

2022

HR+1

2023

HR+1

2024

HR+1



Jesús Pineda

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



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 el Programa Dual de Corto Plazo de Soriana

La ratificación de la calificación del programa dual de corto plazo de Soriana refleja la calificación corporativa de la Empresa de corto plazo publicada el 26 de junio de 2024. A su vez la calificación considera el refinanciamiento de la emisión SORIANA 20 por P\$2,700 millones (m) a partir de la colocación SORIANA 23 por P\$3,000m, lo cual disminuyó la presión en el servicio de la deuda y compensó el decremento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) de 38.2% en comparación con el periodo anterior y de 52.1% contra nuestras estimaciones para los últimos doce meses (UDM) a partir del primer trimestre del 2024 (1T24). El movimiento previo benefició los niveles de DSCR (Debt Service Coverage Ratio, por sus siglas en inglés), que alcanzaron 3.0x en 1T24 (vs. 2.6x en el periodo anterior y vs. 2.7x esperado en nuestro escenario base). Durante los UDM, la Empresa presentó una mayor generación de ingresos y EBITDA debido a la preferencia de la marca propia de Soriana, sumado a la oferta de productos y promociones. Sin embargo esto se compensó por el aumento de los requerimientos de capital de trabajo principalmente por el incremento de los seguros por cobrar y cuentas por cobrar con partes relacionadas e impuestos. Lo anterior motivó un incremento de P\$4,900m en la deuda de corto plazo al 1T24 para financiar dichos requerimientos. En nuestras proyecciones, consideramos que las ventas y el EBITDA mantendrán una tendencia de crecimiento como parte del aumento de unidades y tráfico de clientes, sumado a la continuidad de estrategias promocionales y de precios. De igual forma proyectamos que el capital de trabajo mantendrá menores requerimientos apoyado por la recuperación de seguros y mayor estabilidad en los niveles de otros activos, así como por el uso del financiamiento con proveedores para compensar el aumento de los inventarios. Asimismo, los niveles de efectivo serían beneficiados a partir de una menor inversión en Capex en comparación con nuestras estimaciones previas. Finalmente, consideramos el beneficio por la línea de crédito comprometida con Santander por un monto de P\$3,500m, la cual disminuye las presiones en el servicio de la deuda para 2024, donde incorporamos la amortización de P\$4,900m correspondiente a las líneas revolventes con Inbursa y Santander.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características del Programa Dual

Concepto	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	SORIANA
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$25,000m o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización.
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión será determinado en el aviso y título correspondientes a cada Emisión, sin exceder el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión.
Periodicidad en el pago de Intereses	Se determinará en el Título y en el Aviso correspondiente aplicable en cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CEBURS podrá ser fija o variable, la cual se fijara en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada emisión.
Garantía	Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo a ser emitidos al amparo del Programa constituyen deuda quirografaria de Soriana y contarán con el aval de Tiendas Soriana, S.A. de C.V., principal subsidiaria del Emisor.
Destino de lo Fondos	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en los Avisos y en el Suplemento correspondiente.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de Ingresos.** Durante los UDM al 1T24, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$178,590m, 6.2% superior a los resultados del periodo anterior y en línea con nuestras estimaciones. Esto se apoyo por el incremento de tres tiendas netas cerrando en 805 (vs. 802 unidades en el periodo anterior) así como por el aumento del tráfico de clientes con un total de 566m en los UDM al 1T24 (vs. 551m en el periodo anterior).
- **Comportamiento del FLE.** La Empresa mostró una generación de FLE de P\$4,561m (vs. P\$7,375m en el periodo anterior y vs. P\$9,524m en nuestro escenario base). El decremento observado obedece a mayores requerimientos de capital de trabajo principalmente por el aumento de los seguros por cobrar, cuentas por cobrar con partes relacionadas y aumento de impuestos a favor.
- **Deuda.** Al cierre del 1T24, Soriana alcanzó una deuda total de P\$17,702m (+39.2% vs. P\$12,714m al 1T23 y vs. P\$10,035m en nuestro escenario base). Este incremento se explica principalmente por la disposición de P\$4,900m a través de los créditos de Inbursa y Santander para financiar los requerimientos de capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$203,382m en 2026 (vs. P\$176,120m en 2023), lo que representa una TMAC₂₀₂₃₋₂₀₂₆ de 4.9%. Este aumento toma en consideración el crecimiento en la venta promedio por tienda incorporando la inflación estimada por HR Ratings, el incremento en los niveles de tráfico, y la continuidad a las estrategias promocionales y de ventas.
- **Generación del FLE.** Consideramos que la Empresa alcanzaría un FLE de P\$7,236m en 2026 (vs. P\$3,882m en 2023), lo anterior sería apoyado por menores requerimientos de capital de trabajo a partir del uso del financiamiento con proveedores, así como mayor estabilidad en los niveles de los otros activos.
- **Endeudamiento.** Para 2024 incorporamos la amortización de P\$4,900m de las líneas revolventes y para 2025 incorporamos la amortización de la línea con Export Development Canadá por US\$150m, lo cual equivaldría a



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

aproximadamente P\$2,861m. Con relación a los certificados bursátiles incorporamos su refinanciamiento en la fecha de su vencimiento.

Factores Adicionales Considerados

- **Línea de Crédito Comprometida.** Soriana cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida con Santander por P\$3,500m, la cual se considera como una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda. Al 1T24, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en septiembre de 2025.
- **Etiqueta de Gobernanza Superior.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de la etiqueta de gobernanza, la cual considera como sobresaliente el reporte de información con base en los lineamientos establecidos por el Global Reporting Initiative (GRI).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Ausencia de la Línea de Crédito Comprometida.** En caso de que la Empresa no renueve su línea de crédito comprometida, lo anterior podría decrementar los niveles de DSCR y DSCR con caja del periodo proyectado, lo cual podría resultar en una baja a la calificación.
- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** Si la Empresa realiza mayores disposiciones de líneas revolventes y estas elevan el servicio de la deuda sin que esto fuera compensado por una mayor generación de FLE. Lo anterior podría disminuir el nivel de DSCR promedio por debajo de 1.0x (vs. 1.7x en nuestro escenario base), lo cual podría generar un baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVOS TOTALES	143,059	145,385	151,500	157,123	160,003	166,916	141,452	150,580
Activo Circulante	45,809	45,879	49,096	53,365	53,819	58,521	41,220	47,008
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	9,246	3,485	4,817
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,041	821	1,036	1,304	1,554	1,837	480	905
Deudores Diversos e Impuestos	5,566	4,871	7,136	6,744	7,046	7,361	5,277	7,015
Inventarios	28,465	29,685	33,866	37,124	37,999	39,535	31,539	33,729
Otros Activos Circulantes	837	222	311	542	542	542	439	542
Activos No Circulantes	97,249	99,507	102,404	103,758	106,184	108,395	100,232	103,572
Inversiones en Acciones	3,309	3,684	3,968	4,173	4,463	5,001	3,829	4,062
Planta, Propiedad y Equipo	63,840	65,399	67,989	68,574	70,859	72,931	65,665	68,811
Crédito Mercantil	7,022	7,022	7,023	7,023	7,023	7,023	7,022	7,023
Otros Intangibles	13,435	13,649	13,768	14,135	13,984	13,582	13,636	13,824
Impuestos Diferidos	544	801	871	871	871	871	801	871
Otros Activos No Circulantes	550	65	48	45	47	49	37	44
Activos por Derecho de Uso	8,550	8,888	8,738	8,937	8,937	8,937	9,223	8,937
PASIVOS TOTALES	72,232	69,494	72,683	73,706	72,032	72,488	64,529	70,996
Pasivo Circulante	36,563	36,376	37,283	45,010	43,190	45,047	30,948	35,370
Pasivo con Costo	2,475	2,700	0	6,661	3,000	3,500	2,700	4,900
Proveedores	29,072	28,981	32,084	33,136	34,935	36,248	23,751	25,407
Impuestos por Pagar	2,374	2,003	1,726	1,720	1,734	1,748	1,555	1,710
Otras Cuentas por Pagar CP	2,047	2,115	2,859	2,888	2,916	2,946	2,332	2,749
Pasivo por Arrendamiento	483	578	613	605	605	605	610	605
Pasivo Relacionado con Activos para la Venta	112	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	35,669	33,118	35,400	28,697	28,842	27,442	33,581	35,625
Pasivo con Costo	13,377	10,204	12,834	6,394	7,300	6,800	10,014	12,802
Impuestos Diferidos	10,841	10,380	9,877	9,188	8,304	7,277	10,238	9,797
Pasivo por Arrendamiento	9,323	9,800	9,832	10,097	10,097	10,097	10,178	10,097
Beneficios a los Empleados	1,580	1,668	1,966	2,024	2,106	2,192	1,707	1,965
Otras Cuentas por Pagar LP	548	1,065	890	994	1,034	1,076	0	965
CAPITAL CONTABLE	70,827	75,892	78,817	83,417	87,971	94,428	76,922	79,585
Minoritario	132	138	138	164	193	226	145	145
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	112	113	138	164	193	138	138
Utilidad del Ejercicio	18	26	25	26	28	33	7	6
Mayoritario	70,694	75,753	78,678	83,253	87,778	94,202	76,777	79,440
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	64,134	68,501	71,428	76,428	80,023	85,548	73,484	76,428
Utilidad del Ejercicio	4,331	5,023	5,021	4,596	5,525	6,424	1,064	783
Deuda Total	15,852	12,904	12,834	13,056	10,300	10,300	12,714	17,702
Deuda Neta	5,952	2,624	6,088	5,404	3,622	1,054	9,229	12,885
Días Cuentas por Cobrar	2	2	1	2	2	2	1	1
Días Inventario	84	84	92	90	91	90	85	92
Días Proveedores	72	70	74	74	74	74	71	74

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



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

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
Ventas Totales	155,246	166,157	176,120	185,966	195,115	203,382	39,409	41,879
Costo de Ventas	121,273	129,330	135,986	143,604	150,465	156,645	30,040	32,142
Utilidad Bruta	33,973	36,827	40,134	42,362	44,650	46,737	9,369	9,738
Gastos de Operación	21,720	24,198	27,229	28,862	30,450	31,744	6,463	6,783
EBITDA	12,253	12,629	12,905	13,499	14,200	14,992	2,906	2,955
Depreciación y Amortización	3,116	3,240	3,465	3,890	3,961	4,077	812	966
Depreciación	2,110	2,128	2,162	2,342	2,370	2,446	502	581
Amortización de Intangibles	188	277	430	652	652	652	86	163
Amortización de Arrendamientos	819	835	874	896	939	980	224	222
Utilidad Operativa después de Otros	9,137	9,389	9,440	9,609	10,239	10,915	2,094	1,989
Ingresos por Intereses	252	326	545	224	264	220	272	75
Otros Productos Financieros	184	159	29	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,380	1,129	872	375	449
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	284	290
Otros Gastos Financieros	87	112	167	176	148	0	42	51
Ingreso Financiero Neto	(1,898)	(2,004)	(2,445)	(2,502)	(2,186)	(1,825)	(429)	(715)
Resultado Cambiario	(53)	4	(49)	(281)	(106)	0	(10)	(27)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,951)	(1,999)	(2,493)	(2,783)	(2,292)	(1,825)	(439)	(742)
Utilidad Después del RIF	7,186	7,389	6,946	6,826	7,947	9,090	1,655	1,247
Participación en Asociadas	(333)	(303)	(239)	(144)	(13)	134	(80)	(40)
Utilidad antes de Impuestos	6,854	7,086	6,707	6,682	7,934	9,224	1,595	1,207
Impuestos sobre la Utilidad	2,504	2,036	1,661	2,061	2,380	2,767	525	418
Impuestos Causados	2,774	2,881	2,205	2,740	3,264	3,795	649	487
Impuestos Diferidos	(270)	(845)	(544)	(679)	(884)	(1,027)	(124)	(69)
Utilidad Neta Consolidada	4,349	5,050	5,046	4,622	5,554	6,457	1,070	789
Participación minoritaria en la utilidad	18	26	25	26	28	33	7	6
Participación mayoritaria en la utilidad	4,331	5,023	5,021	4,596	5,525	6,424	1,064	783
Cambio en Ventas	-1.2%	7.0%	6.0%	5.6%	4.9%	4.2%	6.5%	6.2%
Margen Bruto	21.9%	22.2%	22.8%	22.8%	22.9%	23.0%	22.5%	22.7%
Margen EBITDA	7.9%	7.6%	7.3%	7.3%	7.3%	7.4%	7.5%	7.3%
Tasa de Impuestos	36.5%	28.7%	24.8%	30.8%	30.0%	30.0%	28.0%	24.6%
Ventas Netas a PP&E	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.6	2.6
ROCE	13.1%	13.6%	13.0%	12.8%	13.2%	13.7%	13.3%	12.5%
Tasa Pasiva	6.2%	8.8%	12.8%	9.9%	9.0%	8.5%	9.9%	12.4%
Tasa Activa	3.6%	4.7%	8.9%	3.6%	3.9%	3.4%	9.8%	6.9%

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



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

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,854	7,086	6,707	6,682	7,934	9,224	1,595	1,207
Provisiones del Periodo	149	145	151	40	0	0	38	40
Partidas sin Impacto en el Efectivo	149	145	151	40	0	0	38	40
Depreciación	3,116	3,240	3,465	3,890	3,961	4,077	812	966
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(1)	(38)	(191)	(39)	0	0	(105)	(39)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	333	303	239	144	13	(134)	60	40
Intereses a Favor	(252)	(326)	(545)	(224)	(264)	(220)	(272)	(75)
Fluctuación Cambiaria	(207)	(181)	(35)	269	106	0	10	15
Otras Partidas	31	111	167	176	148	0	44	51
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3,020	3,109	3,100	4,216	3,964	3,723	549	958
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,380	1,129	872	375	449
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	284	290
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,247	2,377	2,852	2,550	2,302	2,045	660	739
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,269	12,718	12,810	13,488	14,200	14,992	2,841	2,944
Decremento (Incremento) en Clientes	(243)	370	(215)	(269)	(250)	(283)	341	131
Decremento (Incremento) en Inventarios	(745)	(1,108)	(4,181)	(3,258)	(875)	(1,536)	(1,854)	137
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(61)	996	(2,725)	164	(304)	(317)	(301)	(106)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,806	(56)	3,110	1,032	1,799	1,313	(5,239)	(6,697)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	714	27	589	89	165	171	(127)	(149)
Capital de trabajo	2,472	229	(3,413)	(2,242)	536	(653)	(7,180)	(6,684)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,847)	(3,071)	(2,727)	(2,740)	(3,264)	(3,795)	(659)	(488)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(375)	(2,842)	(6,140)	(4,982)	(2,727)	(4,447)	(7,839)	(7,172)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,894	9,876	6,670	8,506	11,472	10,545	(4,997)	(4,228)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(870)	(676)	(450)	(350)	(303)	(404)	(200)	(135)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,666)	(3,059)	(5,772)	(3,340)	(4,656)	(4,518)	(1,061)	(1,815)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	126	723	177	0	0	6	177
Inversión en Activos Intangibles	0	(495)	(551)	(800)	(500)	(250)	0	0
Intereses Cobrados	253	326	451	224	264	220	270	75
Otros Activos	5	(2)	5	1	0	0	(5)	1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,185)	(3,780)	(5,593)	(4,088)	(5,195)	(4,952)	(990)	(1,698)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,709	6,096	1,078	4,418	6,277	5,593	(5,988)	(5,926)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	34,850	27,100	48,800	4,900	0	0	0	4,900
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	0	3,800	3,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(38,471)	(29,875)	(48,800)	(4,900)	(2,861)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(2,700)	0	(3,800)	(3,000)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(554)	(564)	(626)	(838)	(939)	(980)	(148)	(165)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,145)	(1,242)	(1,705)	(1,380)	(1,129)	(872)	(375)	(449)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,102)	(1,135)	(1,147)	(1,170)	(1,173)	(1,173)	(284)	(290)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	(125)	(148)	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(6,422)	(5,717)	(3,179)	(3,513)	(6,251)	(3,025)	(807)	3,997
Recompra de Acciones	(14)	0	(450)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(1,000)	0	(983)	0	(1,000)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,014)	0	(1,433)	0	(1,000)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(7,435)	(5,717)	(4,612)	(3,513)	(7,251)	(3,025)	(807)	3,997
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,273	380	(3,534)	905	(973)	2,568	(6,795)	(1,929)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,627	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	10,280	6,746
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	9,246	3,485	4,817
CAPEX de Mantenimiento	(1,058)	(1,056)	(1,015)	(1,145)	(1,127)	(1,157)	(1,005)	(1,084)
Flujo Libre de Efectivo	9,179	7,121	3,882	5,353	8,233	7,236	7,375	4,561
Amortización de Deuda	38,471	29,875	51,500	4,900	6,661	3,000	29,438	51,500
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(33,850)	(27,400)	(51,500)	(3,500)	0	0	(27,400)	(51,500)
Amortización Neta	4,621	2,475	0	1,400	6,661	3,000	2,038	0
Intereses Netos Pagados	892	916	1,254	1,156	865	652	827	1,523
Servicio de la Deuda	5,513	3,391	1,254	2,556	7,526	3,652	2,865	1,523
DSCR	1.7	2.1	3.1	2.1	1.1	2.0	2.6	3.0
Caja Inicial Disponible	7,627	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	3,064	3,485
DSCR con Caja	3.0	5.0	11.3	4.7	2.1	3.8	3.6	5.3
Deuda Neta a FLE	0.6	0.4	1.6	1.0	0.4	0.1	1.3	2.8
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.7	1.0

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



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

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVOS TOTALES	143,059	145,385	151,500	154,758	154,400	158,799	141,452	150,580
Activo Circulante	45,809	45,879	49,096	52,278	50,197	53,204	41,220	47,008
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	6,359	3,485	4,817
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,041	821	1,036	1,244	1,424	1,622	480	905
Deudores Diversos e Impuestos	5,566	4,871	7,136	7,249	7,574	7,912	5,277	7,015
Inventarios	28,465	29,685	33,866	35,706	36,344	36,768	31,539	33,729
Otros Activos Circulantes	837	222	311	542	542	542	439	542
Activos No Circulantes	97,249	99,507	102,404	102,480	104,203	105,596	100,232	103,572
Inversiones en Acciones	3,309	3,684	3,968	4,173	4,463	5,001	3,829	4,062
Planta, Propiedad y Equipo	63,840	65,399	67,989	67,295	68,878	70,133	65,665	68,811
Crédito Mercantil	7,022	7,022	7,023	7,023	7,023	7,023	7,022	7,023
Otros Intangibles	13,435	13,649	13,768	14,135	13,984	13,582	13,636	13,824
Impuestos Diferidos	544	801	871	871	871	871	801	871
Otros Activos No Circulantes	550	65	48	45	47	49	37	44
Activos por Derecho de Uso	8,550	8,888	8,738	8,937	8,937	8,937	9,223	8,937
PASIVOS TOTALES	72,232	69,494	72,683	72,410	69,770	71,577	64,529	70,996
Pasivo Circulante	36,563	36,376	37,283	43,530	40,397	40,989	30,948	35,370
Pasivo con Costo	2,475	2,700	0	6,636	3,000	3,500	2,700	4,900
Proveedores	29,072	28,981	32,084	31,682	32,141	32,191	23,751	25,407
Impuestos por Pagar	2,374	2,003	1,726	1,720	1,734	1,748	1,555	1,710
Otras Cuentas por Pagar CP	2,047	2,115	2,859	2,888	2,916	2,946	2,332	2,749
Pasivo por Arrendamiento	483	578	613	605	605	605	610	605
Pasivo Relacionado con Activos para la Venta	112	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	35,669	33,118	35,400	28,880	29,373	30,588	33,581	35,625
Pasivo con Costo	13,377	10,204	12,834	6,407	7,300	8,800	10,014	12,802
Impuestos Diferidos	10,841	10,380	9,877	9,358	8,835	8,423	10,238	9,797
Pasivo por Arrendamiento	9,323	9,800	9,832	10,097	10,097	10,097	10,178	10,097
Beneficios a los Empleados	1,580	1,668	1,966	2,024	2,106	2,192	1,707	1,965
Otras Cuentas por Pagar LP	548	1,065	890	994	1,034	1,076	0	965
CAPITAL CONTABLE	70,827	75,892	78,817	82,347	84,630	87,222	76,922	79,585
Minoritario	132	138	138	159	176	189	145	145
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	112	113	138	159	176	138	138
Utilidad del Ejercicio	18	26	25	21	17	13	7	6
Mayoritario	70,694	75,753	78,678	82,188	84,455	87,033	76,777	79,440
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	64,134	68,501	71,428	76,428	78,959	82,225	73,484	76,428
Utilidad del Ejercicio	4,331	5,023	5,021	3,531	3,266	2,579	1,064	783
Deuda Total	15,852	12,904	12,834	13,043	10,300	12,300	12,714	17,702
Deuda Neta	5,952	2,624	6,088	5,507	5,987	5,941	9,229	12,885
Días Cuentas por Cobrar	2	2	1	2	2	2	1	1
Días Inventario	84	84	92	91	93	92	85	92
Días Proveedores	72	70	74	74	74	74	71	74

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



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

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
Ventas Totales	155,246	166,157	176,120	179,546	180,359	181,214	39,409	41,879
Costo de Ventas	121,273	129,330	135,986	138,915	139,572	140,401	30,040	32,142
Utilidad Bruta	33,973	36,827	40,134	40,631	40,787	40,813	9,369	9,738
Gastos de Operación	21,720	24,198	27,229	28,690	30,029	31,418	6,463	6,783
EBITDA	12,253	12,629	12,905	11,941	10,757	9,395	2,906	2,955
Depreciación y Amortización	3,116	3,240	3,465	3,873	3,865	3,926	812	966
Depreciación	2,110	2,128	2,162	2,332	2,319	2,369	502	581
Amortización de Intangibles	188	277	430	652	652	652	86	163
Amortización de Arrendamientos	819	835	874	890	895	905	224	222
Utilidad Operativa después de Otros	9,137	9,389	9,440	8,068	6,892	5,469	2,094	1,989
Ingresos por Intereses	252	326	545	216	251	175	272	75
Otros Productos Financieros	184	159	29	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,379	1,057	903	375	449
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	284	290
Otros Gastos Financieros	87	112	167	169	117	0	42	51
Ingreso Financiero Neto	(1,898)	(2,004)	(2,445)	(2,501)	(2,097)	(1,901)	(429)	(715)
Resultado Cambiario	(53)	4	(49)	(269)	(93)	0	(10)	(27)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,951)	(1,999)	(2,493)	(2,770)	(2,189)	(1,901)	(439)	(742)
Utilidad Después del RIF	7,186	7,389	6,946	5,298	4,703	3,569	1,655	1,247
Participación en Asociadas	(333)	(303)	(239)	(144)	(13)	134	(80)	(40)
Utilidad antes de Impuestos	6,854	7,086	6,707	5,154	4,690	3,703	1,595	1,207
Impuestos sobre la Utilidad	2,504	2,036	1,661	1,602	1,407	1,111	525	418
Impuestos Causados	2,774	2,881	2,205	2,111	1,929	1,523	649	487
Impuestos Diferidos	(270)	(845)	(544)	(509)	(522)	(412)	(124)	(69)
Utilidad Neta Consolidada	4,349	5,050	5,046	3,552	3,283	2,592	1,070	789
Participación minoritaria en la utilidad	18	26	25	21	17	13	7	6
Participación mayoritaria en la utilidad	4,331	5,023	5,021	3,531	3,266	2,579	1,064	783
Cambio en Ventas	-1.2%	7.0%	6.0%	1.9%	0.5%	0.5%	6.5%	6.2%
Margen Bruto	21.9%	22.2%	22.8%	22.6%	22.6%	22.5%	22.5%	22.7%
Margen EBITDA	7.9%	7.6%	7.3%	6.7%	6.0%	5.2%	7.5%	7.3%
Tasa de Impuestos	36.5%	28.7%	24.8%	31.1%	30.0%	30.0%	28.0%	24.6%
Ventas Netas a PP&E	2.4	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
ROCE	13.1%	13.6%	13.0%	10.8%	9.1%	7.1%	13.3%	12.5%
Tasa Pasiva	6.2%	8.8%	12.8%	9.9%	8.4%	7.9%	9.9%	12.4%
Tasa Activa	3.6%	4.7%	8.9%	3.6%	4.2%	3.5%	9.8%	6.9%

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



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

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Mar-23	Mar-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,854	7,086	6,707	5,154	4,690	3,703	1,595	1,207
Provisiones del Periodo	149	145	151	40	0	0	38	40
Partidas sin Impacto en el Efectivo	149	145	151	40	0	0	38	40
Depreciación	3,116	3,240	3,465	3,873	3,865	3,926	812	966
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(1)	(38)	(191)	(39)	0	0	(105)	(39)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	333	303	239	144	13	(134)	60	40
Intereses a Favor	(252)	(326)	(545)	(216)	(251)	(175)	(272)	(75)
Fluctuación Cambiaria	(207)	(181)	(35)	257	93	0	10	15
Otras Partidas	31	111	167	169	117	0	44	51
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,020	3,109	3,100	4,188	3,837	3,616	549	958
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,379	1,057	903	375	449
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	284	290
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,247	2,377	2,852	2,548	2,230	2,076	660	739
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,269	12,718	12,810	11,931	10,757	9,395	2,841	2,944
Decremento (Incremento) en Clientes	(243)	370	(215)	(208)	(180)	(198)	341	131
Decremento (Incremento) en Inventarios	(745)	(1,108)	(4,181)	(1,840)	(638)	(424)	(1,854)	137
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(61)	996	(2,725)	(341)	(326)	(341)	(301)	(106)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,806	(56)	3,110	(422)	460	49	(5,239)	(6,697)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	714	27	589	89	165	171	(127)	(149)
Capital de trabajo	2,472	229	(3,413)	(2,723)	(519)	(743)	(7,180)	(6,684)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,847)	(3,071)	(2,727)	(2,112)	(1,929)	(1,523)	(659)	(488)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(375)	(2,842)	(6,140)	(4,835)	(2,449)	(2,266)	(7,839)	(7,172)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,894	9,876	6,670	7,096	8,309	7,129	(4,997)	(4,228)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(870)	(676)	(450)	(350)	(303)	(404)	(200)	(135)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,666)	(3,059)	(5,772)	(2,051)	(3,901)	(3,623)	(1,061)	(1,815)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	126	723	177	0	0	6	177
Inversión en Activos Intangibles	0	(495)	(551)	(800)	(500)	(250)	0	0
Intereses Cobrados	253	326	451	216	251	175	270	75
Otros Activos	5	(2)	5	1	0	0	(5)	1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,185)	(3,780)	(5,593)	(2,807)	(4,453)	(4,102)	(990)	(1,698)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,709	6,096	1,078	4,289	3,855	3,027	(5,988)	(5,926)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	34,850	27,100	48,800	4,900	0	2,000	0	4,900
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	0	3,800	3,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(38,471)	(29,875)	(48,800)	(4,900)	(2,836)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(2,700)	0	(3,800)	(3,000)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(554)	(564)	(626)	(832)	(895)	(905)	(148)	(165)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,145)	(1,242)	(1,705)	(1,379)	(1,057)	(903)	(375)	(449)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,102)	(1,135)	(1,147)	(1,170)	(1,173)	(1,173)	(284)	(290)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	(118)	(117)	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(6,422)	(5,717)	(3,179)	(3,499)	(6,078)	(981)	(807)	3,997
Recompra de Acciones	(14)	0	(450)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(1,000)	0	(983)	0	(1,000)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,014)	0	(1,433)	0	(1,000)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(7,435)	(5,717)	(4,612)	(3,499)	(7,078)	(981)	(807)	3,997
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,273	380	(3,534)	790	(3,223)	2,046	(6,795)	(1,929)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,627	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	10,280	6,746
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	6,359	3,485	4,817
CAPEX de Mantenimiento	(1,058)	(1,056)	(1,015)	(1,136)	(1,082)	(1,092)	(1,005)	(1,084)
Flujo Libre de Efectivo	9,179	7,121	3,882	3,958	5,158	3,958	7,375	4,561
Amortización de Deuda	38,471	29,875	51,500	4,900	6,636	3,000	29,438	51,500
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(33,850)	(27,400)	(51,500)	(3,500)	0	0	(27,400)	(51,500)
Amortización Neta	4,621	2,475	0	1,400	6,636	3,000	2,038	0
Intereses Netos Pagados	892	916	1,254	1,162	807	727	827	1,523
Servicio de la Deuda	5,513	3,391	1,254	2,562	7,442	3,727	2,865	1,523
DSCR	1.7	2.1	3.1	1.5	0.7	1.1	2.6	3.0
Caja Inicial Disponible	7,627	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	3,064	3,485
DSCR con Caja	3.0	5.0	11.3	4.2	1.7	2.2	3.6	5.3
Deuda Neta a FLE	0.6	0.4	1.6	1.4	1.2	1.5	1.3	2.8
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	1.0

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



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%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	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 de 2024.
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	21 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T10-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e Información Anual Auditada 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.
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

