

LALA 18
HR AA
Perspectiva Estable

LALA 19
HR AA
Perspectiva Estable

LALA 19-2
HR AA
Perspectiva Estable

LALA 20
HR AA
Perspectiva Estable

2022
HR AA-
Perspectiva Estable

2023
HR AA
Perspectiva Estable

2024
HR AA
Perspectiva Estable



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



Ricardo Espinosa
Analista Sr.
ricardo.espinosa@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para las emisiones LALA 18, LALA 19, LALA 19-2 y LALA 20

La ratificación en la calificación de las emisiones LALA 18, LALA 19, LALA 19-2 y LALA 20 de Grupo Lala S.A.B. (Grupo Lala y/o la Empresa) está principalmente basada en la disminución en la deuda total de la Empresa de P\$25,149 millones de pesos (m) al cierre de 2022 a P\$23,169m en 2023, en conjunto con el perfil de vencimientos de esta deuda en el corto plazo, al considerar amortizaciones obligatorias de deuda por P\$95m en 2024. Adicionalmente, esta calificación considera el incremento a/a de 17.7% en EBITDA, de P\$8,762m en 2022 a P\$10,317m en 2023, así como un margen EBITDA de 10.4%, lo que representó una expansión de 104 puntos base (pbs) en relación con 2022 y 101pbs en relación con el escenario base. Por otro lado, es importante mencionar que la Empresa presenta una Flujo Libre de Efectivo (FLE) 55.2% menor al año anterior, derivado principalmente del incremento en inventarios, así como pagos realizados a proveedores y un mayor pago de impuestos. En este sentido, se observó un DSCR de 1.3x, DSCR con caja de 3.4x y una métrica Años de Pago (Deuda Neta / FLE) de 7.2 años, los cuales se comparan con un DSCR de 1.6x, DSCR con caja de 2.7x y años de pago de 3.3 años en 2022. Hacia adelante, HR Ratings estima que se observaría una recuperación en el FLE, a partir de lo cual esta cifra alcanzaría P\$5,435m en 2024 y P\$6,429m en 2026, basado principalmente en el crecimiento sostenido de la operación de Grupo Lala, la expansión en los márgenes operativos y la estabilización en los requerimientos de capital de trabajo.



Clave de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer ¹	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
LALA 18	12-Mar-18	28-Feb-28	1,419	9.17%	5,990
LALA 19	20-Nov-19	11-Nov-26	945	8.18%	3,244
LALA 19-2	20-Nov-19	28-May-25	413	TIIIE28 + 49pbs	3,746
LALA 20	17-Sep-20	9-Sep-27	1,247	7.54%	3,259

Fuente: HR Ratings con información publicada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos

¹Días por vencer al 10 de abril de 2024.

Desempeño Histórico

- **Crecimiento en ventas menor al esperado.** Durante 2023, Grupo Lala reportó ingresos totales por P\$98,987m, lo cual resultó 2.3% menor a P\$101,332m estimado en el escenario base. Lo anterior se debe principalmente a un volumen de venta de 230kl en Brasil, el cual resultó 11.5% menor al esperado y derivó en una disminución de 12.2% en las ventas de esta región. Adicionalmente, en Estados Unidos se registró una disminución de ventas de 16.8% en relación con el escenario base. Esto obedece a una disminución en el precio promedio, principalmente derivada de los movimientos en el tipo de cambio.
- **Expansión en márgenes por estrategia de rentabilidad.** La Empresa registró en 2023 un EBITDA de P\$10,317m, el cual representa un crecimiento de 17.7% en relación con 2022 y resultó 6.3% mayor al escenario base. Esto es una consecuencia de la estrategia enfocada en el crecimiento rentable en Brasil, así como del posicionamiento de productos de mayor valor agregado en México, tales como las líneas de Lala 100 y los avances en el posicionamiento del catálogo de cárnicos. Como consecuencia, Grupo Lala reportó un margen EBITDA de 10.4%, el cual representa un crecimiento de 104pbs en relación con 2022 y 84pbs en relación con el escenario base.
- **Disminución en FLE por requerimientos en capital de trabajo.** Grupo Lala registró una estimación de FLE por P\$2,817m en 2023, lo cual representa una disminución de 55.2% en relación con lo observado en 2022. Lo anterior se debe principalmente a la disminución en la cuenta de proveedores, así como un incremento temporal en el inventario de leche y un mayor pago de impuestos al estimado, derivado del pago de beneficios por impuestos diferidos, obtenidos en periodos anteriores.

Expectativas para periodos Futuros

- **Incremento sostenido en ingresos** Nuestros escenarios consideran que Grupo Lala reportaría ingresos totales por P\$100,721m en 2024, P\$106,105m en 2025 y P\$110,591m en 2026. Lo anterior estaría basado principalmente en un incremento en el precio promedio de los productos, derivado de la estrategia de valor agregado y relanzamiento de líneas de venta, así como la recuperación estimada en el tipo de cambio en Estados Unidos. Lo anterior sería compensado por una disminución del volumen de ventas en 2024, consecuencia de la venta de las subsidiarias en Guatemala y Nicaragua, así como una recuperación gradual a partir del crecimiento en la operación del resto de las regiones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Recuperación en el FLE.** El escenario base considera que la Empresa mantendría un crecimiento sostenido en EBITDA, así como un margen EBITDA promedio de 10.7% para el periodo 2024-2026. Lo anterior estaría complementado con un menor requerimiento en el capital de trabajo, impulsado principalmente por una mayor estabilidad tanto en proveedores como en inventarios. Lo anterior se traduciría en un FLE de P\$5,435m en 2024, P\$6,406m en 2025 y P\$6,429m en 2026, lo que representa una TMAC de 31.7% para este periodo.
- **Disminución en deuda total y deuda neta.** En términos de amortizaciones, nuestras estimaciones consideran el cumplimiento de los calendarios establecidos en cada crédito con los que Grupo Lala cuenta hasta el momento. En línea con lo anterior, el escenario base considera amortizaciones por P\$95m en 2024, P\$4,444m en 2025 y P\$4,398m en 2026. Como consecuencia, estimamos un saldo de deuda total de P\$18,733m al cierre de 2026, así como un saldo de deuda neta de P\$15,898m en el mismo periodo. Adicionalmente, lo anterior se traduciría en un DSCR promedio de 1.8x, así como métricas de DSCR con caja y Años de pago de 2.8x y 3.2 años, respectivamente.

Factores Adicionales Considerados

- **Sólido posicionamiento de Mercado.** La Empresa mantiene el liderazgo de mercado a nivel nacional en leche UHT y fresca, apoyada por una de las más desarrolladas cadenas de distribución en frío. Esto le ha permitido penetrar y ganar participación de mercado en categorías de valor agregado, como son quesos, yogurts y postres. La calificación mantiene un ajuste positivo en la etiqueta Social de los factores ASG debido a esto.

Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE mayor a la estimada.** En caso de que la Empresa mostrara una estimación de FLE mayor a la esperada, a partir de la cual las métricas de DSCR y DSCR con caja incrementen a un nivel promedio ponderado de 1.9x y 3.1x, respectivamente, o bien, que se observe una disminución en Años de Pago hasta un promedio de 2.3 años, la calificación podría mostrar una modificación al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en la deuda neta.** En línea con las proyecciones realizadas por HR Ratings, tanto el escenario base como el escenario de estrés consideran una disminución gradual en línea con el calendario de amortizaciones y vencimientos de los créditos de la Empresa. Debido a lo anterior, un incremento en deuda total, que se traduzca a su vez en un incremento en la deuda neta, podría derivar en un deterioro de la métrica años de pago hasta un promedio de 6.2x. Lo anterior podría traducirse en un impacto negativo para la calificación.
- **Capacidad de refinanciamiento.** La calificación asignada toma en cuenta que la Empresa realizaría el refinanciamiento de las obligaciones de principal, correspondientes a 2025, previo a la fecha de vencimiento. En caso de no completarse, se podría observar un ajuste negativo en la calificación. Sin embargo, de acuerdo con lo observado en periodos anteriores, la capacidad de refinanciamiento de Grupo Lala le ha permitido cumplir con los refinanciamientos de deuda que se han proyectado en los escenarios de HR Ratings en periodos anteriores. Es importante mencionar que el servicio de la deuda para este periodo considera el monto total de los vencimientos de deuda.



Escenario Base: Balance Financiero

Cifras en millones de pesos

	2021*	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
ACTIVOS TOTALES	66,089	65,454	63,907	66,458	70,237	70,055
Activo Circulante	21,068	24,803	24,052	23,963	27,113	26,022
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,275	4,521	2,970	2,722	4,828	2,835
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,104	7,176	7,517	7,554	7,958	8,294
Otras Cuentas por Cobrar Neto	221	197	160	144	130	117
Inventarios	6,030	6,904	7,277	7,606	7,996	8,313
Otros Activos Circulantes	4,437	6,006	6,128	5,938	6,202	6,463
Activos No Circulantes	45,021	40,651	39,855	42,494	43,124	44,033
Inversiones en Asociadas	480	503	525	527	531	536
Planta, Propiedad y Equipo	18,872	18,197	16,869	18,673	18,317	18,107
Activos Intangibles	15,266	11,142	9,786	9,786	9,786	9,786
Crédito Mercantil	10,571	6,565	6,047	6,047	6,047	6,047
Otros Intangibles	4,694	4,577	3,739	3,739	3,739	3,739
Impuestos Diferidos	2,549	4,211	5,112	5,816	6,669	7,674
Otros Activos No Circulantes	7,854	6,598	7,563	7,692	7,822	7,929
Impuestos por Recuperar	1,643	292	278	302	318	332
Otros	2,398	2,208	2,009	2,115	2,228	2,322
Activos por Derecho de Uso	3,813	4,098	5,275	5,275	5,275	5,275
PASIVOS TOTALES	52,041	54,514	52,573	53,336	54,630	51,251
Pasivo Circulante	21,308	25,168	22,848	28,006	29,070	33,830
Pasivo con Costo	2,049	1,537	95	4,444	4,398	8,243
Proveedores	12,219	15,059	13,876	14,370	15,092	15,690
Impuestos por Pagar	895	1,199	371	361	379	394
Otros sin Costo	6,146	7,373	8,507	8,831	9,202	9,502
Partes Relacionadas	1,888	2,246	2,303	2,295	2,413	2,508
Pasivo por Arrendamiento	1,024	1,285	1,619	1,619	1,619	1,619
Otros	3,234	3,842	4,585	4,917	5,170	5,375
Pasivos no Circulantes	30,733	29,347	29,725	25,330	25,560	17,421
Pasivo con Costo	24,794	23,612	23,074	18,630	18,733	10,490
Impuestos Diferidos	169	94	176	176	176	176
Otros Pasivos No Circulantes	5,770	5,640	6,475	6,523	6,651	6,755
Pasivo por Arrendamiento	3,007	3,084	4,032	4,032	4,032	4,032
Otros	2,763	2,557	2,443	2,492	2,619	2,723
CAPITAL CONTABLE	14,048	10,940	11,333	13,122	15,606	18,804
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	14,032	10,852	6,922	8,353	10,142	12,626
Utilidad del Ejercicio	-1,470	-1,398	2,925	3,283	3,979	4,692
Deuda Total	26,842	25,149	23,169	23,074	23,130	18,733
Deuda Neta	22,567	20,628	20,199	20,352	18,302	15,898
Días Cuentas por Cobrar	26	26	26	27	26	27
Días Inventario	42	39	44	42	42	42
Días Proveedores	78	79	80	79	79	79

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos

	2021*	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
Ventas Totales	81,944	93,368	98,987	100,721	106,105	110,591
Costo de Ventas	54,705	63,868	65,141	65,566	68,930	71,665
Utilidad Bruta	27,239	29,500	33,846	35,155	37,175	38,925
Gastos de Operación	18,870	20,737	23,529	24,579	25,716	26,871
EBITDA	8,369	8,762	10,317	10,576	11,459	12,054
Depreciación y Amortización	7,367	7,401	4,138	3,470	3,573	3,553
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,686	1,780	1,751
Amortización de Intangibles	244	283	260	284	293	302
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,500	1,500	1,500
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0
Utilidad Operativa	1,002	1,361	6,179	7,106	7,887	8,502
Ingresos por Intereses	162	461	388	302	243	269
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,286	2,523	2,298	2,366	2,099	1,726
Intereses Pagados por Arrendamiento	167	284	412	452	452	452
Ingreso Financiero Neto	-2,291	-2,345	-2,322	-2,516	-2,309	-1,909
Resultado Cambiario	-49	-52	88	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-2,340	-2,398	-2,234	-2,516	-2,309	-1,909
Utilidad Después del RIF	-1,338	-1,036	3,946	4,590	5,578	6,593
Participación en Asociadas	50	21	97	101	106	111
Utilidad antes de Impuestos	-1,288	-1,015	4,042	4,691	5,684	6,703
Impuestos sobre la Utilidad	182	382	1,117	1,407	1,705	2,011
Impuestos Causados	1,399	2,093	2,002	2,111	2,558	3,016
Impuestos Diferidos	-1,217	-1,711	-885	-704	-853	-1,005
Utilidad Neta Consolidada	-1,470	-1,398	2,925	3,283	3,979	4,692
Cambio en Ventas	1.4%	13.9%	6.0%	1.8%	5.3%	4.2%
Margen Bruto	33.2%	31.6%	34.2%	34.9%	35.0%	35.2%
Margen EBITDA	10.2%	9.4%	10.4%	10.5%	10.8%	10.9%
Tasa de Impuestos	-14.1%	-37.7%	27.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	4.3	5.1	5.9	5.4	5.8	6.1
ROCE	6.4%	7.5%	34.2%	38.3%	41.0%	44.6%
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.4%	10.2%	9.1%	7.9%
Tasa Activa	1.9%	4.1%	3.8%	2.9%	2.1%	2.1%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos

	2021*	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,288	-1,015	4,042	4,691	5,684	6,703
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,686	1,780	1,751
Amortización de Intangibles	244	283	260	284	293	302
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,500	1,500	1,500
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-17	-30	-45	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-53	0	-1	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-50	-21	-433	-101	-106	-111
Intereses a Favor	-162	-461	-181	-302	-243	-269
Fluctuación Cambiaria	17	43	104	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,102	6,931	3,583	3,067	3,224	3,174
Intereses Devengados	2,286	2,660	2,240	2,366	2,099	1,726
Intereses por Arrendamiento y Otros	167	284	412	452	452	452
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,453	2,944	2,652	2,818	2,551	2,178
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	8,267	8,860	10,277	10,576	11,459	12,054
Decremento (Incremento) en Clientes	82	-1,036	-702	-37	-404	-336
Decremento (Incremento) en Inventarios	-57	-893	-492	-329	-390	-317
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-243	-679	-236	76	-378	-356
Incremento (Decremento) en Proveedores	596	2,886	-763	495	722	598
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	55	252	511	363	516	420
Capital de trabajo	433	530	-1,682	568	66	8
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-781	-776	-2,422	-2,111	-2,558	-3,016
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-348	-246	-4,104	-1,543	-2,492	-3,008
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	7,920	8,614	6,173	9,033	8,967	9,046
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,352	-1,378	-2,197	-3,490	-1,423	-1,541
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	107	202	112	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-151	-186	-253	-284	-293	-302
Disposición de Negocios	0	0	2,366	0	0	0
Dividendos Cobrados	77	0	78	99	102	105
Intereses Cobrados	126	281	212	302	243	269
Otros Activos	164	-180	-61	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,030	-1,262	257	-3,373	-1,371	-1,469
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	6,890	7,352	6,429	5,660	7,596	7,577
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	4,459	5,730	9,565	0	4,500	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-6,980	-7,509	-11,367	-95	-4,444	-4,398
Amortización de Arrendamientos	-974	-1,221	-1,508	-1,500	-1,500	-1,500
Intereses Pagados	-2,161	-2,196	-2,351	-2,366	-2,099	-1,726
Intereses Pagados por Arrendamientos	-167	-284	-412	-452	-452	-452
Financiamiento "Ajeno"	-5,824	-5,479	-6,072	-4,413	-3,995	-8,075
Dividendos Pagados	-1,492	-1,493	-1,493	-1,495	-1,495	-1,495
Financiamiento "Propio"	-1,492	-1,493	-1,493	-1,495	-1,495	-1,495
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-7,316	-6,972	-7,565	-5,908	-5,490	-9,570
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-426	380	-1,135	-248	2,106	-1,993
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-76	-135	-416	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,777	4,275	4,521	2,970	2,722	4,828
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,275	4,521	2,970	2,722	4,828	2,835
CAPEX de Mantenimiento	-676	-689	-1,099	-1,745	-712	-771
Flujo Libre de Efectivo	6,103	6,286	2,817	5,435	6,406	6,429
Amortización de Deuda	6,980	7,509	11,367	95	4,444	4,398
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-6,980	-5,460	-11,367	0	0	0
Amortización Neta	0	2,049	0	95	4,444	4,398
Intereses Netos Pagados	2,035	1,916	2,139	2,064	1,857	1,457
Servicio de la Deuda	2,035	3,964	2,139	2,159	6,301	5,855
DSCR	3.0	1.6	1.3	2.5	1.0	1.1
Caja Inicial Disponible	4,777	4,275	4,521	2,970	2,722	4,828
DSCR con Caja	5.3	2.7	3.4	3.9	1.4	1.9
Deuda Neta a FLE	3.7	3.3	7.2	3.7	2.9	2.5
Deuda Neta a EBITDA	2.7	2.4	2.0	1.9	1.6	1.3

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Balance Financiero

Cifras en millones de pesos

	2021*	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
ACTIVOS TOTALES	66,089	65,454	63,907	63,111	65,049	64,924
Activo Circulante	21,068	24,803	24,052	21,111	22,829	22,152
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,275	4,521	2,970	826	1,825	353
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,104	7,176	7,517	7,058	7,294	7,538
Otras Cuentas por Cobrar Neto	221	197	160	168	177	185
Inventarios	6,030	6,904	7,277	7,351	7,678	8,020
Otros Activos Circulantes	4,437	6,006	6,128	5,707	5,855	6,056
Activos No Circulantes	45,021	40,651	39,855	42,000	42,220	42,772
Inversiones en Asociadas	480	503	525	519	513	507
Planta, Propiedad y Equipo	18,872	18,197	16,869	18,673	18,317	18,107
Activos Intangibles	15,266	11,142	9,786	9,786	9,786	9,786
Crédito Mercantil	10,571	6,565	6,047	6,047	6,047	6,047
Otros Intangibles	4,694	4,577	3,739	3,739	3,739	3,739
Impuestos Diferidos	2,549	4,211	5,112	5,518	6,026	6,716
Otros Activos No Circulantes	7,854	6,598	7,563	7,504	7,579	7,656
Impuestos por Recuperar	1,643	292	278	279	288	298
Otros	2,398	2,208	2,009	1,950	2,016	2,083
Activos por Derecho de Uso	3,813	4,098	5,275	5,275	5,275	5,275
PASIVOS TOTALES	52,041	54,514	52,573	51,379	52,443	50,589
Pasivo Circulante	21,308	25,168	22,848	26,193	27,050	32,206
Pasivo con Costo	2,049	1,537	95	4,444	4,398	8,618
Proveedores	12,219	15,059	13,876	13,273	13,871	14,488
Impuestos por Pagar	895	1,199	371	494	516	539
Otros sin Costo	6,146	7,373	8,507	7,982	8,265	8,561
Partes Relacionadas	1,888	2,246	2,303	1,853	1,936	2,022
Pasivo por Arrendamiento	1,024	1,285	1,619	1,619	1,619	1,619
Otros	3,234	3,842	4,585	4,510	4,710	4,920
Pasivos no Circulantes	30,733	29,347	29,725	25,186	25,392	18,384
Pasivo con Costo	24,794	23,612	23,074	18,630	18,733	11,615
Impuestos Diferidos	169	94	176	176	176	176
Otros Pasivos No Circulantes	5,770	5,640	6,475	6,379	6,483	6,592
Pasivo por Arrendamiento	3,007	3,084	4,032	4,032	4,032	4,032
Otros	2,763	2,557	2,443	2,347	2,452	2,561
CAPITAL CONTABLE	14,048	10,940	11,333	11,732	12,606	14,335
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	14,032	10,852	6,922	8,353	8,752	9,626
Utilidad del Ejercicio	-1,470	-1,398	2,925	1,894	2,369	3,223
Deuda Total	26,842	25,149	23,169	23,074	23,130	20,233
Deuda Neta	22,567	20,628	20,199	22,247	21,306	19,880
Días Cuentas por Cobrar	26	26	26	28	27	27
Días Inventario	42	39	44	44	42	42
Días Proveedores	78	79	80	77	77	77

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos

	2021*	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
Ventas Totales	81,944	93,368	98,987	92,865	95,980	99,187
Costo de Ventas	54,705	63,868	65,141	61,775	64,523	67,392
Utilidad Bruta	27,239	29,500	33,846	31,090	31,456	31,795
Gastos de Operación	18,870	20,737	23,529	22,453	22,242	21,678
EBITDA	8,369	8,762	10,317	8,636	9,214	10,117
Depreciación y Amortización	7,367	7,401	4,138	3,470	3,573	3,553
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,686	1,780	1,751
Amortización de Intangibles	244	283	260	284	293	302
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,500	1,500	1,500
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0
Utilidad Operativa	1,002	1,361	6,179	5,167	5,642	6,564
Ingresos por Intereses	162	461	388	265	207	118
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,286	2,523	2,298	2,368	2,108	1,726
Intereses Pagados por Arrendamiento	167	284	412	452	452	452
Ingreso Financiero Neto	-2,291	-2,345	-2,322	-2,555	-2,354	-2,059
Resultado Cambiario	-49	-52	88	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-2,340	-2,398	-2,234	-2,555	-2,354	-2,059
Utilidad Después del RIF	-1,338	-1,036	3,946	2,612	3,288	4,505
Participación en Asociadas	50	21	97	93	96	99
Utilidad antes de Impuestos	-1,288	-1,015	4,042	2,705	3,384	4,604
Impuestos sobre la Utilidad	182	382	1,117	812	1,015	1,381
Impuestos Causados	1,399	2,093	2,002	1,217	1,523	2,072
Impuestos Diferidos	-1,217	-1,711	-885	-406	-508	-691
Utilidad Neta Consolidada	-1,470	-1,398	2,925	1,894	2,369	3,223
Cambio en Ventas	1.4%	13.9%	6.0%	-6.2%	3.4%	3.3%
Margen Bruto	33.2%	31.6%	34.2%	33.5%	32.8%	32.1%
Margen EBITDA	10.2%	9.4%	10.4%	9.3%	9.6%	10.2%
Tasa de Impuestos	-14.1%	-37.7%	27.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	4.3	5.1	5.9	5.0	5.2	5.5
ROCE	6.4%	7.5%	34.2%	27.0%	29.0%	34.3%
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.4%	10.2%	9.1%	7.8%
Tasa Activa	1.9%	4.1%	3.8%	3.1%	2.4%	1.3%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos

	2021*	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,288	-1,015	4,042	2,705	3,384	4,604
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,686	1,780	1,751
Amortización de Intangibles	244	283	260	284	293	302
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,500	1,500	1,500
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-17	-30	-45	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-53	0	-1	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-50	-21	-433	-93	-96	-99
Intereses a Favor	-162	-461	-181	-265	-207	-118
Fluctuación Cambiaria	17	43	104	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,102	6,931	3,583	3,111	3,270	3,335
Intereses Devengados	2,286	2,660	2,240	2,368	2,108	1,726
Intereses por Arrendamiento y Otros	167	284	412	452	452	452
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,453	2,944	2,652	2,820	2,560	2,178
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	8,267	8,860	10,277	8,636	9,214	10,117
Decremento (Incremento) en Clientes	82	-1,036	-702	460	-237	-244
Decremento (Incremento) en Inventarios	-57	-893	-492	-74	-327	-341
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-243	-679	-236	471	-231	-286
Incremento (Decremento) en Proveedores	596	2,886	-763	-602	598	617
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	55	252	511	-497	409	427
Capital de trabajo	433	530	-1,682	-243	213	173
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-781	-776	-2,422	-1,217	-1,523	-2,072
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-348	-246	-4,104	-1,461	-1,310	-1,899
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	7,920	8,614	6,173	7,176	7,904	8,218
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,352	-1,378	-2,197	-3,490	-1,423	-1,541
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	107	202	112	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-151	-186	-253	-284	-293	-302
Disposición de Negocios	0	0	2,366	0	0	0
Dividendos Cobrados	77	0	78	99	102	105
Intereses Cobrados	126	281	212	265	207	118
Otros Activos	164	-180	-61	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,030	-1,262	257	-3,410	-1,407	-1,620
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	6,890	7,352	6,429	3,766	6,497	6,598
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	4,459	5,730	9,565	0	4,500	1,500
Amortización de Financiamientos Bancarios	-6,980	-7,509	-11,367	-95	-4,444	-4,398
Amortización de Arrendamientos	-974	-1,221	-1,508	-1,500	-1,500	-1,500
Intereses Pagados	-2,161	-2,196	-2,351	-2,368	-2,108	-1,726
Intereses Pagados por Arrendamientos	-167	-284	-412	-452	-452	-452
Financiamiento "Ajeno"	-5,824	-5,479	-6,072	-4,415	-4,004	-6,575
Dividendos Pagados	-1,492	-1,493	-1,493	-1,495	-1,495	-1,495
Financiamiento "Propio"	-1,492	-1,493	-1,493	-1,495	-1,495	-1,495
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-7,316	-6,972	-7,565	-5,909	-5,499	-8,070
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-426	380	-1,135	-2,143	998	-1,472
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-76	-135	-416	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,777	4,275	4,521	2,970	826	1,825
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,275	4,521	2,970	826	1,825	353
CAPEX de Mantenimiento	-676	-689	-1,099	-1,745	-712	-771
Flujo Libre de Efectivo	6,103	6,286	2,817	3,578	5,342	5,600
Amortización de Deuda	6,980	7,509	11,367	95	4,444	4,398
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-6,980	-5,460	-11,367	0	0	0
Amortización Neta	0	2,049	0	95	4,444	4,398
Intereses Netos Pagados	2,035	1,916	2,139	2,103	1,902	1,607
Servicio de la Deuda	2,035	3,964	2,139	2,197	6,345	6,005
DSCR	3.0	1.6	1.3	1.6	0.8	0.9
Caja Inicial Disponible	4,777	4,275	4,521	2,970	826	1,825
DSCR con Caja	5.3	2.7	3.4	3.0	1.0	1.2
Deuda Neta a FLE	3.7	3.3	7.2	6.2	4.0	3.5
Deuda Neta a EBITDA	2.7	2.4	2.0	2.6	2.3	2.0

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	LALA 18: HR AA con Perspectiva Estable LALA 19: HR AA con Perspectiva Estable LALA 19-2: HR AA con Perspectiva Estable LALA 20: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	LALA 18: 13 de abril de 2023 LALA 19: 13 de abril de 2023 LALA 19-2: 13 de abril de 2023 LALA 20: 13 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte e Información financiera trimestral publicada por la BMV
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com

