25,288	25,615	14,497	17,171
Gastos de Generales	13,023	14,839	16,565	17,487	18,185	19,024	10,439	12,046
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	4,516	6,950	8,070	7,219	7,103	6,590	4,058	5,126
Depreciación y Amortización	1,895	1,919	1,977	2,006	2,012	2,021	1,422	1,477
Depreciación de PP&E	1,126	1,031	1,063	1,090	1,096	1,105	778	793
Amortización por arrendamientos	769	888	913	916	916	916	644	684
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	2,621	5,031	6,093	5,214	5,091	4,569	2,636	3,649
Otros Ingresos y (gastos) netos	62	15	157	0	0	0	(24)	157
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	2,683	5,046	6,250	5,214	5,091	4,569	2,612	3,805
Ingresos por Intereses	337	690	527	535	611	679	414	395
Intereses Pagados	127	160	384	417	413	415	113	270
Intereses por Arrendamiento	406	350	338	343	343	343	270	252
Ingreso Financiero Neto	(197)	180	(194)	(224)	(144)	(79)	32	(128)
Resultado Cambiario	(15)	42	20	(33)	(23)	(22)	13	51
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(212)	222	(174)	(258)	(167)	(101)	45	(76)
<b>Utilidad después del RIF</b>	2,471	5,268	6,075	4,956	4,923	4,468	2,657	3,729
Participación en Subsid. no Consolidadas	(5)	236	373	388	399	410	133	265
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	2,466	5,505	6,449	5,344	5,322	4,878	2,790	3,994
Impuestos sobre la Utilidad	399	1,112	1,694	1,603	1,597	1,463	433	957
Impuestos Causados	541	1,266	1,937	2,000	1,992	1,825	523	1,019
Impuestos Diferidos	(142)	(155)	(243)	(396)	(395)	(362)	(90)	(61)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	2,068	4,393	4,755	3,741	3,726	3,415	2,357	3,036
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2,068	4,393	4,755	3,741	3,726	3,415	2,357	3,036
Participación minoritaria en la utilidad	249	383	505	379	377	346	200	332
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,819	4,010	4,249	3,362	3,349	3,069	2,157	2,705
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	35.0%	22.4%	9.9%	1.7%	1.7%	1.6%	23.4%	16.6%
Margen Bruto	33.1%	33.6%	34.6%	34.1%	34.3%	34.2%	33.8%	34.5%
Margen EBITDA	8.5%	10.7%	11.3%	10.0%	9.6%	8.8%	10.6%	11.3%
Tasa de Impuestos (%)	16.2%	20.2%	26.3%	30.0%	30.0%	30.0%	18.8%	24.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.3	5.5	6.0	6.1	6.1	6.2	5.1	6.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	18.4%	20.0%	18.7%	15.7%	13.7%	17.0%	20.0%
Tasa Pasiva	1.4%	1.7%	3.8%	4.4%	4.3%	4.4%	2.1%	3.5%
Tasa Activa	2.5%	3.9%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.4%	4.0%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating\*

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,466	5,505	6,449	5,344	5,322	4,878	2,790	3,994
Provisiones	239	406	188	0	0	0	182	188
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>206</b>	<b>406</b>	<b>188</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>182</b>	<b>188</b>
Depreciación y Amortización	1,895	1,919	1,977	2,006	2,012	2,021	1,422	1,477
Pérdida (Reversión) por Deterioro	90	76	10	0	0	0	25	10
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	5	(236)	(373)	(388)	(399)	(410)	(133)	(265)
Intereses a Favor	(3,427)	(4,526)	(4,657)	(4,848)	(5,091)	(5,323)	(3,177)	(3,404)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(1,378)</b>	<b>(2,698)</b>	<b>(3,043)</b>	<b>(3,230)</b>	<b>(3,478)</b>	<b>(3,712)</b>	<b>(1,862)</b>	<b>(2,182)</b>
Intereses Devengados	127	160	384	417	413	415	113	270
Intereses por arrendamiento	406	350	338	343	343	343	270	252
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>533</b>	<b>510</b>	<b>722</b>	<b>760</b>	<b>755</b>	<b>757</b>	<b>382</b>	<b>522</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,828</b>	<b>3,723</b>	<b>4,315</b>	<b>2,873</b>	<b>2,600</b>	<b>1,924</b>	<b>1,492</b>	<b>2,522</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(656)	(3,323)	(646)	(655)	(533)	(616)	(353)	(296)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(778)	(2,062)	(779)	(294)	(552)	(437)	(2,439)	(1,982)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,268	(245)	(448)	(424)	(470)	(584)	214	(343)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,075	3,745	3,979	4,313	4,480	4,644	2,709	2,860
Incremento (Decremento) en Proveedores	708	232	715	(463)	126	(182)	(1,379)	(306)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(466)	1,124	(568)	332	356	382	243	(648)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>3,150</b>	<b>(529)</b>	<b>2,254</b>	<b>2,809</b>	<b>3,407</b>	<b>3,208</b>	<b>(1,005)</b>	<b>(715)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(79)	(479)	(1,923)	(2,000)	(1,992)	(1,825)	(362)	(1,005)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>3,071</b>	<b>(1,009)</b>	<b>331</b>	<b>810</b>	<b>1,415</b>	<b>1,382</b>	<b>(1,367)</b>	<b>(1,720)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,899</b>	<b>2,714</b>	<b>4,646</b>	<b>3,683</b>	<b>4,015</b>	<b>3,306</b>	<b>125</b>	<b>802</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(369)	(859)	(1,113)	(1,154)	(1,188)	(1,221)	(443)	(678)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	15	43	0	0	0	5	43
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(2)	0	0	0	0	(2)
Disposición de Negocios	0	(0)	11	0	0	0	0	11
Dividendos Cobrados	31	0	144	0	0	0	0	144
Intereses Cobrados	170	495	416	535	611	679	317	283
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(154)</b>	<b>(349)</b>	<b>(500)</b>	<b>(619)</b>	<b>(577)</b>	<b>(543)</b>	<b>(120)</b>	<b>(199)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>4,746</b>	<b>2,365</b>	<b>4,145</b>	<b>3,064</b>	<b>3,439</b>	<b>2,763</b>	<b>5</b>	<b>603</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	385	50	13,755	0	0	0	0	13,755
Amortización de Financiamientos Bancarios	(385)	(50)	(13,755)	0	0	0	0	(11,675)
Amortización de Arrendamientos	(388)	(539)	(664)	(916)	(916)	(916)	(368)	(435)
Intereses Pagados	(412)	(377)	(519)	(417)	(413)	(415)	(282)	(405)
Intereses Pagados por arrendamientos	(406)	(350)	(338)	(343)	(343)	(343)	(270)	(252)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,207)</b>	<b>(1,266)</b>	<b>(1,520)</b>	<b>(1,676)</b>	<b>(1,672)</b>	<b>(1,674)</b>	<b>(920)</b>	<b>988</b>
Recompra de Acciones	(245)	(9)	0	0	0	0	(9)	0
Dividendos Pagados	0	0	(6,820)	0	0	0	0	(6,820)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(245)</b>	<b>(9)</b>	<b>(6,820)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(9)</b>	<b>(6,820)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,452)</b>	<b>(1,275)</b>	<b>(8,341)</b>	<b>(1,676)</b>	<b>(1,672)</b>	<b>(1,674)</b>	<b>(929)</b>	<b>(5,832)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>3,294</b>	<b>1,091</b>	<b>(4,195)</b>	<b>1,388</b>	<b>1,767</b>	<b>1,090</b>	<b>(924)</b>	<b>(5,229)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,991	7,305	8,396	4,200	5,588	7,355	7,305	8,396
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>7,305</b>	<b>8,396</b>	<b>4,200</b>	<b>5,588</b>	<b>7,355</b>	<b>8,445</b>	<b>6,381</b>	<b>3,166</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,126)	(1,031)	(1,063)	(1,090)	(1,096)	(1,105)	(1,049)	(1,046)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>3,030</b>	<b>794</b>	<b>2,725</b>	<b>1,335</b>	<b>1,660</b>	<b>942</b>	<b>1,686</b>	<b>1,551</b>
Amortización de Deuda	385	50	13,755	0	0	0	0	11,725
Revolencia automática	(385)	(50)	(13,755)	0	0	0	0	(11,725)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	242	(118)	(416)	(535)	(611)	(679)	(14)	39
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>242</b>	<b>(118)</b>	<b>(416)</b>	<b>(535)</b>	<b>(611)</b>	<b>(679)</b>	<b>(14)</b>	<b>39</b>
<b>DSCR</b>	<b>12.5</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(119.4)</b>	<b>39.8</b>
Caja Inicial Disponible	3,991	7,305	8,396	4,200	5,588	7,355	4,377	6,381
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>29.0</b>	<b>(68.8)</b>	<b>(26.7)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>(12.2)</b>	<b>(429.3)</b>	<b>203.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(10.6)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(0.7)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.1)</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

## Anexo - Escenario Base UDM

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos doce meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>56,181</b>	<b>58,186</b>	<b>60,986</b>	<b>66,955</b>	<b>73,789</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>31,190</b>	<b>32,604</b>	<b>34,645</b>	<b>39,732</b>	<b>44,935</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,381	3,166	3,753	5,816	8,727
Cuentas por Cobrar a Clientes	10,533	13,305	13,429	14,932	15,707
Impuestos por recuperar	332	532	765	987	1,299
Inventarios	13,783	15,388	16,486	17,784	18,989
Otros Activos Financieros	161	213	213	213	213
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>24,991</b>	<b>25,581</b>	<b>26,341</b>	<b>27,223</b>	<b>28,854</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,109	1,474	1,791	2,177	2,646
Inversiones en Subsidiarias	2,702	2,892	3,277	3,679	4,095
Propiedades de Inversión	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	11,886	11,725	11,781	11,876	12,005
Activos Intangibles	86	108	108	108	108
Impuestos Diferidos	2,057	2,077	2,077	2,077	2,695
Otros Activos No Circulantes	985	1,313	1,313	1,313	1,313
Activos por Derecho de Uso	3,671	3,497	3,497	3,497	3,497
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>18,608</b>	<b>22,139</b>	<b>20,322</b>	<b>20,967</b>	<b>21,977</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>13,768</b>	<b>17,853</b>	<b>16,520</b>	<b>17,723</b>	<b>18,727</b>
Proveedores	7,690	8,995	9,422	10,281	10,915
Impuestos por Pagar	1,133	1,521	1,583	1,647	1,714
Provisiones	232	232	242	251	262
Beneficios a Empleados	639	814	814	814	814
Pasivos por Arrendamiento CP	1,158	1,187	1,187	1,187	1,187
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	2,915	3,024	3,273	3,543	3,835
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,839</b>	<b>4,286</b>	<b>3,802</b>	<b>3,244</b>	<b>3,250</b>
Impuestos Diferidos	1,076	1,078	589	24	24
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	3,763	3,208	3,214	3,220	3,226
Pasivo por Arrendamiento LP	3,307	3,065	3,065	3,065	3,065
Beneficios a Empleados	136	123	128	133	138
Otros Pasivos de LP	37,773	36,143	40,942	46,310	52,165
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>37,573</b>	<b>36,047</b>	<b>40,664</b>	<b>45,988</b>	<b>51,812</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,330</b>	<b>1,511</b>	<b>1,978</b>	<b>2,517</b>	<b>3,106</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,130	1,414	1,700	2,195	2,753
Utilidad del Ejercicio	200	97	278	322	353
<b>Mayoritario</b>	<b>36,243</b>	<b>34,536</b>	<b>38,686</b>	<b>43,471</b>	<b>48,706</b>
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas	21,221	18,966	23,348	27,751	32,706
Utilidad del Ejercicio	2,157	2,705	2,473	2,856	3,135
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>2,080</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(6,381)</b>	<b>(1,086)</b>	<b>(3,753)</b>	<b>(5,816)</b>	<b>(8,727)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar Clientes</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>64</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>114</b>	<b>112</b>	<b>113</b>	<b>112</b>	<b>113</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>72</b>	<b>67</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>69</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating\*

## Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos doce meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
<b>Ventas Netas</b>	<b>60,799</b>	<b>70,881</b>	<b>76,893</b>	<b>82,678</b>	<b>88,516</b>
<b>Costos de Operación</b>	<b>40,241</b>	<b>46,417</b>	<b>50,554</b>	<b>54,027</b>	<b>57,777</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>20,558</b>	<b>24,463</b>	<b>26,340</b>	<b>28,652</b>	<b>30,739</b>
Gastos de Generales	14,122	16,446	17,822	19,225	20,691
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>6,436</b>	<b>8,017</b>	<b>8,518</b>	<b>9,427</b>	<b>10,048</b>
Depreciación y Amortización	1,895	1,974	2,005	2,011	2,022
Depreciación de PP&E	1,049	1,046	1,089	1,095	1,105
Amortización por arrendamientos	846	928	916	916	916
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>4,542</b>	<b>6,043</b>	<b>6,513</b>	<b>7,415</b>	<b>8,027</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	92	196	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>4,634</b>	<b>6,239</b>	<b>6,513</b>	<b>7,415</b>	<b>8,027</b>
Ingresos por Intereses	545	671	546	630	752
Intereses Pagados	159	318	451	472	509
Intereses por Arrendamiento	352	333	343	343	343
Ingreso Financiero Neto	33	20	(247)	(185)	(100)
Resultado Cambiario	4	80	(56)	(26)	(22)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>37</b>	<b>101</b>	<b>(303)</b>	<b>(210)</b>	<b>(123)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>4,671</b>	<b>6,340</b>	<b>6,210</b>	<b>7,205</b>	<b>7,904</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	219	369	386	401	416
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>4,890</b>	<b>6,709</b>	<b>6,596</b>	<b>7,606</b>	<b>8,320</b>
Impuestos sobre la Utilidad	918	1,636	1,979	2,282	2,496
Impuestos Causados	805	1,762	2,468	2,846	3,113
Impuestos Diferidos	112	(125)	(489)	(564)	(617)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>3,972</b>	<b>5,073</b>	<b>4,617</b>	<b>5,324</b>	<b>5,824</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>3,972</b>	<b>5,073</b>	<b>4,617</b>	<b>5,324</b>	<b>5,824</b>
Participación minoritaria en la utilidad	318	515	467	539	589
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>3,655</b>	<b>4,558</b>	<b>4,150</b>	<b>4,786</b>	<b>5,235</b>
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	23.4%	16.6%	8.5%	7.5%	7.1%
Margen Bruto	33.8%	34.5%	34.3%	34.7%	34.7%
Margen EBITDA	10.6%	11.3%	11.1%	11.4%	11.4%
Tasa de Impuestos (%)	18.8%	24.4%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.1	6.0	6.4	6.8	7.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.0%	20.0%	20.8%	22.4%	23.2%
Tasa Pasiva	2.1%	3.5%	4.8%	4.6%	4.7%
Tasa Activa	3.4%	4.0%	3.2%	3.2%	3.2%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos doce meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,890	6,709	6,596	7,606	8,320
Provisiones	203	412	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>170</b>	<b>412</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	1,895	1,974	2,005	2,011	2,022
Pérdida (Reversión) por Deterioro	52	61	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(219)	(369)	(386)	(401)	(416)
Intereses a Favor	(4,112)	(4,753)	(4,813)	(5,066)	(5,351)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(2,324)</b>	<b>(3,018)</b>	<b>(3,194)</b>	<b>(3,456)</b>	<b>(3,746)</b>
Intereses Devengados	159	318	451	472	509
Intereses por arrendamiento	352	333	343	343	343
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>512</b>	<b>650</b>	<b>793</b>	<b>815</b>	<b>852</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,247</b>	<b>4,753</b>	<b>4,196</b>	<b>4,965</b>	<b>5,426</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,805)	(3,266)	(124)	(1,503)	(774)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,127)	(1,606)	(1,097)	(1,299)	(1,205)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	838	(802)	(550)	(608)	(781)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,501	3,895	4,267	4,436	4,600
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,739	1,305	426	859	635
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(421)	234	326	350	375
<b>Capital de trabajo</b>	<b>724</b>	<b>(240)</b>	<b>3,247</b>	<b>2,235</b>	<b>2,849</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(425)	(1,122)	(2,468)	(2,846)	(3,113)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>299</b>	<b>(1,362)</b>	<b>779</b>	<b>(611)</b>	<b>(264)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>3,546</b>	<b>3,391</b>	<b>4,975</b>	<b>4,354</b>	<b>5,162</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(585)	(1,095)	(1,144)	(1,190)	(1,235)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11	52	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(2)	0	0	0
Disposición de Negocios	0	11	0	0	0
Dividendos Cobrados	14	144	0	0	0
Intereses Cobrados	393	461	546	630	752
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(168)</b>	<b>(428)</b>	<b>(598)</b>	<b>(560)</b>	<b>(483)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>3,378</b>	<b>2,963</b>	<b>4,377</b>	<b>3,794</b>	<b>4,680</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Financiamientos Bancarios	0	13,805	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(11,725)	(2,080)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(494)	(605)	(916)	(916)	(916)
Intereses Pagados	(379)	(500)	(451)	(472)	(509)
Intereses Pagados por arrendamientos	(352)	(333)	(343)	(343)	(343)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,225)</b>	<b>642</b>	<b>(3,790)</b>	<b>(1,731)</b>	<b>(1,768)</b>
Recompra de Acciones	(170)	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(6,820)	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(170)</b>	<b>(6,820)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,395)</b>	<b>(6,178)</b>	<b>(3,790)</b>	<b>(1,731)</b>	<b>(1,768)</b>
<b>Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,984</b>	<b>(3,215)</b>	<b>587</b>	<b>2,063</b>	<b>2,911</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,377	6,381	3,166	3,753	5,816
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>6,381</b>	<b>3,166</b>	<b>3,753</b>	<b>5,816</b>	<b>8,727</b>
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,049)	(1,046)	(1,089)	(1,095)	(1,105)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,686</b>	<b>1,551</b>	<b>2,627</b>	<b>2,000</b>	<b>2,798</b>
Amortización de Deuda	0	11,725	2,080	0	0
Revolencia automática	0	(11,725)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	2,080	0	0
Intereses Netos Pagados	(14)	39	(546)	(630)	(752)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>(14)</b>	<b>39</b>	<b>1,534</b>	<b>(630)</b>	<b>(752)</b>
<b>DSCR</b>	<b>(119.4)</b>	<b>39.8</b>	<b>1.7</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(3.7)</b>
Caja Inicial Disponible	4,377	6,381	3,166	3,753	5,816
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>(429.3)</b>	<b>203.6</b>	<b>3.8</b>	<b>(9.1)</b>	<b>(11.5)</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(3.1)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.9)</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

## Anexo - Escenario de Estrés UDM

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos doce meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>56,181</b>	<b>58,186</b>	<b>59,524</b>	<b>63,402</b>	<b>66,948</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>31,190</b>	<b>32,604</b>	<b>33,190</b>	<b>36,205</b>	<b>38,624</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,381	3,166	3,379	4,966	6,448
Cuentas por Cobrar a Clientes	10,533	13,305	13,192	14,130	14,554
Impuestos por recuperar	332	532	640	692	787
Inventarios	13,783	15,388	15,767	16,204	16,622
Otros Activos Financieros	161	213	213	213	213
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>24,991</b>	<b>25,581</b>	<b>26,334</b>	<b>27,197</b>	<b>28,324</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,109	1,474	1,791	2,177	2,646
Inversiones en Subsidiarias	2,702	2,892	3,276	3,671	4,079
Propiedades de Inversión	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	11,886	11,725	11,776	11,857	11,962
Activos Intangibles	86	108	108	108	108
Impuestos Diferidos	2,057	2,077	2,077	2,077	2,223
Otros Activos No Circulantes	985	1,313	1,313	1,313	1,313
Activos por Derecho de Uso	3,671	3,497	3,497	3,497	3,497
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>18,608</b>	<b>22,139</b>	<b>19,632</b>	<b>19,753</b>	<b>19,801</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>13,768</b>	<b>17,853</b>	<b>15,748</b>	<b>16,261</b>	<b>16,528</b>
Proveedores	7,690	8,995	8,650	8,819	8,717
Impuestos por Pagar	1,133	1,521	1,583	1,647	1,714
Provisiones	232	232	242	251	262
Beneficios a Empleados	639	814	814	814	814
Pasivos por Arrendamiento CP	1,158	1,187	1,187	1,187	1,187
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	2,915	3,024	3,273	3,543	3,835
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,839</b>	<b>4,286</b>	<b>3,884</b>	<b>3,492</b>	<b>3,273</b>
Impuestos Diferidos	1,076	1,078	670	272	47
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	3,763	3,208	3,214	3,220	3,226
Pasivo por Arrendamiento LP	3,307	3,065	3,065	3,065	3,065
Beneficios a Empleados	136	123	128	133	138
Otros Pasivos de LP	37,773	36,143	40,107	43,866	47,341
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>37,573</b>	<b>36,047</b>	<b>39,892</b>	<b>43,649</b>	<b>47,147</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,330</b>	<b>1,511</b>	<b>1,900</b>	<b>2,280</b>	<b>2,634</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,130	1,414	1,685	2,063	2,440
Utilidad del Ejercicio	200	97	215	217	194
<b>Mayoritario</b>	<b>36,243</b>	<b>34,536</b>	<b>37,992</b>	<b>41,369</b>	<b>44,513</b>
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas	21,221	18,966	23,216	26,578	29,926
Utilidad del Ejercicio	2,157	2,705	1,911	1,927	1,721
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>2,080</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(6,381)</b>	<b>(1,086)</b>	<b>(3,379)</b>	<b>(4,966)</b>	<b>(6,448)</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar Clientes</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>65</b>	<b>68</b>	<b>69</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>114</b>	<b>112</b>	<b>115</b>	<b>116</b>	<b>117</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>72</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>65</b>	<b>64</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating\*

## Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos doce meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
<b>Ventas Netas</b>	60,799	70,881	72,078	73,272	74,475
<b>Costos de Operación</b>	40,241	46,417	47,469	48,119	48,978
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	20,558	24,463	24,609	25,153	25,497
Gastos de Generales	14,122	16,446	17,206	17,979	18,771
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	6,436	8,017	7,403	7,174	6,725
Depreciación y Amortización	1,895	1,974	2,005	2,011	2,019
Depreciación de PP&E	1,049	1,046	1,088	1,094	1,103
Amortización por arrendamientos	846	928	916	916	916
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	4,542	6,043	5,399	5,163	4,706
Otros Ingresos y (gastos) netos	92	196	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	4,634	6,239	5,399	5,163	4,706
Ingresos por Intereses	545	671	534	591	663
Intereses Pagados	159	318	426	414	415
Intereses por Arrendamiento	352	333	343	343	343
Ingreso Financiero Neto	33	20	(234)	(166)	(95)
Resultado Cambiario	4	80	(56)	(26)	(22)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	37	101	(290)	(191)	(117)
<b>Utilidad después del RIF</b>	4,671	6,340	5,109	4,972	4,589
Participación en Subsid. no Consolidadas	219	369	384	396	407
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	4,890	6,709	5,493	5,368	4,996
Impuestos sobre la Utilidad	918	1,636	1,648	1,610	1,499
Impuestos Causados	805	1,762	2,055	2,009	1,870
Impuestos Diferidos	112	(125)	(407)	(398)	(371)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	3,972	5,073	3,845	3,758	3,497
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	3,972	5,073	3,845	3,758	3,497
Participación minoritaria en la utilidad	318	515	389	380	354
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	3,655	4,558	3,456	3,377	3,143
<b>Cifras UDM</b>					
Cambio en Ventas (%)	23.4%	16.6%	1.7%	1.7%	1.6%
Margen Bruto	33.8%	34.5%	34.1%	34.3%	34.2%
Margen EBITDA	10.6%	11.3%	10.3%	9.8%	9.0%
Tasa de Impuestos (%)	18.8%	24.4%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.1	6.0	6.0	6.1	6.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.0%	20.0%	17.3%	15.9%	14.1%
Tasa Pasiva	2.1%	3.5%	4.9%	4.7%	4.8%
Tasa Activa	3.4%	4.0%	3.2%	3.2%	3.2%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos doce meses				
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,890	6,709	5,493	5,368	4,996
Provisiones	203	412	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>170</b>	<b>412</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	1,895	1,974	2,005	2,011	2,019
Pérdida (Reversión) por Deterioro	52	61	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(219)	(369)	(384)	(396)	(407)
Intereses a Favor	(4,112)	(4,753)	(4,801)	(5,027)	(5,263)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(2,324)</b>	<b>(3,018)</b>	<b>(3,180)</b>	<b>(3,412)</b>	<b>(3,651)</b>
Intereses Devengados	159	318	426	414	415
Intereses por arrendamiento	352	333	343	343	343
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>512</b>	<b>650</b>	<b>769</b>	<b>756</b>	<b>758</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,247</b>	<b>4,753</b>	<b>3,081</b>	<b>2,713</b>	<b>2,103</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,805)	(3,266)	113	(938)	(423)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,127)	(1,606)	(378)	(438)	(418)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	838	(802)	(426)	(438)	(564)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,501	3,895	4,267	4,436	4,600
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,739	1,305	(345)	168	(102)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(421)	234	326	350	375
<b>Capital de trabajo</b>	<b>724</b>	<b>(240)</b>	<b>3,557</b>	<b>3,140</b>	<b>3,468</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(425)	(1,122)	(2,055)	(2,009)	(1,870)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>299</b>	<b>(1,362)</b>	<b>1,502</b>	<b>1,131</b>	<b>1,598</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>3,546</b>	<b>3,391</b>	<b>4,582</b>	<b>3,844</b>	<b>3,702</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(585)	(1,095)	(1,140)	(1,175)	(1,208)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11	52	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(2)	0	0	0
Disposición de Negocios	0	11	0	0	0
Dividendos Cobrados	14	144	0	0	0
Intereses Cobrados	393	461	534	591	663
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(168)</b>	<b>(428)</b>	<b>(605)</b>	<b>(584)</b>	<b>(545)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>3,378</b>	<b>2,963</b>	<b>3,977</b>	<b>3,260</b>	<b>3,157</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Financiamientos Bancarios	0	13,805	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(11,725)	(2,080)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(494)	(605)	(916)	(916)	(916)
Intereses Pagados	(379)	(500)	(426)	(414)	(415)
Intereses Pagados por arrendamientos	(352)	(333)	(343)	(343)	(343)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,225)</b>	<b>642</b>	<b>(3,765)</b>	<b>(1,673)</b>	<b>(1,674)</b>
Recompra de Acciones	(170)	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(6,820)	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(170)</b>	<b>(6,820)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,395)</b>	<b>(6,178)</b>	<b>(3,765)</b>	<b>(1,673)</b>	<b>(1,674)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,984</b>	<b>(3,215)</b>	<b>213</b>	<b>1,587</b>	<b>1,482</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,377	6,381	3,166	3,379	4,966
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>6,381</b>	<b>3,166</b>	<b>3,379</b>	<b>4,966</b>	<b>6,448</b>
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(1,049)	(1,046)	(1,088)	(1,094)	(1,103)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,686</b>	<b>1,551</b>	<b>2,235</b>	<b>1,491</b>	<b>1,340</b>
Amortización de Deuda	0	11,725	2,080	0	0
Revolencia automática	0	(11,725)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	2,080	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(14)	39	(534)	(591)	(663)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>(14)</b>	<b>39</b>	<b>1,546</b>	<b>(591)</b>	<b>(663)</b>
<b>DSCR</b>	<b>(119.4)</b>	<b>39.8</b>	<b>1.4</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.0)</b>
Caja Inicial Disponible	4,377	6,381	3,166	3,379	4,966
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>(429.3)</b>	<b>203.6</b>	<b>3.5</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(9.5)</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(4.8)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(1.0)</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T23.

## 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.

**Coefficiente 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%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

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



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

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

#### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



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 calificadoradora:

**Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 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	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual de CP: 29 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Estados Financieros Trimestrales reportados a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Estados Financieros Anuales Auditados por Deloitte.
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 calificadoradora 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 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 calificadoradora 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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.