

BBPEN 21
HR AAA
Perspectiva
Estable

BBPEN 21-2
HR AAA
Perspectiva
Estable

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



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 la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2 de Bepensa Bebidas

La ratificación de las calificaciones para las emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2 de Bepensa Bebidas (Bepensa y/o la Empresa) se basa en el crecimiento esperado del Flujo Libre de Efectivo (FLE) para 2024-2026, así como en una reducción de la deuda total de la Empresa conforme al actual calendario de amortizaciones. Esto a pesar de que durante los UDM al 2T24 Bepensa incrementó su deuda un 27.2% y disminuyó su FLE un 38.3%, ya que consideramos que la Empresa mostrará una recuperación de su margen EBITDA para la segunda mitad de 2024, derivado de la normalización de los gastos por sueldos y salarios. Adicionalmente para los próximos periodos, esperamos que Bepensa continúe con su estrategia de expansión de la producción mediante incrementos en CAPEX que resultaría en una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de los ingresos para 2023-2026 de 8.6%. Por otra parte, esperamos que el FLE finalice en P\$1,836m impulsado por el crecimiento en los ingresos y requerimientos de capital de trabajo estables similares a los observados durante 2022. Asimismo, esperamos que la Empresa continúe con su actual calendario de amortizaciones y no adquiera deuda adicional hasta 2026, año en el que consideramos el refinanciamiento al vencimiento de su emisión BBPEN 21, por lo que esperamos que la deuda total finalice 2026 en P\$3,635m, mientras que la deuda neta finalizaría en P\$3,376m. Como resultado, esperamos que nuestras métricas de DSCR y DSCR con caja reflejen un promedio ponderado de 2.3x y 2.8x durante el periodo proyectado, respecto a 2.7x y 3.3x para 2023. Por último, consideramos que la Empresa cuenta con una sólida posición en un mercado con una demanda estable, por lo que la calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de las Emisiones Vigentes

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto*	Tasa de Interés	Días por vencer**
BBPEN 21	06/12/2021	04/12/2026	500	TIE 28 + 1.00%	792
BBPEN 21-2	06/12/2021	01/12/2028	2,000	7.77%	1,520

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Cifras en miles de pesos

**Al 3 de octubre de 2024

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en ventas.** Durante los UDM al 2T24, las ventas de la Empresa se incrementaron 8.1% respecto al periodo anterior y 5.3% respecto a lo estimado en nuestras proyecciones. Lo anterior fue resultado de las estrategias de inversión en la expansión y optimización de la producción que la Empresa ha llevado a cabo durante los últimos años. Asimismo, en términos de precios, la Empresa reflejó un incremento en su precio promedio del 1.9%, lo que resultó en un crecimiento del 12.1% de los ingresos totales.
- **Disminución del FLE.** Debido a un incremento de los gastos operativos y en los requerimientos de capital de trabajo por encima de lo esperado, el FLE de Bepensa finalizó los UDM al 2T24 en P\$1,279m. En este sentido, la Empresa registró un incremento en sus cuentas por cobrar e inventarios que resultaron en una salida de efectivo de P\$469m durante el periodo.
- **Mayor apalancamiento.** La deuda total de Bepensa finalizó el 2T24 en P\$4,591m, como resultado de un CAPEX P\$873m por encima de lo esperado, adicional al refinanciamiento de los vencimientos de deuda durante el periodo, mismos que no estaban considerados en nuestras proyecciones. Por su parte, la deuda neta finalizó en P\$4,045m, es decir 71.2% por encima de lo esperado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento constante de ingresos.** Para 2024-2026 esperamos que los ingresos de Bepensa crezcan a una TMAC de 8.6%, como resultado de la continua inversión en la mejora e incremento de la capacidad de producción. En este sentido esperamos que la Empresa realice inversiones en activo fijo por P\$4,558m durante el periodo proyectado, destinados a nuevas líneas de producción, mejoras en sus plantas de producción y centros de distribución, así como equipo de transporte y enfriamiento.
- **Contracción de márgenes operativos.** Debido a las mejoras que esperamos que la Empresa realice en su proceso productivo, estimamos una reducción en el margen EBITDA a un promedio anual de 14.0%, principalmente por un incremento en la masa salarial y en los costos de implementación de la nueva maquinaria.
- **Disminución de la deuda.** Para el periodo proyectado estimamos que Bepensa continuará con su actual calendario de amortización, hasta 2026 en donde consideramos el refinanciamiento de la emisión BBPEN 21 por P\$501m. Por lo que estimamos que la deuda total y deuda neta finalizarían 2026 en P\$3,635m y P\$3,376m respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores adicionales considerados

- **Posición de mercado.** Bepensa cuenta con un portafolio diversificado en cinco tipos de bebidas y con 40 marcas, propiedad de The Coca Cola Company, lo que le permite tener una participación de mercado de alrededor del 75% en México y del 40% en República Dominicana.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor competitividad en el mercado.** En el caso de que la Empresa reduzca su participación de mercado a causa de una mayor competencia, los ingresos disminuirían afectando las métricas de cobertura de la deuda. Por lo que si el DSCR refleja niveles promedio ponderados menores a 1.5x la calificación podría revisarse a la baja.
- **Mayor apalancamiento.** Si Bepensa decide cambiar su estrategia de apalancamiento y mantiene o incrementa la deuda proyectada, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. Si dicha métrica mantiene un nivel promedio ponderado por arriba de 3.5 años, la calificación de la Empresa podría disminuir.
- **Incremento en CAPEX.** En el supuesto de que la Empresa realice mayores inversiones en activo fijo, esto podría reducir el efectivo disponible o requerir de un incremento de la deuda, por lo que la métrica de DSCR con Caja se vería afectada negativamente. En el caso de que esta refleje niveles promedio ponderado por debajo de 1.9x la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	11,375	12,097	13,223	14,521	15,961	12,472	13,119
Activo Circulante	3,645	3,849	4,174	4,247	4,518	4,392	4,135
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	302	405	459	254	259	423	546
Cuentas por Cobrar a Clientes	901	1,042	1,142	1,258	1,368	945	1,203
Otras Cuentas por Cobrar Neto	858	739	716	709	709	1,503	500
Inventarios	1,166	1,219	1,306	1,428	1,540	1,081	1,292
Otros Activos Circulantes	418	443	550	599	642	440	594
Activos No Circulantes	7,730	8,249	9,049	10,274	11,442	8,080	8,983
Inversiones en Asociadas	546	572	631	660	690	542	613
Planta, Propiedad y Equipo	5,880	6,413	7,173	8,392	9,555	6,200	7,113
Activos Intangibles	753	756	731	707	682	770	744
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	226	229	204	180	155	243	217
Impuestos Diferidos	445	410	417	417	417	465	417
Otros Activos No Circulantes	107	97	97	97	98	102	97
Otros	8	8	8	9	9	8	8
Activos por Derecho de Uso	99	89	89	89	89	94	89
PASIVOS TOTALES	6,743	7,417	8,140	8,106	8,001	7,634	8,533
Pasivo Circulante	3,232	3,315	3,349	4,151	3,879	3,921	3,596
Pasivo con Costo	248	404	307	808	307	853	507
Proveedores	1,208	1,326	1,447	1,579	1,707	1,219	1,397
Impuestos por Pagar	410	198	33	34	34	116	33
Otros sin Costo	1,366	1,387	1,562	1,730	1,832	1,733	1,659
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas	120	209	277	288	300	242	271
Pasivo por Arrendamiento	20	21	19	19	19	21	19
Otros	1,225	1,157	1,266	1,423	1,513	1,470	1,369
Pasivos no Circulantes	3,511	4,101	4,791	3,955	4,122	3,713	4,937
Pasivo con Costo	2,578	3,293	3,942	3,133	3,328	2,758	4,084
Impuestos Diferidos	151	142	152	100	49	149	168
Otros Pasivos No Circulantes	782	666	697	721	745	806	685
Pasivo por Arrendamiento	83	75	77	77	77	79	77
Beneficios de los Empleados	570	547	574	595	618	598	562
Impuestos por Pagar	129	45	46	48	50	-	45
CAPITAL CONTABLE	4,632	4,680	5,083	6,415	7,960	4,838	4,586
Capital Contribuido	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas y Otros	1,186	1,618	2,099	3,099	4,532	2,434	2,364
Utilidad del Ejercicio	1,663	1,279	1,200	1,532	1,645	620	438
Deuda Total	2,827	3,698	4,249	3,942	3,635	3,611	4,591
Deuda Neta	2,525	3,293	3,790	3,688	3,376	3,188	4,045
Días Cuentas por Cobrar	17	18	19	20	20	18	19
Días Inventario	44	41	42	43	43	41	42
Días Proveedores	44	46	47	47	48	44	47

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					UDM	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	17,443	19,535	21,274	23,326	24,994	9,374	10,386
Costo de Ventas	9,265	10,218	11,114	12,169	13,039	4,943	5,427
Utilidad Bruta	8,178	9,317	10,160	11,157	11,955	4,431	4,959
Gastos de Operación	5,469	6,389	7,255	7,850	8,396	2,985	3,690
EBITDA	2,709	2,928	2,904	3,307	3,560	1,446	1,269
Depreciación y Amortización	627	697	776	852	979	343	377
Depreciación	576	646	725	806	933	319	349
Amortización de Intangibles	23	27	25	25	25	12	13
Amortización de Arrendamientos	28	24	25	21	21	12	15
Utilidad Operativa antes de Otros	2,083	2,231	2,128	2,455	2,581	1,103	892
Otros Ingresos y Gastos Netos	-41	14	28	0	0	-12	28
Utilidad Operativa después de Otros	2,042	2,244	2,156	2,455	2,581	1,091	920
Ingresos por Intereses	67	139	95	90	56	70	41
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	302	435	477	384	317	197	261
Intereses Pagados por Arrendamiento	8	9	6	9	9	5	2
Ingreso Financiero Neto	-244	-305	-388	-303	-270	-132	-222
Resultado Cambiario	-31	-159	-61	7	9	-48	-63
Resultado Integral de Financiamiento	-275	-464	-450	-296	-262	-180	-285
Utilidad Después del RIF	1,767	1,780	1,706	2,160	2,320	912	635
Participación en Asociadas	9	25	29	30	30	7	11
Utilidad antes de Impuestos	1,776	1,805	1,736	2,189	2,350	918	646
Impuestos sobre la Utilidad	440	535	535	657	705	298	208
Impuestos Causados	719	536	561	708	756	308	218
Impuestos Diferidos	-279	-2	-26	-52	-51	-10	-10
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,336	1,270	1,200	1,532	1,645	620	438
Operaciones Discontinuadas	327	9	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1,663	1,279	1,200	1,532	1,645	620	438
Cifras UDM						Cifras UDM	
Cambio en Ventas	17.7%	12.0%	8.9%	9.6%	7.2%	13.7%	12.1%
Margen Bruto	46.9%	47.7%	47.8%	47.8%	47.8%	46.1%	47.9%
Margen EBITDA	15.5%	15.0%	13.7%	14.2%	14.2%	15.6%	13.4%
Tasa de Impuestos	24.8%	29.6%	30.8%	30.0%	30.0%	26.5%	29.0%
Tasa Pasiva	10.5%	13.0%	11.5%	10.2%	8.1%	11.8%	12.3%
Tasa Activa	5.4%	10.6%	5.7%	5.7%	3.5%	9.5%	7.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					UDM	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,776	1,805	1,736	2,189	2,350	918	646
Deterioro del Valor	-17	2	-27	0	0	-8	-27
Otras Partidas	336	7	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	319	8	-27	0	0	-8	-27
Depreciación y Amortización	627	697	776	852	979	343	377
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-9	-25	-29	-30	-30	-7	-11
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-67	-139	-95	-90	-56	-70	-41
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	551	534	652	732	893	267	325
Intereses Devengados	302	435	477	384	317	197	261
Fluctuación Cambiaria	31	159	63	0	0	48	63
Intereses por Arrendamiento y Otros	8	9	6	9	9	5	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	341	603	546	393	326	249	326
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,987	2,950	2,907	3,314	3,569	1,427	1,270
Decremento (Incremento) en Clientes	-152	-141	-100	-116	-111	-44	-161
Decremento (Incremento) en Inventarios	-191	-53	-87	-121	-113	85	-73
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	156	8	-85	-49	-43	-59	-128
Incremento (Decremento) en Proveedores	87	118	51	132	128	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	196	381	347	192	126	477	431
Capital de trabajo	97	312	126	38	-13	459	70
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-582	-888	-656	-708	-756	-577	-313
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-485	-576	-530	-670	-770	-118	-243
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,503	2,374	2,377	2,644	2,799	1,310	1,027
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-10	-45	0	0	0	-27	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,490	-1,835	-1,510	-2,026	-2,096	-1,008	-1,074
Inversión en Activos Intangibles	0	-30	-1	0	0	0	-1
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-10	-21	-21	0	0
Disposición de Negocios	327	9	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	9	0	10	0	0	0	10
Intereses Cobrados	67	139	95	90	56	70	41
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-60	62	64	7	0	-617	281
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,159	-1,701	-1,352	-1,950	-2,061	-1,583	-743
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,343	673	1,025	695	738	-273	285
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,938	13,581	9,411	0	501	7,303	9,411
Aumento de Arrendamientos	0	0	10	21	21	0	0
Amortización de Financiamientos	-2,038	-12,635	-8,904	-307	-808	-6,456	-8,561
Amortización de Otros Arrendamientos	-38	-36	-30	-21	-21	-18	-20
Intereses Pagados	-302	-435	-477	-384	-317	-197	-261
Intereses Pagados por Arrendamientos	-8	-9	-6	-9	-9	-5	-2
Otros	56	138	62	0	0	45	62
Financiamiento "Ajeno"	-392	604	66	-700	-633	673	628
Dividendos Pagados	-1,259	-977	-1,031	-200	-100	-177	-765
Financiamiento "Propio"	-1,259	-977	-1,031	-200	-100	-177	-765
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,650	-373	-965	-900	-733	496	-137
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-307	300	60	-205	5	222	147
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-60	-197	-6	0	0	-102	-6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	670	302	405	459	254	302	405
Efectivo y equiv. al final del Periodo	302	405	459	254	259	423	546
Cifras UDM						Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-576	-646	-725	-806	-933	-531	-509
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,828	1,485	1,619	1,808	1,836	2,073	1,279
Amortización de Deuda	2,038	12,635	8,904	307	808	7,071	14,740
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,938	-12,387	-8,500	0	0	-6,802	-13,887
Amortización Neta	99	248	404	307	808	269	853
Intereses Netos Pagados	235	296	382	294	261	241	389
Servicio de la Deuda	335	545	786	601	1,070	510	1,242
DSCR	5.5	2.7	2.1	3.0	1.7	4.1	1.0
Caja Inicial Disponible	670	302	405	459	254	375	423
DSCR con Caja	7.5	3.3	2.6	3.8	2.0	4.8	1.4
Deuda Neta a FLE	1.4	2.2	2.3	2.0	1.8	1.5	3.2
Deuda Neta a EBITDA	0.9	1.1	1.3	1.1	0.9	1.1	1.5

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	11,375	12,097	13,122	14,176	15,222	12,472	13,119
Activo Circulante	3,645	3,849	4,073	4,098	4,458	4,392	4,135
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	302	405	329	141	183	423	546
Cuentas por Cobrar a Clientes	901	1,042	1,205	1,268	1,349	945	1,203
Otras Cuentas por Cobrar Neto	858	739	787	836	990	1,503	500
Inventarios	1,166	1,219	1,245	1,323	1,392	1,081	1,292
Otros Activos Circulantes	418	443	506	529	545	440	594
Activos No Circulantes	7,730	8,249	9,049	10,079	10,764	8,080	8,983
Inversiones en Asociadas	546	572	631	660	690	542	613
Planta, Propiedad y Equipo	5,880	6,413	7,173	8,197	8,877	6,200	7,113
Activos Intangibles	753	756	731	707	682	770	744
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	226	229	204	180	155	243	217
Impuestos Diferidos	445	410	417	417	417	465	417
Otros Activos No Circulantes	107	97	97	97	98	102	97
Otros	8	8	8	9	9	8	8
Activos por Derecho de Uso	99	89	89	89	89	94	89
PASIVOS TOTALES	6,743	7,417	8,269	8,375	8,455	7,634	8,533
Pasivo Circulante	3,232	3,315	3,215	3,833	3,419	3,921	3,596
Pasivo con Costo	248	404	307	808	307	853	507
Proveedores	1,208	1,326	1,346	1,391	1,428	1,219	1,397
Impuestos por Pagar	410	198	33	34	34	116	33
Otros sin Costo	1,366	1,387	1,528	1,601	1,650	1,733	1,659
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas	120	209	277	288	300	242	271
Pasivo por Arrendamiento	20	21	19	19	19	21	19
Otros	1,225	1,157	1,232	1,294	1,332	1,470	1,369
Pasivos no Circulantes	3,511	4,101	5,054	4,542	5,035	3,713	4,937
Pasivo con Costo	2,578	3,293	4,197	3,696	4,197	2,758	4,084
Impuestos Diferidos	151	142	159	128	98	149	168
Otros Pasivos No Circulantes	782	666	698	718	740	806	685
Pasivo por Arrendamiento	83	75	77	77	77	79	77
Beneficios de los Empleados	570	547	575	593	613	598	562
Impuestos por Pagar	129	45	46	48	50	-	45
CAPITAL CONTABLE	4,632	4,680	4,853	5,801	6,767	4,838	4,586
Capital Contribuido	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas y Otros	1,186	1,618	2,199	3,069	4,018	2,434	2,364
Utilidad del Ejercicio	1,663	1,279	870	949	966	620	438
Deuda Total	2,827	3,698	4,504	4,504	4,504	3,611	4,591
Deuda Neta	2,525	3,293	4,175	4,363	4,321	3,188	4,045
Días Cuentas por Cobrar	17	18	21	22	23	18	19
Días Inventario	44	41	43	44	45	41	42
Días Proveedores	44	46	47	47	46	44	47

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					UDM	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	17,443	19,535	20,218	20,514	21,406	9,374	10,386
Costo de Ventas	9,265	10,218	10,674	10,854	11,333	4,943	5,427
Utilidad Bruta	8,178	9,317	9,544	9,660	10,073	4,431	4,959
Gastos de Operación	5,469	6,389	7,098	7,144	7,448	2,985	3,690
EBITDA	2,709	2,928	2,446	2,516	2,625	1,446	1,269
Depreciación y Amortización	627	697	776	844	938	343	377
Depreciación	576	646	725	798	893	319	349
Amortización de Intangibles	23	27	25	25	25	12	13
Amortización de Arrendamientos	28	24	25	21	21	12	15
Utilidad Operativa antes de Otros	2,083	2,231	1,670	1,672	1,687	1,103	892
Otros Ingresos y Gastos Netos	-41	14	28	0	0	-12	28
Utilidad Operativa después de Otros	2,042	2,244	1,698	1,672	1,687	1,091	920
Ingresos por Intereses	67	139	90	68	42	70	41
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	302	435	483	409	374	197	261
Intereses Pagados por Arrendamiento	8	9	6	9	9	5	2
Ingreso Financiero Neto	-244	-305	-399	-350	-341	-132	-222
Resultado Cambiario	-31	-159	-64	4	4	-48	-63
Resultado Integral de Financiamiento	-275	-464	-463	-346	-337	-180	-285
Utilidad Después del RIF	1,767	1,780	1,234	1,326	1,350	912	635
Participación en Asociadas	9	25	29	30	30	7	11
Utilidad antes de Impuestos	1,776	1,805	1,264	1,355	1,379	918	646
Impuestos sobre la Utilidad	440	535	394	407	414	298	208
Impuestos Causados	719	536	412	438	444	308	218
Impuestos Diferidos	-279	-2	-19	-31	-30	-10	-10
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,336	1,270	870	949	966	620	438
Operaciones Discontinuadas	327	9	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1,663	1,279	870	949	966	620	438
Cifras UDM						Cifras UDM	
Cambio en Ventas	17.7%	12.0%	3.5%	1.5%	4.3%	13.7%	12.1%
Margen Bruto	46.9%	47.7%	47.2%	47.1%	47.1%	46.1%	47.9%
Margen EBITDA	15.5%	15.0%	12.1%	12.3%	12.3%	15.6%	13.4%
Tasa de Impuestos	24.8%	29.6%	31.1%	30.0%	30.0%	26.5%	29.0%
Tasa Pasiva	10.5%	13.0%	11.5%	9.0%	7.4%	11.8%	12.3%
Tasa Activa	5.4%	10.6%	5.5%	4.5%	2.8%	9.5%	7.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					UDM	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,776	1,805	1,264	1,355	1,379	918	646
Deterioro del Valor	-17	2	-27	0	0	-8	-27
Otras Partidas	336	7	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	319	8	-27	0	0	-8	-27
Depreciación y Amortización	627	697	776	844	938	343	377
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-9	-25	-29	-30	-30	-7	-11
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-67	-139	-90	-68	-42	-70	-41
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	551	534	657	747	867	267	325
Intereses Devengados	302	435	483	409	374	197	261
Fluctuación Cambiaria	31	159	63	0	0	48	63
Intereses por Arrendamiento y Otros	8	9	6	9	9	5	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	341	603	552	418	383	249	326
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,987	2,950	2,445	2,520	2,629	1,427	1,270
Decremento (Incremento) en Clientes	-152	-141	-163	-63	-80	-44	-161
Decremento (Incremento) en Inventarios	-191	-53	-26	-78	-69	85	-73
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	156	8	-40	-23	-16	-59	-128
Incremento (Decremento) en Proveedores	87	118	-50	44	38	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	196	381	314	93	72	477	431
Capital de trabajo	97	312	34	-26	-56	459	70
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-582	-888	-507	-438	-444	-577	-313
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-485	-576	-473	-464	-499	-118	-243
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,503	2,374	1,972	2,056	2,130	1,310	1,027
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-10	-45	0	0	0	-27	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,490	-1,835	-1,510	-1,823	-1,572	-1,008	-1,074
Inversión en Activos Intangibles	0	-30	-1	0	0	0	-1
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-10	-21	-21	0	0
Disposición de Negocios	327	9	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	9	0	10	0	0	0	10
Intereses Cobrados	67	139	90	68	42	70	41
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-60	62	-6	-50	-154	-617	281
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,159	-1,701	-1,427	-1,826	-1,705	-1,583	-743
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,343	673	545	230	425	-273	285
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,938	13,581	9,666	307	808	7,303	9,411
Aumento de Arrendamientos	0	0	10	21	21	0	0
Amortización de Financiamientos	-2,038	-12,635	-8,904	-307	-808	-6,456	-8,561
Amortización de Otros Arrendamientos	-38	-36	-30	-21	-21	-18	-20
Intereses Pagados	-302	-435	-483	-409	-374	-197	-261
Intereses Pagados por Arrendamientos	-8	-9	-6	-9	-9	-5	-2
Otros	56	138	62	0	0	45	62
Financiamiento "Ajeno"	-392	604	315	-418	-383	673	628
Dividendos Pagados	-1,259	-977	-931	0	0	-177	-765
Financiamiento "Propio"	-1,259	-977	-931	0	0	-177	-765
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,650	-373	-615	-418	-383	496	-137
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-307	300	-70	-188	42	222	147
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-60	-197	-6	0	0	-102	-6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	670	302	405	329	141	302	405
Efectivo y equiv. al final del Periodo	302	405	329	141	183	423	546
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-576	-646	-725	-798	-893	-531	-509
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,828	1,485	1,214	1,228	1,207	2,073	1,279
Amortización de Deuda	2,038	12,635	8,904	307	808	7,071	14,740
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,938	-12,387	-8,500	0	0	-6,802	-13,887
Amortización Neta	99	248	404	307	808	269	853
Intereses Netos Pagados	235	296	393	341	332	241	389
Servicio de la Deuda	335	545	797	648	1,141	510	1,242
DSCR	5.5	2.7	1.5	1.9	1.1	4.1	1.0
Caja Inicial Disponible	670	302	405	329	141	375	423
DSCR con Caja	7.5	3.3	2.0	2.4	1.2	4.8	1.4
Deuda Neta a FLE	1.4	2.2	3.4	3.6	3.6	1.5	3.2
Deuda Neta a EBITDA	0.9	1.1	1.7	1.7	1.6	1.1	1.5

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



@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.

Coeficiente 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.

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	BBPEN 21: HR AAA Perspectiva Estable BBPEN 21-2: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de agosto 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 EY.
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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS