

Javer LP
HR AA
Perspectiva
Estable

Javer CP
HR1

Corporativos
18 de octubre de 2024
A NRSRO Rating**

Febrero 2024

HR AA-
Perspectiva Positiva

Mayo 2024

HR AA-
Revisión en Proceso

Octubre 2024

HR AA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Jorge Antón

Analista Senior

jorge.anton@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- a HR AA, modificando la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable para Javier. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 eliminando la Revisión en Proceso para Javier

La revisión al alza de las calificaciones para Servicios Corporativos Javier, S.A.B de C.V. (o la Empresa) se fundamenta en la continuidad de la estrategia de la Empresa de enfocarse en la venta de unidades habitacionales del segmento residencial, las cuales tienen un margen bruto mayor al de las unidades de tipo medio. Lo anterior tuvo un efecto positivo en la rentabilidad de la Empresa, lo cual dio como resultado que el Flujo Libre de Efectivo (FLE) obtenido en 2023 fuera de P\$1,047 millones (m) comparado con P\$430m en nuestro escenario base. Adicionalmente, la Empresa mostró una menor deuda total en 2023, cerrando en P\$2,457m comparado con P\$2,901m en el escenario base, derivado a menores retiros bancarios a consecuencia de una mayor generación de caja. El incremento en FLE y la reducción en deuda resultó en un DSCR, y Años de Pago de 2.2x, y 1.2 años respectivamente comparado con 1.5x, y 2.4 años en el escenario base. Es importante mencionar que para el periodo proyectado estimamos que la Empresa contiene con un enfoque en la venta de vivienda residencial, lo cual resultaría en mayores niveles de FLE, alcanzando P\$1,309m en 2026 (en comparación con P\$815m en nuestras estimaciones anteriores). Asimismo, consideramos que la Empresa continúe amortizando su línea de crédito sindicado, lo cual mejoraría la métrica de años de pago para 2026, donde proyectamos que la Empresa cierre con deuda neta negativa de -P\$157m. Finalmente, el cambio de Revisión en Proceso a Perspectiva Estable obedece a que la composición de deuda y capital de Javier no se verá afectada después de se complete la adquisición por parte de Vinte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Netas	8,140	8,904	9,389	10,182	10,659	9,084	8,801	8,578	9,888	8,895	-10.0%
EBITDA	1,168	1,414	1,547	1,688	1,777	1,474	1,327	1,242	1,637	1,382	-15.5%
Margen EBITDA	14.4%	15.9%	16.5%	16.6%	16.7%	16.2%	15.1%	14.5%	16.5%	15.5%	-102
Flujo Libre de Efectivo	1,350	1,047	1,316	1,414	1,309	927	1,115	685	1,343	929	-30.8%
Servicio de la Deuda	945	475	869	673	770	874	737	951	792	851	7.5%
Deuda Total	2,541	2,465	2,154	1,556	1,107	2,454	2,239	2,199	1,759	2,338	32.9%
Deuda Neta	1,137	1,288	920	374	-157	1,314	1,076	1,052	534	1,190	123.0%
DSCR*	1.4x	2.2x	1.5x	2.1x	1.7x	1.1x	1.5x	0.7x	1.7x	1.1x	-35.1%
DSCR con Caja*	2.9x	5.2x	2.9x	3.9x	3.2x	2.4x	3.1x	1.9x	3.3x	2.5x	-23.3%
Deuda Neta a FLE*	0.8	1.2	0.7	0.3	-0.1	1.4	1.0	1.5	0.4	1.3	228.7%
ACP	1.1x	1.1x	1.1x	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x	1.2x	1.2x	1.1x	-2.7%

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en ventas.** Las ventas netas durante los UDM al 2T24 fueron de P\$9,105m, lo que representó un aumento de 4.6% con respecto al mismo periodo del año pasado. El incremento es explicado a una mejor mezcla de ventas, ante un aumento en el número de unidades residenciales. Este crecimiento en unidades escrituradas resultó en un precio promedio por unidad vendida 10.0% mayor en comparación con el periodo anterior.
- **Expansión en margen EBITDA.** El margen EBITDA tuvo una expansión de 248 puntos base (pbs) durante los UDM al 2T24 con respecto a al mismo periodo del año anterior. Lo anterior obedece al incremento en las ventas de unidades residenciales, las cuales tienen un mayor margen bruto por unidad respecto a las unidades de clase media.
- **Mayor Flujo Libre de Efectivo.** Con respecto al FLE este fue de P\$1,084m durante los UDM al 2T24, lo que representó un incremento de P\$326m en comparación con nuestro escenario base. Este mayor FLE fue consecuencia del aumento en EBITDA, así como de una mayor reversión por compra de reserva territorial en comparación con nuestras estimaciones. Adicionalmente, la deuda total tuvo un decremento con respecto a nuestro escenario base a consecuencia de un prepago de P\$90.0m. El aumento en FLE y la disminución en deuda total dieron como resultado un DSCR de 1.9x vs. 1.6x en el escenario base.

Expectativa para Periodos Futuros

- **Expansión en Ventas.** Nuestro escenario base toma en consideración que las ventas tengan una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC)²³⁻²⁶ de 6.2%. Este aumento está en función a un incremento en el precio promedio por unidad a P\$868 mil en 2026 vs. P\$725 mil en 2023. El mayor precio por unidad está relacionado con la optimización de la mezcla de ventas.
- **Margen EBITDA en línea.** Consideramos que el margen EBITDA sea de 16.7% en 2026, vs. 15.9% en 2023. La expansión en margen EBITDA es explicada por el aumento en las unidades de vivienda residencial las cuales tienen mayor margen bruto en comparación con las unidades de tipo medio.
- **Generación estable de FCF.** Proyectamos que el FLE promedio para el periodo proyectado sea de P\$1,347m, lo que representa un incremento con respecto el FLE de 2023 de P\$1,047m. El aumento es producto de la mayor generación de EBITDA, sumado a un mejor desempeño dentro del capital de trabajo a través del desplazamiento de inventarios y el uso del financiamiento con proveedores para fondear nuevos desarrollos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si se observara un incremento en la generación de FLE de 28.8% durante el periodo proyectado, como resultado de mejores márgenes operativos. Lo cual resultara en un DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago promedio para el periodo proyectado 2024-2026 de 2.3x, 4.7x y -0.4 años respectivamente (vs. 1.8x, 3.3x y 0.3 años en el escenario base), la calificación podría verse beneficiada.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Reducción en margen EBITDA.** En caso de que la Empresa incrementara su proporción de unidades media a 83.3% en 2026 (vs. 78.5% en el escenario base), y esto resulte en una contracción promedio de 102 pbs en el margen EBITDA. Lo anterior, podría afectar los niveles de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago promedio para el periodo proyectado ubicándolos por debajo de 1.1x, 2.5x y 1.3 años respectivamente (vs. 1.8x, 3.3x y 0.3 años en el escenario base), lo cual podría resultar en una afectación a la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	9,135	9,752	10,021	9,938	10,048	9,366	9,504
Activo Circulante	6,671	6,949	7,053	6,774	6,983	7,166	6,969
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,404	1,177	1,234	1,181	1,264	1,484	1,039
Cuentas por Cobrar a Clientes	542	719	786	837	884	691	766
Inventarios	3,952	4,313	4,070	3,728	3,820	3,970	4,292
Pagos Anticipados	549	523	613	663	637	683	530
Otros	224	217	350	364	377	339	342
Activos No Circulantes	2,464	2,803	2,968	3,164	3,065	2,200	2,535
Reservas territoriales	1,649	2,125	2,340	2,533	2,434	1,604	2,025
Propiedad, Planta y Equipo	212	198	151	151	151	131	151
Impuestos Diferidos	171	96	96	96	96	171	96
Otros Activos	251	211	207	210	211	229	207
Activos por derechos de uso	182	174	174	174	174	65	56
PASIVOS TOTALES	6,484	7,011	7,024	6,663	6,571	6,653	6,415
Pasivo Circulante	2,615	3,656	3,741	3,991	4,272	2,983	3,258
Pasivo con Costo	60	585	598	748	824	249	537
Proveedores	2,299	2,802	2,857	2,950	3,150	1,990	2,100
Impuestos Diferidos	108	105	105	105	105	0	0
Anticipo a clientes	39	49	55	58	61	0	0
Pasivos por Arrendamiento	60	62	67	67	67	58	67
Ingresos por Realizar y Otros	49	53	59	63	66	686	554
Pasivos no Circulantes	3,869	3,354	3,283	2,673	2,299	3,671	3,158
Pasivo con Costo	2,480	1,880	1,556	807	283	2,117	1,492
Impuestos Diferidos	1,132	1,205	1,483	1,616	1,761	1,324	1,424
Pasivos por Arrendamiento	122	112	100	100	100	114	100
Beneficio a Empleados	104	123	136	141	146	109	133
Cuentas por pagar por compra de Terrenos	32	34	8	8	9	6	8
CAPITAL CONTABLE	2,651	2,741	2,996	3,274	3,477	2,713	3,088
Capital Contribuido	1,217	1,173	1,216	1,216	1,216	1,211	1,216
Utilidades Acumuladas	1,172	1,004	1,086	1,182	1,303	1,304	1,569
Utilidad del Ejercicio	262	565	694	876	958	197	303
Deuda Total	2,541	2,465	2,154	1,556	1,107	2,366	2,030
Deuda Neta	1,137	1,288	920	374	-157	883	991
Días Cuentas por Cobrar	25	28	29	29	29	26	29
Días Inventario	244	237	243	185	193	241	244
Días Proveedores	116	125	130	128	130	115	50

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral 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	Acumulado	
						2T23	2T24
Ventas Netas	8,140	8,904	9,389	10,182	10,659	4,360	4,561
Costo de Ventas	5,819	6,182	6,303	6,808	7,105	3,073	3,061
Utilidad Operativa bruta	2,321	2,723	3,086	3,374	3,554	1,288	1,500
Gastos Generales	1,153	1,309	1,539	1,686	1,776	670	749
EBITDA	1,168	1,414	1,547	1,688	1,777	618	751
Depreciación y Amortización	106	111	110	110	110	56	55
Depreciación	95	100	99	99	99	51	49
Amortización de Arrendamientos	10	11	11	11	11	5	5
Utilidad Operativa antes de Otros	1,063	1,303	1,437	1,578	1,668	562	697
Otros Ingresos y (gastos) netos	18	11	15	15	15	6	8
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,081	1,314	1,452	1,592	1,683	567	705
Ingresos por Intereses	84	157	105	151	126	69	53
Instrumentos financieros derivados	56	79	34	0	0	35	34
Intereses Pagados	714	572	385	225	148	279	265
Intereses por Arrendamiento	8	9	11	11	11	4	5
Ingreso Financiero Neto	-583	-346	-257	-85	-32	-179	-184
Resultado Cambiario	16	-3	1	3	1	-3	2
Resultado Integral de Financiamiento	-567	-349	-256	-82	-32	-181	-182
Utilidad antes de Impuestos	514	965	1,196	1,510	1,651	386	523
Impuestos sobre la Utilidad	252	400	502	634	694	189	220
Impuestos Causados	228	317	226	502	549	0	2
Impuestos Diferidos	24	84	276	132	145	189	217
Utilidad Neta Consolidada	262	565	694	876	958	197	303
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	327.7%	9.4%	5.4%	8.4%	4.7%	34.0%	4.6%
Margen Bruto	28.5%	30.6%	32.9%	33.1%	33.3%	28.8%	32.2%
Margen EBITDA	14.4%	15.9%	16.5%	16.6%	16.7%	14.5%	17.0%
Tasa de Impuestos	49.0%	41.5%	42.0%	42.0%	42.0%	49.9%	39.1%
ROCE	38.1%	48.5%	51.4%	76.5%	77.0%	40.9%	44.2%
Tasa Pasiva	27.9%	23.6%	18.0%	12.1%	11.9%	30.5%	24.5%
Tasa Activa	4.7%	7.7%	5.9%	6.4%	6.2%	6.5%	7.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral 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	Acumulado	
						2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	514	965	1,196	1,510	1,651	386	523
Depreciación y Amortización	95	100	104	110	110	51	49
Intereses a Favor	-84	-157	-105	-151	-126	-69	-53
Fluctuación Cambiaria	-15	3	-0	0	0	2	-0
Otras partidas	-53	-49	-22	0	0	-32	-22
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-56	-103	-23	-41	-16	-48	-26
Intereses Devengados	719	572	385	225	148	279	265
Intereses por Arrendamiento	4	9	11	11	11	4	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	723	581	396	236	158	283	270
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,181	1,443	1,569	1,705	1,794	621	767
Decremento (Incremento) en Clientes	-5	-177	-67	-51	-47	-148	-47
Decremento (Incremento) en Inventarios	107	-809	17	148	8	45	110
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-58	7	-128	-64	13	-169	-37
Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros	190	467	119	102	208	-60	-252
Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes	1	10	44	3	3	183	-10
Capital de trabajo	236	-501	-15	138	184	-149	-237
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-149	-320	-438	-502	-549	-204	-214
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	87	-821	-453	-363	-364	-353	-451
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,267	622	1,116	1,342	1,429	267	316
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	3	-6	-59	-99	-99	-1	-10
Intereses Cobrados	84	157	105	151	126	69	53
Otros	0	0	-118	-3	-1	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	87	152	-72	49	26	67	43
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,354	774	1,043	1,390	1,455	335	359
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,375	0	400	0	300	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,132	-165	-588	-598	-748	-37	-312
Amortización de Otros Arrendamientos	0	0	-5	-11	-11	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-714	-572	-385	-225	-148	-279	-265
Intereses Pagados por Arrendamientos	-8	-9	-11	-11	-11	-4	-5
Financiamiento "Ajeno"	-1,480	-746	-589	-845	-617	-320	-583
Prima en Venta de Acciones	13	51	27	0	0	12	27
Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros	91	128	56	0	0	56	56
Dividendos Pagados	0	-430	-482	-598	-755	0	0
Financiamiento "Propio"	104	-251	-399	-598	-755	68	83
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,376	-997	-989	-1,443	-1,372	-253	-499
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-22	-224	55	-53	83	82	-140
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1	-3	2	0	0	-2	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,427	1,404	1,177	1,234	1,181	1,404	1,177
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,404	1,177	1,234	1,181	1,264	1,484	1,039
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-95	-100	-99	-99	-99	-100	-99
Ajustes Especiales	186	534	315	193	0	200	520
Flujo Libre de Efectivo	1,350	1,047	1,316	1,414	1,309	1,182	1,084
Amortización de Deuda	3,132	165	588	598	748	2,543	440
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,817	-104	0	0	0	-1,940	-191
Amortización Neta	315	60	588	598	748	603	249
Intereses Netos Pagados	630	415	281	75	22	-612	-417
Servicio de la Deuda	945	475	869	673	770	-9	-168
DSCR	1.4	2.2	1.5	2.1	1.7	-134.8	-6.4
Caja Inicial Disponible	1,427	1,404	1,177	1,234	1,181	0.0	0.0
DSCR con Caja	2.9	5.2	2.9	3.9	3.2	-134.8	-6.4
Deuda Neta a FLE	0.8	1.2	0.7	0.3	(0.1)	0.7	0.9
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.9	0.6	0.2	(0.1)	0.7	0.6

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	9,135	9,752	10,110	9,818	9,854	9,366	9,504
Activo Circulante	6,671	6,949	7,142	6,654	6,789	7,166	6,969
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,404	1,177	1,140	1,163	1,147	1,484	1,039
Cuentas por Cobrar a Clientes	542	719	851	856	990	691	766
Inventarios	3,952	4,313	4,187	3,608	3,638	3,970	4,292
Pagos Anticipados	549	523	613	663	637	683	530
Otros	224	217	350	364	377	339	342
Activos No Circulantes	2,464	2,803	2,968	3,164	3,065	2,200	2,535
Reservas territoriales	1,649	2,125	2,340	2,533	2,434	1,604	2,025
Propiedad, Planta y Equipo	212	198	151	151	151	131	151
Impuestos Diferidos	171	96	96	96	96	171	96
Otros Activos	251	211	207	210	211	229	207
Activos por derechos de uso	182	174	174	174	174	65	56
PASIVOS TOTALES	6,484	7,011	7,159	6,788	6,782	6,653	6,415
Pasivo Circulante	2,615	3,656	3,601	3,568	3,826	2,983	3,258
Pasivo con Costo	60	585	615	840	1,159	249	537
Proveedores	2,299	2,802	2,707	2,454	2,395	1,990	2,100
Impuestos Diferidos	108	105	105	105	105	0	0
Anticipo a clientes	39	49	51	49	48	0	0
Pasivos por Arrendamiento	60	62	67	67	67	58	67
Ingresos por Realizar y Otros	49	53	55	53	52	686	554
Pasivos no Circulantes	3,869	3,354	3,559	3,220	2,956	3,671	3,158
Pasivo con Costo	2,480	1,880	1,839	1,399	1,040	2,117	1,492
Impuestos Diferidos	1,132	1,205	1,476	1,573	1,662	1,324	1,424
Pasivos por Arrendamiento	122	112	100	100	100	114	100
Beneficio a Empleados	104	123	136	141	146	109	133
Cuentas por pagar por compra de Terrenos	32	34	7	7	7	6	8
CAPITAL CONTABLE	2,651	2,741	2,951	3,030	3,072	2,713	3,088
Capital Contribuido	1,217	1,173	1,216	1,216	1,216	1,211	1,216
Utilidades Acumuladas	1,172	1,004	1,086	1,176	1,264	1,304	1,569
Utilidad del Ejercicio	262	565	648	637	592	197	303
Deuda Total	2,541	2,465	2,454	2,239	2,199	2,366	2,030
Deuda Neta	1,137	1,288	1,314	1,076	1,052	883	991
Días Cuentas por Cobrar	25	28	31	31	33	26	29
Días Inventario	244	237	252	209	223	241	244
Días Proveedores	116	125	132	131	130	115	50

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral 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	Acumulado	
						2T23	2T24
Ventas Netas	8,140	8,904	9,084	8,801	8,578	4,360	4,561
Costo de Ventas	5,819	6,182	6,107	5,937	5,796	3,073	3,061
Utilidad Operativa bruta	2,321	2,723	2,976	2,864	2,783	1,288	1,500
Gastos Generales	1,153	1,309	1,502	1,537	1,541	670	749
EBITDA	1,168	1,414	1,474	1,327	1,242	618	751
Depreciación y Amortización	106	111	110	110	110	56	55
Depreciación	95	100	99	99	99	51	49
Amortización de Arrendamientos	10	11	11	11	11	5	5
Utilidad Operativa antes de Otros	1,063	1,303	1,364	1,217	1,132	562	697
Otros Ingresos y (gastos) netos	18	11	14	11	10	6	8
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,081	1,314	1,378	1,228	1,142	567	705
Ingresos por Intereses	84	157	104	146	122	69	53
Instrumentos financieros derivados	56	79	34	0	0	35	34
Intereses Pagados	714	572	390	267	233	279	265
Intereses por Arrendamiento	8	9	11	11	11	4	5
Ingreso Financiero Neto	-583	-346	-262	-132	-122	-179	-184
Resultado Cambiario	16	-3	1	3	1	-3	2
Resultado Integral de Financiamiento	-567	-349	-261	-129	-121	-181	-182
Utilidad antes de Impuestos	514	965	1,118	1,099	1,021	386	523
Impuestos sobre la Utilidad	252	400	469	462	429	189	220
Impuestos Causados	228	317	200	365	339	0	2
Impuestos Diferidos	24	84	269	96	90	189	217
Utilidad Neta Consolidada	262	565	648	637	592	197	303
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	327.7%	9.4%	2.0%	-3.1%	-2.5%	34.0%	4.6%
Margen Bruto	28.5%	30.6%	32.8%	32.5%	32.4%	28.8%	32.2%
Margen EBITDA	14.4%	15.9%	16.2%	15.1%	14.5%	14.5%	17.0%
Tasa de Impuestos	49.0%	41.5%	42.0%	42.0%	42.0%	49.9%	39.1%
ROCE	38.1%	48.5%	47.8%	54.1%	47.7%	40.9%	44.2%
Tasa Pasiva	27.9%	23.6%	17.7%	12.0%	11.7%	30.5%	24.5%
Tasa Activa	4.7%	7.7%	5.9%	6.4%	6.1%	6.5%	7.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral 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	Acumulado 2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	514	965	1,118	1,099	1,021	386	523
Depreciación y Amortización	95	100	104	110	110	51	49
Intereses a Favor	-84	-157	-104	-146	-122	-69	-53
Fluctuación Cambiaria	-15	3	-0	0	0	2	-0
Otras partidas	-53	-49	-22	0	0	-32	-22
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-56	-103	-23	-36	-12	-48	-26
Intereses Devengados	719	572	390	267	233	279	265
Intereses por Arrendamiento	4	9	11	11	11	4	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	723	581	401	278	244	283	270
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,181	1,443	1,495	1,341	1,253	621	767
Decremento (Incremento) en Clientes	-5	-177	-132	-5	-135	-148	-47
Decremento (Incremento) en Inventarios	107	-809	-101	387	70	45	110
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-58	7	-128	-64	13	-169	-37
Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros	190	467	-35	-250	-55	-60	-252
Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes	1	10	40	-2	-1	183	-10
Capital de trabajo	236	-501	-356	66	-108	-149	-237
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-149	-320	-412	-365	-339	-204	-214
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	87	-821	-768	-299	-448	-353	-451
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,267	622	727	1,042	805	267	316
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	3	-6	-59	-99	-99	-1	-10
Intereses Cobrados	84	157	104	146	122	69	53
Otros	0	0	-118	-3	-1	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	87	152	-73	44	22	67	43
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,354	774	654	1,086	827	335	359
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,375	0	700	400	800	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,132	-165	-588	-615	-840	-37	-312
Amortización de Otros Arrendamientos	0	0	-5	-11	-11	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-714	-572	-390	-267	-233	-279	-265
Intereses Pagados por Arrendamientos	-8	-9	-11	-11	-11	-4	-5
Financiamiento "Ajeno"	-1,480	-746	-294	-504	-294	-320	-583
Prima en Venta de Acciones	13	51	27	0	0	12	27
Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros	91	128	56	0	0	56	56
Dividendos Pagados	0	-430	-482	-559	-550	0	0
Financiamiento "Propio"	104	-251	-399	-559	-550	68	83
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,376	-997	-693	-1,063	-844	-253	-499
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-22	-224	-39	23	-16	82	-140
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1	-3	2	0	0	-2	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,427	1,404	1,177	1,140	1,163	1,404	1,177
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,404	1,177	1,140	1,163	1,147	1,484	1,039
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-95	-100	-99	-99	-99	-100	-99
Ajustes Especiales	186	534	315	193	0	200	520
Flujo Libre de Efectivo	1,350	1,047	927	1,115	685	1,182	1,084
Amortización de Deuda	3,132	165	588	615	840	2,543	440
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,817	-104	0	0	0	-1,940	-191
Amortización Neta	315	60	588	615	840	603	249
Intereses Netos Pagados	630	415	285	122	111	-612	-417
Servicio de la Deuda	945	475	874	737	951	-9	-168
DSCR	1.4	2.2	1.1	1.5	0.7	-134.8	-6.4
Caja Inicial Disponible	1,427	1,404	1,177	1,140	1,163	0.0	0.0
DSCR con Caja	2.9	5.2	2.4	3.1	1.9	-134.8	-6.4
Deuda Neta a FLE	0.8	1.2	1.4	1.0	1.5	0.7	0.9
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral 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 anual.

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 periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.

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*	Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, enero 2023
Calificación anterior	Javer LP: HR AA- con Revisión en Proceso Javer CP: HR1 con Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	23 de mayo de 2024
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 financiera trimestral interna e información anual dictaminada en 2022 y 2023 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 de 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 calificador 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