

2022
HR A-
Observación Negativa

2023
HR BBB+
Perspectiva Estable

2024
HR BBB+
Perspectiva Positiva



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco

Analista

pablo.franco@hrratings.com



Ricardo Espinosa

Analista Senior

ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR BBB+ modificando la Perspectiva de Estable a Positiva y de HR2 para Grupo Minsa

La ratificación de las calificaciones para Grupo Minsa (Minsa y/o la Empresa) se basa en un Flujo Libre de Efectivo (FLE) mayor al esperado, derivado de una mejora en los márgenes operativos, que logró contrarrestar las presiones provocadas por la estructura de la deuda, con enfoque en el corto plazo. Durante los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), la Empresa registró importantes beneficios en márgenes y requerimientos de capital de trabajo debido a la reducción del precio promedio del maíz blanco (principal insumo de la Empresa), mismo que disminuyó alrededor de 7.1%, lo que, sumado a políticas de reducción de costos implementadas por la Empresa, provocó un EBITDA 51.6% mayor al estimado. Este incremento se presentó a pesar de una disminución en los ingresos, consecuencia de estrategias para incrementar la rentabilidad y estabilidad de los clientes de Minsa, la cual produjo una reducción de 7.6% del volumen de ventas y del 6.6% en los ingresos netos de los UDM al 2T24. Como resultado Minsa mostró una mejoría en los niveles observados de DSCR y DSCR con Caja que finalizaron el periodo en 0.5x y 0.6x, en comparación con 0.2x y 0.3x para los UDM al 2T23.

Por su parte, la modificación de la Perspectiva de Estable a Positiva se sustenta por la expectativa de FLE para los siguientes años, beneficiado por mayor estabilidad en las ventas, resultado de las estrategias previamente mencionadas, y mayores márgenes, producto de eficiencias en costos por el enfoque de la Empresa en la automatización y control de la producción. Adicionalmente, esperamos un modesto incremento en los precios del maíz, lo que beneficiará los márgenes y requerimientos de capital de trabajo de la Empresa. En términos de deuda estimamos que Minsa finalizará 2026 con una deuda total de P\$1,169m (vs. 1,290m al cierre de 2023), resultado del calendario de amortización de sus créditos a largo plazo y el uso de su programa de corto plazo para financiar sus requerimientos de capital de trabajo. Por lo anterior esperamos que los años de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

pago disminuyan a un promedio ponderado de 3.6 años para 2024-2026, respecto a 4.1 años en 2023, mientras que el DSCR y DSCR con Caja aumenten a 0.5x y 0.7x, en comparación con 0.3x y 0.5x para 2023.

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	7,153	7,316	6,732	6,859	7,128	6,633	6,371	6,221	6,874	6,443	-6.3%
Utilidad Bruta	1,401	1,683	1,803	1,883	1,966	1,668	1,563	1,472	1,870	1,584	-15.3%
EBITDA	171	179	402	446	474	282	200	117	435	213	-50.9%
Margen Bruto	19.6%	23.0%	26.8%	27.5%	27.6%	25.1%	24.5%	23.7%	27.2%	24.6%	-263pbs
Margen EBITDA	2.4%	2.5%	6.0%	6.5%	6.7%	4.2%	3.1%	1.9%	6.3%	3.3%	-303pbs
Flujo Libre de Efectivo	-331	292	353	253	362	308	55	131	322	180	-44.2%
Servicio de la Deuda	689	939	512	649	737	515	668	974	614	681	10.8%
Deuda Total	1,241	1,290	1,244	1,246	1,169	1,244	1,416	1,679	1,226	1,410	15.0%
Deuda Neta	1,100	1,186	1,100	1,150	1,099	1,136	1,380	1,604	1,116	1,334	19.5%
DSCR	-0.5x	0.3x	0.7x	0.4x	0.5x	0.6x	0.1x	0.1x	0.5x	0.3x	-42.5%
DSCR con Caja	-0.3x	0.5x	0.9x	0.6x	0.6x	0.8x	0.2x	0.2x	0.7x	0.5x	-37.4%
Deuda Neta a FLE	-3.3	4.1	3.1	4.5	3.0	3.7	24.9	12.3	3.6	12.9	261.6%
ACP	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3	-9.2%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución de ingresos.** Debido a estrategias para incrementar la estabilidad de los ingresos del segmento de Industrializadoras de Masa y Tortilla (IMTs), el volumen de ventas disminuyó un 7.6% respecto al periodo anterior y un 10.8% respecto a nuestras estimaciones. Esto añadido a un precio de venta por tonelada constante respecto a los UDM al 2T23, resultó en una disminución del 6.6% de los ingresos de Minsa para los UDM al 2T24, lo que significó un 11.1% por debajo de nuestras expectativas.
- **Incremento en márgenes operativos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa registró un incremento en su margen EBITDA de más del 5.6 puntos porcentuales, para finalizar el periodo en 6.8%, respecto al margen esperado de 4.0%. Lo anterior fue resultado principalmente de la disminución de los precios del maíz como resultado de una menor incertidumbre en la producción de 2024, así como una menor demanda global.
- **Disminución de la deuda.** Al cierre del 2T24, la deuda total de Minsa fue de P\$1,318m, una disminución de P\$293m respecto al periodo anterior y de P\$10m respecto a lo esperado. La Empresa mantiene la mayor parte de su deuda a corto plazo y realiza incrementos para la adquisición de inventario, por lo que la disminución en los precios de sus insumos causó una disminución en el nivel de deuda observado. Lo anterior resultó en una deuda neta de P\$1,203m, respecto a P\$1,500m al cierre del 2T23.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución de ventas.** Para 2024, estimamos que las ventas de la Empresa disminuyan un 8.0% respecto a 2023, como consecuencia de la continuación de las estrategias de ventas que la Empresa ha aplicado al segmento de IMTs. Debido a lo anterior, esperamos que los ingresos de la Empresa alcancen P\$6,732m en 2024. Posteriormente esperamos que estos se incrementen manteniéndose por debajo de lo observado en 2023, para alcanzar P\$7,128m en 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Incremento en márgenes.** En nuestro escenario base proyectamos que el margen EBITDA de la Empresa finalizará en 6.7% para 2026, resultado de los bajos precios del maíz y de las estrategias de optimización de gastos que Minsa ha implementado en los últimos meses.
- **Disminución de la deuda.** Para 2026 esperamos que la deuda total de Minsa disminuya a P\$1,169m, resultado de su calendario de amortización para su deuda a largo plazo, así como incrementos para sus créditos a corto plazo, en línea con los requerimientos de efectivo de la Empresa. Por otra parte, la deuda neta finalizaría 2026 en P\$1,099m, respecto a P\$1,186m al cierre de 2023.

Factores adicionales considerados

- **Posicionamiento de mercado.** Grupo Minsa es la productora de maíz más antigua en México; es el segundo productor de harina de maíz en México, con una participación de mercado de alrededor del 20%. Debido a que opera dentro de un mercado resiliente y defensivo a los ciclos económicos, HR Ratings considera un *notch* cualitativo positivo por dicho factor.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en ingresos.** En un escenario en el que Minsa lograra incrementar sus ventas, mediante mayor volumen debido a la recuperación del segmento IMTs o mediante mayores ventas en los mercados de clientes especiales o exportaciones, el FLE podría verse beneficiado e impactar positivamente las métricas de DSCR y DSCR con Caja. En el caso de que estas métricas muestren niveles promedio ponderados mayores a 0.6x y 0.9x durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse al alza.
- **Mayor desapalancamiento.** En el caso de que la Empresa realice prepagos voluntarios para disminuir su deuda de largo plazo, esto podría beneficiar nuestras métricas de Años de Pago y ACP al reducir el servicio de la deuda. Si estas métricas reflejaran un promedio ponderado menor a 4.3 años y 1.6x para el periodo proyectado la calificación podría verse afectada positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de márgenes.** Los márgenes de Minsa dependen en gran medida del precio del maíz blanco en México, por lo que fluctuaciones positivas en este pueden reducir drásticamente los resultados de la Empresa. Si Minsa muestra un margen EBITDA promedio ponderado por debajo de 3.3%, esto podría reflejarse en una métrica de DSCR promedio ponderado menor a 0.3x, lo que podría afectar la calificación negativamente.
- **Cambio en la estructura de capital.** Si la Empresa decide incrementar su apalancamiento, mediante la adquisición de nuevos créditos a largo plazo, esto podría afectar las métricas esperadas de Años de Pago. En el caso en que esta métrica supere niveles promedio ponderados de 12.9 años durante el periodo proyectado, la calificación de Minsa podría disminuir.



Escenario Base: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	4,870	4,654	4,628	4,693	4,721	5,339	4,648
Activo Circulante	3,241	2,896	2,898	2,980	3,010	3,711	2,901
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	141	105	144	96	70	111	115
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,009	1,187	1,145	1,265	1,294	973	1,189
Otras Cuentas por Cobrar Neto	351	219	450	467	485	452	441
Inventarios	966	954	989	995	1,017	1,709	978
Otros Activos Circulantes	774	431	170	157	145	467	177
Activos No Circulantes	1,629	1,758	1,730	1,712	1,710	1,627	1,747
Cuentas por Cobrar No Circulantes	46	87	84	93	95	44	87
Planta, Propiedad y Equipo	961	945	967	967	987	972	967
Impuestos Diferidos	271	347	338	312	287	282	352
Otros Activos No Circulantes	352	379	341	341	341	330	341
Otros	325	322	322	322	322	322	322
Activos por Derecho de Uso	27	57	20	20	20	8	20
PASIVOS TOTALES	2,449	2,339	2,243	2,250	2,194	3,141	2,245
Pasivo Circulante	1,807	1,841	1,892	1,995	2,053	2,616	1,877
Pasivo con Costo	733	901	979	1,079	1,119	1,162	993
Proveedores	338	432	447	441	443	765	423
Otros sin Costo	736	507	466	475	491	690	461
Otras cuentas por pagar	706	481	441	449	466	667	436
Pasivo por Arrendamiento	29	26	25	25	25	22	25
Pasivos no Circulantes	642	498	351	255	140	525	368
Pasivo con Costo	507	389	265	167	50	449	325
Impuestos Diferidos	63	17	18	18	18	58	18
Otros Pasivos No Circulantes	72	92	68	70	72	17	25
Pasivo por Arrendamiento	22	36	9	9	9	19	9
Beneficios a los Empleados	50	56	59	61	63	-1	16
CAPITAL CONTABLE	2,421	2,315	2,385	2,443	2,527	2,198	2,402
Capital Contribuido	695	695	695	695	695	695	695
Utilidades Acumuladas y Otros	1,720	1,712	1,619	1,690	1,748	1,702	1,619
Utilidad del Ejercicio	6	-92	71	57	84	-199	88
Deuda Total	1,241	1,290	1,244	1,246	1,169	1,611	1,318
Deuda Neta	1,100	1,186	1,100	1,150	1,099	1,500	1,203
Días Cuentas por Cobrar	46	53	62	62	61	47	60
Días Inventario	58	91	71	70	69	76	78
Días Proveedores	9	31	31	31	30	19	32

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	7,153	7,316	6,732	6,859	7,128	3,700	3,416
Costo de Ventas	5,752	5,634	4,930	4,976	5,162	2,983	2,427
Utilidad Bruta	1,401	1,683	1,803	1,883	1,966	716	990
Gastos de Operación	1,230	1,503	1,401	1,436	1,492	730	706
Gastos de Venta	834	993	985	1,001	1,041	468	501
Gastos de Administración	396	510	416	435	451	262	205
EBITDA	171	179	402	446	474	-14	284
Depreciación y Amortización	115	114	113	112	113	57	55
Depreciación	94	92	91	90	91	49	46
Amortización de Arrendamientos	21	22	22	22	22	8	8
Utilidad Operativa antes de Otros	56	66	289	335	362	-71	229
Otros Ingresos y Gastos Netos	-3	-5	-2	0	0	-8	-2
Utilidad Operativa después de Otros	53	60	286	335	362	-79	227
Ingresos por Intereses	61	33	19	15	10	16	10
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	159	277	208	262	247	143	118
Intereses Pagados por Arrendamiento	9	5	5	5	5	2	2
Ingreso Financiero Neto	-108	-249	-194	-253	-241	-129	-110
Resultado Cambiario	-2	-0	3	0	0	3	3
Resultado Integral de Financiamiento	-110	-249	-191	-253	-241	-126	-108
Utilidad antes de Impuestos	-57	-189	95	82	120	-205	119
Impuestos sobre la Utilidad	-63	-97	24	25	36	-5	31
Impuestos Causados	7	23	24	25	36	0	31
Impuestos Diferidos	-70	-120	0	0	0	-5	0
Utilidad Neta Consolidada	6	-92	71	57	84	-199	88
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	24.7%	2.3%	-8.0%	1.9%	3.9%	18.2%	-6.6%
Margen Bruto	19.6%	23.0%	26.8%	27.5%	27.6%	19.7%	27.8%
Margen EBITDA	2.4%	2.5%	6.0%	6.5%	6.7%	1.1%	6.8%
Tasa de Impuestos	111.5%	51.3%	24.9%	30.0%	30.0%	28.6%	-45.0%
Tasa Pasiva	12.4%	18.7%	16.2%	20.4%	19.6%	16.7%	17.5%
Tasa Activa	6.0%	2.8%	1.5%	1.1%	0.8%	5.3%	2.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-57	-189	95	82	120	-205	119
Provisiones del Periodo	-3	21	-1	0	0	-1	-1
Otras Partidas	-0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-3	21	-1	0	0	-1	-1
Depreciación	94	92	91	90	91	49	46
Amortización de Arrendamientos	21	22	22	22	22	8	8
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	43	13	0	0	2	13
Intereses a Favor	-61	-33	-19	-15	-10	-16	-10
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	54	124	107	97	102	44	58
Intereses Devengados	159	281	208	262	247	143	118
Intereses por Arrendamiento y Otros	14	12	12	5	5	-14	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	173	293	221	267	252	129	128
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	168	250	422	446	474	-33	304
Decremento (Incremento) en Clientes	-366	-95	116	-129	-31	226	68
Decremento (Incremento) en Inventarios	-84	12	-45	-5	-23	-743	-34
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-107	313	-19	22	19	-9	-30
Incremento (Decremento) en Proveedores	115	95	15	-5	2	424	-9
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	43	-225	-53	11	19	-71	-101
Capital de trabajo	-399	100	13	-107	-14	-173	-106
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3	-1	-27	-25	-36	-11	-35
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-403	100	-14	-131	-50	-184	-141
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-235	350	408	315	425	-217	163
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-94	-164	-105	-90	-111	-44	-60
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	14	3	0	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-13	-22	-22	0	0
Intereses Cobrados	61	33	19	15	10	16	10
Otros Activos	142	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	123	-129	-99	-97	-122	-28	-50
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-112	221	309	218	302	-245	113
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,644	4,081	389	1,407	1,497	360	17
Aumento de Arrendamientos	0	0	13	22	22	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,720	-4,083	-446	-1,405	-1,574	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-55	-17	-13	-22	-22	0	0
Intereses Pagados	-168	-238	-213	-267	-252	-145	-120
Otros	26	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	726	-257	-270	-265	-329	215	-103
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-564	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-564	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	162	-257	-270	-265	-329	215	-103
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	50	-36	39	-48	-26	-30	10
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	91	141	105	144	96	141	105
Efectivo y equiv. al final del Periodo	141	105	144	96	70	111	115
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-41	-41	-41	-41	-41	-42	-40
Flujo Libre de Efectivo	-331	292	353	253	362	204	667
Amortización de Deuda	2,720	4,083	446	1,405	1,574	2,320	4,083
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,140	-3,350	-128	-1,009	-1,078	-1,270	-2,921
Amortización Neta	581	733	319	396	496	1,050	1,162
Intereses Netos Pagados	108	205	194	253	241	186	181
Servicio de la Deuda	689	939	512	649	737	1,236	1,343
DSCR	-0.5	0.3	0.7	0.4	0.5	0.2	0.5
Caja Inicial Disponible	91	141	105	144	96	163	111
DSCR con Caja	-0.3	0.5	0.9	0.6	0.6	0.3	0.6
Deuda Neta a FLE	-3.3	4.1	3.1	4.5	3.0	7.4	1.8
Deuda Neta a EBITDA	6.4	6.6	2.7	2.6	2.3	17.7	2.5

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	4,870	4,654	4,555	4,561	4,589	5,339	4,648
Activo Circulante	3,241	2,896	2,828	2,853	2,886	3,711	2,901
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	141	105	108	36	75	111	115
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,009	1,187	1,099	1,208	1,198	973	1,189
Otras Cuentas por Cobrar Neto	351	219	449	463	479	452	441
Inventarios	966	954	1,003	989	990	1,709	978
Otros Activos Circulantes	774	431	170	157	145	467	177
Activos No Circulantes	1,629	1,758	1,726	1,708	1,703	1,627	1,747
Cuentas por Cobrar No Circulantes	46	87	80	88	88	44	87
Planta, Propiedad y Equipo	961	945	967	967	987	972	967
Impuestos Diferidos	271	347	338	312	287	282	352
Otros Activos No Circulantes	352	379	341	341	341	330	341
Otros	325	322	322	322	322	322	322
Activos por Derecho de Uso	27	57	20	20	20	8	20
PASIVOS TOTALES	2,449	2,339	2,255	2,390	2,630	3,141	2,245
Pasivo Circulante	1,807	1,841	1,904	2,135	2,491	2,616	1,877
Pasivo con Costo	733	901	979	1,249	1,629	1,162	993
Proveedores	338	432	453	427	408	765	423
Otros sin Costo	736	507	472	459	454	690	461
Otras cuentas por pagar	706	481	447	434	429	667	436
Pasivo por Arrendamiento	29	26	25	25	25	22	25
Pasivos no Circulantes	642	498	351	255	140	525	368
Pasivo con Costo	507	389	265	167	50	449	325
Impuestos Diferidos	63	17	18	18	18	58	18
Otros Pasivos No Circulantes	72	92	68	70	72	17	25
Pasivo por Arrendamiento	22	36	9	9	9	19	9
Beneficios a los Empleados	50	56	58	60	62	-1	16
CAPITAL CONTABLE	2,421	2,315	2,300	2,171	1,959	2,198	2,402
Minoritario	0						
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	2,421	2,315	2,300	2,171	1,959	2,198	2,402
Capital Contribuido	695	695	695	695	695	695	695
Utilidades Acumuladas y Otros	1,720	1,712	1,619	1,605	1,476	1,702	1,619
Utilidad del Ejercicio	6	-92	-14	-129	-212	-199	88
Deuda Total	1,241	1,290	1,244	1,416	1,679	1,611	1,318
Deuda Neta	1,100	1,186	1,136	1,380	1,604	1,500	1,203
Días Cuentas por Cobrar	46	53	62	64	65	47	60
Días Inventario	58	91	71	72	73	76	78
Días Proveedores	9	31	31	31	30	19	32

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	7,153	7,316	6,633	6,371	6,221	3,700	3,416
Costo de Ventas	5,752	5,634	4,965	4,809	4,749	2,983	2,427
Utilidad Bruta	1,401	1,683	1,668	1,563	1,472	716	990
Gastos de Operación	1,230	1,503	1,386	1,363	1,355	730	706
Gastos de Venta	834	993	970	930	908	468	501
Gastos de Administración	396	510	416	433	447	262	205
EBITDA	171	179	282	200	117	-14	284
Depreciación y Amortización	115	114	113	112	113	57	55
Depreciación	94	92	91	90	91	49	46
Amortización de Arrendamientos	21	22	22	22	22	8	8
Utilidad Operativa antes de Otros	56	66	169	88	4	-71	229
Otros Ingresos y Gastos Netos	-3	-5	-2	0	0	-8	-2
Utilidad Operativa después de Otros	53	60	166	88	4	-79	227
Ingresos por Intereses	61	33	17	12	8	16	10
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	159	277	208	279	311	143	118
Intereses Pagados por Arrendamiento	9	5	5	5	5	2	2
Ingreso Financiero Neto	-108	-249	-196	-272	-308	-129	-110
Resultado Cambiario	-2	-0	3	0	0	3	3
Resultado Integral de Financiamiento	-110	-249	-194	-272	-308	-126	-108
Utilidad antes de Impuestos	-57	-189	-28	-184	-303	-205	119
Impuestos sobre la Utilidad	-63	-97	-13	-55	-91	-5	31
Impuestos Causados	7	23	-13	-55	-91	0	31
Impuestos Diferidos	-70	-120	0	0	0	-5	0
Utilidad Neta Consolidada	6	-92	-14	-129	-212	-199	88
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	24.7%	2.3%	-9.3%	-3.9%	-2.4%	18.2%	-6.6%
Margen Bruto	19.6%	23.0%	25.1%	24.5%	23.7%	19.7%	27.8%
Margen EBITDA	2.4%	2.5%	4.2%	3.1%	1.9%	1.1%	6.8%
Tasa de Impuestos	111.5%	51.3%	47.5%	30.0%	30.0%	28.6%	-45.0%
Tasa Pasiva	12.4%	18.7%	16.2%	21.6%	24.7%	16.7%	17.5%
Tasa Activa	6.0%	2.8%	1.3%	1.0%	0.7%	5.3%	2.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-57	-189	-28	-184	-303	-205	119
Provisiones del Periodo	-3	21	-1	0	0	-1	-1
Otras Partidas	-0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-3	21	-1	0	0	-1	-1
Depreciación	94	92	91	90	91	49	46
Amortización de Arrendamientos	21	22	22	22	22	8	8
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	43	13	0	0	2	13
Intereses a Favor	-61	-33	-17	-12	-8	-16	-10
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	54	124	109	100	104	44	58
Intereses Devengados	159	281	208	279	311	143	118
Intereses por Arrendamiento y Otros	14	12	12	5	5	-14	10
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	173	293	221	284	316	129	128
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	168	250	302	200	117	-33	304
Decremento (Incremento) en Clientes	-366	-95	165	-117	11	226	68
Decremento (Incremento) en Inventarios	-84	12	-59	15	-1	-743	-34
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-107	313	-17	25	21	-9	-30
Incremento (Decremento) en Proveedores	115	95	21	-26	-19	424	-9
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	43	-225	-47	-11	-3	-71	-101
Capital de trabajo	-399	100	63	-115	8	-173	-106
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3	-1	9	55	91	-11	-35
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-403	100	72	-60	99	-184	-141
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-235	350	374	140	216	-217	163
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-94	-164	-105	-90	-111	-44	-60
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	14	3	0	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-13	-22	-22	0	0
Intereses Cobrados	61	33	17	12	8	16	10
Otros Activos	142	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	123	-129	-101	-100	-124	-28	-50
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-112	221	273	40	92	-245	113
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,644	4,081	389	1,687	2,377	360	17
Aumento de Arrendamientos	0	0	13	22	22	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,720	-4,083	-446	-1,515	-2,114	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-55	-17	-13	-22	-22	0	0
Intereses Pagados	-168	-238	-213	-284	-316	-145	-120
Otros	26	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	726	-257	-270	-112	-53	215	-103
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-564	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-564	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	162	-257	-270	-112	-53	215	-103
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	50	-36	3	-72	39	-30	10
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	91	141	105	108	36	141	105
Efectivo y equiv. al final del Periodo	141	105	108	36	75	111	115
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-41	-41	-52	-63	-64	-42	-40
Flujo Libre de Efectivo	-331	292	308	55	131	204	667
Amortización de Deuda	2,720	4,083	446	1,515	2,114	2,320	4,083
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,140	-3,350	-128	-1,119	-1,448	-1,270	-2,921
Amortización Neta	581	733	319	396	666	1,050	1,162
Intereses Netos Pagados	108	205	196	272	308	186	181
Servicio de la Deuda	689	939	515	668	974	1,236	1,343
DSCR	-0.5	0.3	0.6	0.1	0.1	0.2	0.5
Caja Inicial Disponible	91	141	105	108	36	163	111
DSCR con Caja	-0.3	0.5	0.8	0.2	0.2	0.3	0.6
Deuda Neta a FLE	-3.3	4.1	3.7	24.9	12.3	7.4	1.8
Deuda Neta a EBITDA	6.4	6.6	4.0	6.9	13.7	17.7	2.5

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



@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%
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 2024.
Calificación anterior	Grupo Minsa LP: HR BBB+ con Perspectiva Estable Grupo Minsa CP HR 2
Fecha de última acción de calificación	20 de Julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por KPMG.
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

