

Sistema BEA LP  
HR A-  
Perspectiva  
Estable

Sistema BEA CP  
HR2

Corporativos  
28 de mayo de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2023  
HR A  
Perspectiva Estable

2024  
HR A-  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**

Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable

[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR A- y mantuvo la Perspectiva Estable para Sistema BEA. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 para Sistema BEA

La revisión a la baja en la calificación de Idear Electrónica (Sistema BEA o la Empresa) se debe a un mayor endeudamiento en comparación con la revisión anterior, donde se estimaba niveles de deuda neta negativa durante el periodo proyectado. Lo anterior no pudo ser compensado con una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) por parte de la Empresa, la cual resultó un 54.1% por debajo de lo estimado. Durante esta revisión, ajustamos nuestras expectativas a la baja con respecto a la revisión anterior debido a una menor entrada y a la finalización de los proyectos en términos de *backlog* durante 2023. No obstante, anticipamos un crecimiento en los resultados operativos de la Empresa gracias a la integración de nuevos proyectos y al desarrollo de una nueva unidad de negocio centrada en la renta de equipos. De esta manera, estimamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) ingresos totales de 4.9% para 2023-2026 y un FLE de P\$27m en 2026 (vs. P\$15m en 2023). Durante este periodo, anticipamos que la Empresa incurrirá en endeudamiento adicional con condiciones similares a las del cuarto trimestre de 2023 (4T23) para financiar principalmente la adquisición de un edificio corporativo en 2024. De esta manera, esperamos niveles promedio ponderados de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de 0.8 veces (x) para 2024-2026, un DSCR con Caja de 1.6x, así como una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 4.5 años. En términos de factores ASG, se ratificó la etiqueta *Limitado*<sup>1</sup> en Gobernanza debido al nivel de transparencia y consistencia en la información financiera presentada, lo cual ya se encuentra considerado en la calificación a través de dos ajustes cualitativos negativos.

<sup>1</sup> Se refiere a riesgos que no pueden ser mitigados y que podrían, en el corto o largo plazo, tener un efecto sobre la capacidad de pago del corporativo evaluado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	321	291	271	313	337	233	272	293	297	257	-13.4%
EBITDA	52	47	28	45	55	19	32	41	39	27	-29.3%
Margen EBITDA	16.1%	16.2%	10.4%	14.3%	16.3%	8.0%	11.9%	13.9%	12.8%	10.4%	(240)
Flujo Libre de Efectivo	12	15	7	14	27	5	11	12	13	8	-40.2%
Servicio de la Deuda	51	13	37	16	14	39	16	15	26	27	4.9%
Deuda Total	39	34	66	62	56	67	66	62	63	66	4.8%
Deuda Neta <sup>1</sup>	12	16	50	45	26	53	53	50	43	52	20.8%
DSCR	0.2x	1.2x	0.2x	0.9x	1.9x	0.1x	0.7x	0.8x	0.8x	0.4x	-44.7%
DSCR con Caja <sup>1</sup>	1.5x	3.3x	0.7x	1.9x	3.1x	0.6x	1.5x	1.7x	1.6x	1.1x	-30.4%
Deuda Neta a FLE	1.0	1.1	6.8	3.3	1.0	10.7	5.0	4.3	4.5	7.7	70.1%
ACP	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	-4.6%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Menores Ingresos.** Durante 2023, los resultados de la Empresa estuvieron por debajo de nuestras estimaciones debido al desempeño del *backlog* de proyectos, en donde la Empresa no pudo compensar la pérdida de ingresos de los proyectos con vencimiento en 2022 o 2023. Como resultado, los ingresos de la Empresa se situaron un 19.4% por debajo de nuestras estimaciones previas.
- **Niveles de FLE.** El FLE de la Empresa cerró en P\$15m, que es un incremento anual del 21.9%, aunque 54.1% por debajo de nuestras proyecciones. La generación de FLE se vio negativamente impactada por menores resultados operativos, así como por mayores requerimientos de capital de trabajo, especialmente en la cobranza.
- **Mayor endeudamiento.** Debido a una menor generación de FLE, la Empresa reportó niveles de deuda total de P\$34m y deuda neta de P\$16m, en comparación con P\$14m y -P\$33m en escenario base.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Nuestros escenarios consideran la integración de aproximadamente 14 nuevos proyectos, de acuerdo con el *backlog* esperado de la Empresa. Se espera que dichos proyectos logren compensar los flujos por los proyectos que cuentan con un periodo de finalización entre 2024 y 2026. De igual forma, nuestros escenarios consideran un crecimiento constante tanto en los ingresos por ventas de una sola exhibición, así como el beneficio esperado por la nueva unidad de negocio enfocada en la renta de equipos. Como resultado esperamos un crecimiento en ingresos totales (TMAC 2023-2026 de 4.9%).
- **Niveles de Deuda.** Estimamos que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$56m en 2026 (vs. P\$34m en 2023), y que la deuda neta, que considera inversiones temporales, mostraría niveles de P\$26m en 2026 (vs. P\$16m en 2023). Esperamos niveles promedio para 2024-2026 de DSCR y DSCR con Caja de 1.0x y 1.9x respectivamente. Asimismo, consideramos que la Empresa alcanzaría una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 1.0 años para 2026.



## Factores Adicionales Considerados

- **Factores ASG.** Con base en nuestra metodología, se le asignó la etiqueta Limitada en términos de Gobernanza dado el nivel de transparencia y consistencia en la información financiera presentada. La calificación incorpora dos ajustes cualitativos debido a lo anterior.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Menor Apalancamiento.** Bajo un escenario en donde la Empresa refleje mejores resultados operativos que le permitan hacer frente a mayores niveles de deuda o bien realizar el prepago de deuda vigente, y la Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE refleje un promedio de 2.0 años para 2024-2026, la calificación podría tener un impacto positivo.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor generación de FLE.** En caso de que la Empresa obtenga menores resultados a los esperados debido a un menor dinamismo presentado en el *backlog* de proyectos y con la entrada de la nueva unidad de negocio, y esto se vea reflejado en una menor generación de FLE, las métricas de deuda mostrarían un deterioro. Bajo un escenario en donde la Empresa alcance niveles de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago promedio de 0.5x, 1.3x y 6.7 años para 2024-2026, la calificación podría verse impactada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>309.7</b>	<b>345.3</b>	<b>390.7</b>	<b>411.8</b>	<b>442.4</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>296.3</b>	<b>327.0</b>	<b>337.3</b>	<b>358.5</b>	<b>389.0</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12.6	8.8	7.8	7.6	20.5
Inversiones Temporales	14.1	8.8	8.8	8.8	8.8
Cuentas por Cobrar a Clientes	101.3	139.0	152.0	174.1	193.6
Otras Cuentas por Cobrar Neto	44.5	61.6	54.1	51.9	55.9
Inventarios	99.8	75.1	76.8	78.6	80.0
Otros Activos Circulantes	24.1	33.9	37.9	37.5	30.3
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>13.4</b>	<b>18.3</b>	<b>53.4</b>	<b>53.4</b>	<b>53.4</b>
Planta, Propiedad y Equipo	5.2	5.5	40.6	40.6	40.6
Otros Activos No Circulantes	8.2	12.8	12.8	12.8	12.8
Cargos Diferidos	8.2	10.6	10.6	10.6	10.6
Activos por Derecho de Uso	-	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>176.0</b>	<b>196.8</b>	<b>230.5</b>	<b>230.3</b>	<b>230.4</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>136.8</b>	<b>161.9</b>	<b>156.3</b>	<b>160.1</b>	<b>164.5</b>
Pasivo con Costo	-	13.3	6.4	5.9	4.4
Proveedores	81.2	107.7	108.4	109.0	109.9
Impuestos por Pagar	22.4	28.6	28.9	29.1	29.3
Otros sin Costo	33.2	12.3	12.6	16.0	20.9
Otros Pasivos Circulantes	33.2	11.9	12.2	15.6	20.5
Pasivo por Arrendamiento	-	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>39.2</b>	<b>34.8</b>	<b>74.1</b>	<b>70.2</b>	<b>65.9</b>
Pasivo con Costo	39.2	20.3	59.6	55.7	51.3
Otros Pasivos No Circulantes	-	14.5	14.5	14.5	14.5
Pasivo por Arrendamiento	-	1.7	1.7	1.7	1.7
Beneficios a empleados y Otras Cuentas por Pagar	-	12.8	12.8	12.8	12.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>133.7</b>	<b>148.5</b>	<b>160.2</b>	<b>181.5</b>	<b>212.0</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>133.7</b>	<b>148.5</b>	<b>160.2</b>	<b>181.5</b>	<b>212.0</b>
Capital Contribuido	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9
Utilidades Acumuladas y Otros	11.2	32.3	63.6	75.3	96.6
Utilidad del Ejercicio	37.6	31.3	11.7	21.3	30.5
<b>Deuda Total</b>	<b>39.2</b>	<b>33.6</b>	<b>66.1</b>	<b>61.6</b>	<b>55.7</b>
<b>Deuda Neta<sup>1</sup></b>	<b>12.5</b>	<b>16.1</b>	<b>49.5</b>	<b>45.3</b>	<b>26.5</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>87</b>	<b>129</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>121</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>447</b>	<b>369</b>	<b>358</b>	<b>359</b>	<b>366</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>475</b>	<b>390</b>	<b>390</b>	<b>370</b>	<b>350</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Cifra Contadores Públicos, S.C (excepto 2023).

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Ventas Totales</b>	<b>321.0</b>	<b>291.4</b>	<b>270.5</b>	<b>312.5</b>	<b>336.5</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>80.5</b>	<b>89.3</b>	<b>100.5</b>	<b>110.5</b>	<b>115.6</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>240.5</b>	<b>202.2</b>	<b>170.0</b>	<b>202.0</b>	<b>220.9</b>
Gastos de Operación	188.8	155.0	141.9	157.4	166.1
<b>EBITDA</b>	<b>51.7</b>	<b>47.2</b>	<b>28.1</b>	<b>44.6</b>	<b>54.8</b>
Depreciación y Amortización	1.0	9.7	5.7	4.7	3.6
Depreciación	1.0	3.2	3.6	3.6	3.6
Amortización de Arrendamientos	0.0	6.5	2.2	1.1	0.0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>50.8</b>	<b>37.5</b>	<b>22.4</b>	<b>40.0</b>	<b>51.3</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>50.8</b>	<b>37.5</b>	<b>22.4</b>	<b>40.0</b>	<b>51.3</b>
Otros Productos Financieros	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	4.1	5.3	5.6	9.6	7.8
Otros Gastos Financieros	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Ingreso Financiero Neto	(4.1)	(4.6)	(5.6)	(9.6)	(7.8)
Resultado Cambiario	0.0	(1.7)	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(7.8)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>46.7</b>	<b>31.3</b>	<b>16.7</b>	<b>30.4</b>	<b>43.5</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>9.0</b>	<b>0.0</b>	<b>5.0</b>	<b>9.1</b>	<b>13.1</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>37.6</b>	<b>31.3</b>	<b>11.7</b>	<b>21.3</b>	<b>30.5</b>
Cambio en Ventas	-9.8%	-9.2%	-7.2%	15.5%	7.7%
Margen Bruto	74.9%	69.4%	62.9%	64.7%	65.7%
Margen EBITDA	16.1%	16.2%	10.4%	14.3%	16.3%
Tasa de Impuestos	19.4%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Tasa Pasiva	7.2%	15.3%	13.2%	15.1%	13.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Cifra Contadores Públicos, S.C (excepto 2023).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	46.7	31.3	16.7	30.4	43.5
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Depreciación y Amortización	1.0	9.7	3.6	3.6	3.6
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>1.0</b>	<b>9.7</b>	<b>5.7</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>
Intereses Devengados	4.1	5.3	5.6	9.6	7.8
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>4.1</b>	<b>5.3</b>	<b>5.6</b>	<b>9.6</b>	<b>7.8</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>51.7</b>	<b>46.2</b>	<b>28.1</b>	<b>44.6</b>	<b>54.8</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(28.3)	(54.8)	(13.1)	(22.1)	(19.5)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1.5)	24.7	(1.7)	(1.8)	(1.3)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	27.6	(9.8)	3.4	2.6	3.2
Incremento (Decremento) en Proveedores	(0.9)	0.0	0.7	0.6	0.9
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(26.3)	11.8	0.5	3.7	5.1
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(29.4)</b>	<b>(28.0)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>(11.6)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(9.0)	0.0	(5.0)	(9.1)	(13.1)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(38.4)</b>	<b>(28.0)</b>	<b>(15.1)</b>	<b>(26.2)</b>	<b>(24.7)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>13.3</b>	<b>18.2</b>	<b>13.0</b>	<b>18.5</b>	<b>30.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2.6)	(14.2)	(38.7)	(3.6)	(3.6)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	(0.7)	2.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones Temporales	28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión en Activos Intangibles	0.0	(3.2)	0.0	0.0	0.0
Disposición de Activos Intangibles	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	5.6	5.4	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>30.7</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(38.7)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(3.6)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>43.9</b>	<b>9.0</b>	<b>(25.6)</b>	<b>14.9</b>	<b>26.6</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Financiamientos Bancarios	0.0	16.3	63.8	2.0	0.0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(46.9)	(7.4)	(31.4)	(6.4)	(5.9)
Amortización de Otros Arrendamientos	0.0	0.0	(2.2)	(1.1)	0.0
Intereses Pagados	(4.1)	(5.3)	(5.6)	(9.6)	(7.8)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(51.0)</b>	<b>3.7</b>	<b>24.6</b>	<b>(15.1)</b>	<b>(13.7)</b>
Dividendos Pagados	0.0	(16.5)	0.0	0.0	0.0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0.0</b>	<b>(16.5)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(51.0)</b>	<b>(12.8)</b>	<b>24.6</b>	<b>(15.1)</b>	<b>(13.7)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>12.9</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	19.6	12.6	8.8	7.8	7.6
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>12.6</b>	<b>8.8</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>20.5</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1.0)	(3.2)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
Ajustes Especiales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>12.3</b>	<b>15.0</b>	<b>7.3</b>	<b>13.8</b>	<b>26.6</b>
Amortización de Deuda	46.9	7.4	31.4	6.4	5.9
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Neta	46.9	7.4	31.4	6.4	5.9
Intereses Netos Pagados	4.1	5.3	5.6	9.6	7.8
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>51.0</b>	<b>12.7</b>	<b>37.0</b>	<b>16.0</b>	<b>13.7</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>
Caja Inicial Disponible	62.1	26.7	17.5	16.5	16.3
<b>DSCR con Caja<sup>1</sup></b>	<b>1.5</b>	<b>3.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.1</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>6.8</b>	<b>3.3</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Cifra Contadores Públicos, S.C (excepto 2023).

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales



## Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>309.7</b>	<b>345.3</b>	<b>380.5</b>	<b>395.0</b>	<b>416.3</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>296.3</b>	<b>327.0</b>	<b>327.1</b>	<b>341.7</b>	<b>363.0</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12.6	8.8	4.8	4.3	3.8
Inversiones Temporales	14.1	8.8	8.8	8.8	8.8
Cuentas por Cobrar a Clientes	101.3	139.0	146.6	156.0	168.7
Otras Cuentas por Cobrar Neto	44.5	61.6	46.7	54.3	58.5
Inventarios	99.8	75.1	75.9	77.6	79.3
Otros Activos Circulantes	24.1	33.9	44.4	40.7	43.9
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>13.4</b>	<b>18.3</b>	<b>53.4</b>	<b>53.4</b>	<b>53.4</b>
Planta, Propiedad y Equipo	5.2	5.5	40.6	40.6	40.6
Otros Activos No Circulantes	8.2	12.8	12.8	12.8	12.8
Cargos Diferidos	8.2	10.6	10.6	10.6	10.6
Activos por Derecho de Uso	-	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>176.0</b>	<b>196.8</b>	<b>228.0</b>	<b>230.0</b>	<b>231.2</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>136.8</b>	<b>161.9</b>	<b>152.8</b>	<b>155.9</b>	<b>159.1</b>
Pasivo con Costo	-	13.3	6.4	6.1	4.5
Proveedores	81.2	107.7	106.7	106.7	107.0
Impuestos por Pagar	22.4	28.6	28.9	29.1	29.3
Otros sin Costo	33.2	12.3	10.9	14.0	18.3
Otros Pasivos Circulantes	33.2	11.9	10.5	13.6	17.9
Pasivo por Arrendamiento	-	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>39.2</b>	<b>34.8</b>	<b>75.2</b>	<b>74.1</b>	<b>72.1</b>
Pasivo con Costo	39.2	20.3	60.7	59.6	57.6
Otros Pasivos No Circulantes	-	14.5	14.5	14.5	14.5
Pasivo por Arrendamiento	-	1.7	1.7	1.7	1.7
Beneficios a empleados y Otras Cuentas por Pagar	-	12.8	12.8	12.8	12.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>133.7</b>	<b>148.5</b>	<b>152.5</b>	<b>165.0</b>	<b>185.1</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>133.7</b>	<b>148.5</b>	<b>152.5</b>	<b>165.0</b>	<b>185.1</b>
Capital Contribuido	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9
Utilidades Acumuladas y Otros	11.2	32.3	63.6	67.6	80.1
Utilidad del Ejercicio	37.6	31.3	4.0	12.6	20.0
<b>Deuda Total</b>	<b>39.2</b>	<b>33.6</b>	<b>67.0</b>	<b>65.7</b>	<b>62.1</b>
<b>Deuda Neta<sup>1</sup></b>	<b>12.5</b>	<b>16.1</b>	<b>53.5</b>	<b>52.6</b>	<b>49.6</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>87</b>	<b>129</b>	<b>131</b>	<b>141</b>	<b>142</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>447</b>	<b>369</b>	<b>372</b>	<b>369</b>	<b>376</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>475</b>	<b>390</b>	<b>404</b>	<b>381</b>	<b>375</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Cifra Contadores Públicos, S.C (excepto 2023).

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Ventas Totales</b>	<b>321.0</b>	<b>291.4</b>	<b>233.4</b>	<b>271.5</b>	<b>292.7</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>80.5</b>	<b>89.3</b>	<b>89.1</b>	<b>98.7</b>	<b>103.5</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>240.5</b>	<b>202.2</b>	<b>144.4</b>	<b>172.8</b>	<b>189.2</b>
Gastos de Operación	188.8	155.0	125.7	140.6	148.6
<b>EBITDA</b>	<b>51.7</b>	<b>47.2</b>	<b>18.6</b>	<b>32.3</b>	<b>40.7</b>
Depreciación y Amortización	1.0	9.7	5.7	4.7	3.6
Depreciación	1.0	3.2	3.6	3.6	3.6
Amortización de Arrendamientos	0.0	6.5	2.2	1.1	0.0
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>50.8</b>	<b>37.5</b>	<b>12.9</b>	<b>27.6</b>	<b>37.1</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>50.8</b>	<b>37.5</b>	<b>12.9</b>	<b>27.6</b>	<b>37.1</b>
Otros Productos Financieros	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	4.1	5.3	7.3	9.6	8.5
Otros Gastos Financieros	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Ingreso Financiero Neto	(4.1)	(4.6)	(7.3)	(9.6)	(8.5)
Resultado Cambiario	0.0	(1.7)	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(8.5)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>46.7</b>	<b>31.3</b>	<b>5.6</b>	<b>18.0</b>	<b>28.6</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>9.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.7</b>	<b>5.4</b>	<b>8.6</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>37.6</b>	<b>31.3</b>	<b>4.0</b>	<b>12.6</b>	<b>20.0</b>
Cambio en Ventas	-9.8%	-9.2%	-19.9%	16.3%	7.8%
Margen Bruto	74.9%	69.4%	61.9%	63.7%	64.7%
Margen EBITDA	16.1%	16.2%	8.0%	11.9%	13.9%
Tasa de Impuestos	19.4%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Tasa Pasiva	7.2%	15.3%	14.4%	14.9%	13.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Cifra Contadores Públicos, S.C (excepto 2023).



## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023	2024F	2025F	2026F
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	46.7	31.3	5.6	18.0	28.6
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	1.0	9.7	3.6	3.6	3.6
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	1.0	9.7	5.7	4.7	3.6
Intereses Devengados	4.1	5.3	7.3	9.6	8.5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	4.1	5.3	7.3	9.6	8.5
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	51.7	46.2	18.6	32.3	40.7
Decremento (Incremento) en Clientes	(28.3)	(54.8)	(7.6)	(9.4)	(12.8)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1.5)	24.7	(0.8)	(1.7)	(1.6)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	27.6	(9.8)	4.4	(4.0)	(7.4)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(0.9)	0.0	(1.0)	0.1	0.3
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(26.3)	11.8	(1.1)	3.3	4.5
<b>Capital de trabajo</b>	(29.4)	(28.0)	(6.2)	(11.7)	(17.0)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(9.0)	0.0	(1.7)	(5.4)	(8.6)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(38.4)	(28.0)	(7.9)	(17.1)	(25.6)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	13.3	18.2	10.7	15.2	15.1
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2.6)	(14.2)	(38.7)	(3.6)	(3.6)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	(0.7)	2.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones Temporales	28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión en Activos Intangibles	0.0	(3.2)	0.0	0.0	0.0
Disposición de Activos Intangibles	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	5.6	5.4	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	30.7	(9.2)	(38.7)	(3.6)	(3.6)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	43.9	9.0	(28.0)	11.6	11.5
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Financiamientos Bancarios	0.0	16.3	65.3	5.0	2.5
Amortización de Financiamientos Bancarios	(46.9)	(7.4)	(31.9)	(6.4)	(6.1)
Amortización de Otros Arrendamientos	0.0	0.0	(2.2)	(1.1)	0.0
Intereses Pagados	(4.1)	(5.3)	(7.3)	(9.6)	(8.5)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(51.0)	3.7	23.9	(12.1)	(12.0)
Dividendos Pagados	0.0	(16.5)	0.0	0.0	0.0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	0.0	(16.5)	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(51.0)	(12.8)	23.9	(12.1)	(12.0)
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	(7.0)	(3.8)	(4.0)	(0.5)	(0.5)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	19.6	12.6	8.8	4.8	4.3
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	12.6	8.8	4.8	4.3	3.8
CAPEX de Mantenimiento	(1.0)	(3.2)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
Ajustes Especiales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	12.3	15.0	5.0	10.5	11.5
Amortización de Deuda	46.9	7.4	31.9	6.4	6.1
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Neta	46.9	7.4	31.9	6.4	6.1
Intereses Netos Pagados	4.1	5.3	7.3	9.6	8.5
<b>Servicio de la Deuda</b>	51.0	12.7	39.2	16.0	14.5
<b>DSCR</b>	0.2	1.2	0.1	0.7	0.8
Caja Inicial Disponible	62.1	26.7	17.5	13.5	13.0
<b>DSCR con Caja<sup>1</sup></b>	1.5	3.3	0.6	1.5	1.7
<b>Deuda Neta a FLE</b>	1.0	1.1	10.7	5.0	4.3
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	0.2	0.3	2.9	1.6	1.2

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Cifra Contadores Públicos, S.C (excepto 2023).

<sup>1</sup> Considera Inversiones Temporales



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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 años calendario.

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 de años calendario.

**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	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### 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



HR RATINGS

**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 2024
Calificación anterior	Sistema BEA LP: HR A   Perspectiva Estable Sistema BEA CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	11 de enero de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Cifra Contadores Públicos, S.C.) excepto 2023.
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/](http://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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

