

Nueva Elektra del Milenio

Nueva Elektra del Milenio, S.A. de C.V.



Credit
Rating
Agency

Senior Notes
2024 Local
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Senior Notes
2024 Global
HR BBB (G)(E)
Perspectiva
Estable

Corporativos
18 de octubre de 2024

2024
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Senior de
Corporativos /ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) y HR BBB (G)(E) con Perspectiva Estable para las Senior Notes de Nueva Elektra del Milenio

La asignación de las calificaciones para las Senior Notes con Serie 2024-1 de Nueva Elektra del Milenio (NEM o la Empresa) se basa en la calificación crediticia de Grupo Elektra de largo plazo, la cual se ratificó en HR AA con Perspectiva Estable el pasado 26 de abril de 2024, dado el apoyo de ésta, de acuerdo con los documentos legales, sumado a los sólidos niveles de cobertura de acuerdo con la estructura de las Notas. Por su parte, la ratificación de la calificación de Grupo Elektra se basa en los resultados operativos observados durante 2023, los cuales estuvieron en línea con nuestras proyecciones, y además se observó una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzó P\$9,494m (vs. P\$7,698m en nuestro escenario base y vs. P\$-5,400m en 2022), así como una deuda bruta menor respecto a 2022 y nuestro escenario base. Por su parte, NEM, quien se consolida dentro de Grupo Elektra y opera el negocio comercial y de transferencias internacionales de dinero, generó el 30.8% de las ventas consolidadas del grupo durante 2023 (sin considerar las eliminaciones intercompañía) y el 19.0% del EBITDA. En nuestras proyecciones incorporamos la colocación de las Senior Notes con Serie 2024-1 por US\$500m cuyos recursos se utilizarían para el refinanciamiento de las Senior Notes de 2021 (saldo actual US\$325m). Asimismo, consideramos un incremento en la generación de FLE de 2024 a 2026 apoyado por el aumento del EBITDA y un continuo desempeño positivo en capital de trabajo, lo cual permitirá compensar los pagos de arrendamiento, las inversiones en mantenimiento de equipo y el pago de impuestos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultados Reportados, Proyecciones y Métricas de Calificación de NEM (no consolidados)(Cifras en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	57,280	56,685	60,215	66,899	73,180	57,968	60,698	62,881	64,903	59,801	-7.9%
EBITDA	3,796	4,051	4,830	6,017	6,937	4,064	4,687	5,581	5,621	4,567	-18.7%
Margen EBITDA	6.6%	7.1%	8.0%	9.0%	9.5%	7.0%	7.7%	8.9%	8.6%	7.6%	-100 pbs
Flujo Libre de Efectivo	(1,518)	695	1,783	3,006	2,645	(27)	690	782	2,317	352	-84.8%
Servicio de la Deuda	(2)	486	1,479	10	587	1,512	29	618	868	897	3.3%
Deuda Total	9,993	7,057	9,201	9,548	9,359	9,460	10,036	9,873	9,334	9,713	4.1%
Deuda Neta	(1,540)	(3,206)	(3,947)	(5,177)	(5,346)	(2,684)	(2,315)	(1,786)	(4,598)	(2,386)	-48.1%
DSCR*	761.1x	1.4x	1.2x	295.6x	4.5x	-0.0x	24.0x	1.3x	86.0x	7.1x	-91.7%
DSCR con Caja*	-6397.3x	25.2x	8.1x	1588.6x	29.6x	6.8x	446.6x	21.3x	464.3x	135.5x	-70.8%
Deuda Neta a FLE*	1.0x	(4.6)	(2.2)	(1.7)	(2.0)	100.5	(3.4)	(2.3)	(2.0)	48.8	-2502.4%
ACP	1.0x	1.0x	0.9x	0.9x	0.9x	0.9x	0.9x	0.9x	0.9x	0.9x	0.2%

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

* Para la determinación de la calificación de la Empresa, se consideraron los lineamientos establecidos en la sección Valores y Métricas Negativas de la metodología de Riesgo Corporativo para aquellos periodos donde la generación de servicio de la deuda, flujo libre de efectivo y deuda neta fue negativo.

Desempeño Histórico

- **Disminución de ingresos.** Durante los UDM al 2T24, los ingresos de la Empresa reportaron un incremento de 6.7% año contra año (a/a) y -1.0% contra nuestro escenario base. Este resultado fue impulsado por el crecimiento de los ingresos de venta de mercancía principalmente por ventas de teléfonos, electrodomésticos y aparatos electrónicos.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Durante los UDM al 2T24, se observó un FLE negativo de P\$676m (vs. P\$3,059m en el periodo anterior y vs. P\$3,102m en nuestro escenario base). Lo anterior se explica por el decremento del EBITDA como parte de mayores gastos generales, sumado con un menor desempeño positivo dentro del capital de trabajo, debido al crecimiento de las cuentas por cobrar.
- **Deuda.** La deuda total de NEM alcanzó P\$6,796m al cierre del 2T24, lo que representó una reducción del 14.6% respecto al cierre del 2T23 y 5.8% mayor respecto a lo proyectado en nuestro escenario base. Esta reducción se explica por el pago programado por US\$100m de sus Senior Notes, así como por variaciones en el tipo de cambio.

Expectativas para periodos Futuros

- **Crecimiento del Flujo Libre de Efectivo.** Para los periodos proyectados, esperamos que la Empresa continúe aumentando su generación de FLE y alcance niveles de P\$2,645m para 2026 (vs. P\$695m en 2023), como parte de la recuperación del EBITDA. De igual forma, consideramos que la Empresa continuaría con el desempeño positivo del capital de trabajo mostrado a partir de 2023, relacionado con un mayor apalancamiento con sus partes relacionadas y proveedores externos.
- **Deuda Neta Negativa.** Derivado de los niveles de caja y la generación de flujos que mantiene la Empresa, esperamos que para los periodos proyectados mantenga niveles de deuda neta negativos y alcance en 2026 una deuda neta negativa de -P\$5,346m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores adicionales considerados

- **Apoyo de Grupo Elektra.** NEM es de relevancia estratégica dentro de Grupo Elektra, ya que al cierre de 2023, generó el 30.8% de sus ingresos totales (sin considerar las eliminaciones intercompañía). Por lo anterior, la deuda NEM cuenta también con una garantía legal de Grupo Elektra y consideramos que la calificación de NEM es la misma a la asignada a Grupo Elektra.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Modificación de la calificación de Grupo Elektra.** Debido a la estrecha relación que tiene la Empresa con los resultados de Grupo Elektra y su relevancia estratégica como generador de flujo de efectivo, una modificación en la calificación de Grupo Elektra afectaría también la calificación de NEM.
- **Modificación de la calificación soberana.** Un impacto negativo o positivo sobre la calificación de México pudiera afectar la calificación global de NEM, dada la importancia de sus operaciones en México y la dependencia a los indicadores macroeconómicos del país.

Nota. Las calificaciones de las Notas Estructuradas no cuentan con el distintivo NRSRO.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Nueva Elektra del Milenio, S.A. de C.V. (NEM o la Empresa) es el administrador y operador de las tiendas comerciales de Grupo Elektra en México, Centro y Sudamérica, las cuales operan a través de la marca Elektra. Las tiendas Elektra ofrecen diversos productos: electrónicos, electrodomésticos, muebles, telefonía, computadoras personales y motocicletas entre otros productos. NEM también opera el servicio de transferencias internacionales de dinero de Grupo Elektra principalmente entre Estados Unidos y México (con cobertura nacional), entre otros servicios. Durante 2023, los ingresos de NEM representaron el 77.8% del negocio comercial de Grupo Elektra (vs. 81.4% en 2022) y el 30.8% de los ingresos consolidados totales de Grupo Elektra (vs. 34.8% en 2022), en ambos casos sin considerar eliminaciones intercompañía. Asimismo, los ingresos generados por servicios no relacionados con mercancías de NEM (comisiones y transferencias de dinero), representaron el 3.0% de los ingresos consolidados totales de Grupo Elektra (vs. 3.5% en 2022).

Análisis de Resultados

A partir de los resultados observados durante los UDM al 2T24, se llevó a cabo una comparación con las cifras observadas en los UDM al 2T23 y las proyecciones realizadas por HR Ratings para los UDM al 2T24 en la revisión anterior del 16 de mayo de 2024. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

Figura 1. Resultados Observados vs. Proyectados (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Escenario	Obs. vs.
	2T23	2T24	Cambio	Base	Base
Ingresos totales	54,642	58,277	6.7%	58,858	-1.0%
Utilidad Bruta	28,548	29,693	4.0%	29,908	-0.7%
EBITDA	4,071	2,513	-38.3%	4,407	-43.0%
Margen Bruto	52.2%	51.0%	-129 pbs	50.8%	14 pbs
Margen EBITDA	7.4%	4.3%	-314 pbs	7.5%	-318 pbs
Flujo Libre de Efectivo	3,059	(676)	(3,735)	3,102	(3,778)
Servicio de la Deuda	(1,410)	3,083	-318.7%	2,695	14.4%
Deuda Total	7,956	6,796	-14.6%	6,422	5.8%
Caja	6,194	3,776	-39.0%	6,059	-37.7%
Deuda Neta	1,761	3,020	71.5%	363	731.9%
DSCR	-2.2x	-0.2x	-89.9%	1.2x	-119.0%
DSCR con caja inicial	-4.1x	1.8x	-144.0%	3.4x	-48.1%
Años de Pago (DN / FLE)	0.6	(4.5)	-876.3%	0.1	-3919.8%

Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa



Durante los UDM al 2T24, los ingresos de la Empresa fueron de P\$58,277m (+6.7% vs. P\$54,642m durante los UDM al 2T23 y -1.0% vs. nuestro escenario base). En cuanto a su composición, las ventas de mercancías (P\$32,233m) representaron el 55.3% de las ventas totales y el restante 44.7% (P\$26,044m) se generó a través de servicios intercompañías, transferencias de dinero y comisiones cobradas. Las ventas de mercancía mostraron un crecimiento de 7.7% contra el periodo anterior, principalmente apoyadas por un mayor desplazamiento de teléfonos, electrodomésticos y electrónicos. Asimismo, el resultado fue ligeramente contrarrestado por la disminución de ventas en categorías como son mobiliario y mercancías generales. Los ingresos por servicios incrementaron 5.3% contra el periodo anterior, como parte de un mayor volumen de servicios intercompañía.

Con relación a la generación de EBITDA, ésta alcanzó P\$2,513m durante los UDM al 2T24 (vs. P\$4,071m en el periodo anterior y vs. P\$4,407m en nuestro escenario base). Durante el periodo observamos que la Empresa mostró una ligera disminución dentro de su margen bruto alcanzando 51.0% en comparación con 52.2% en el periodo anterior, pero manteniéndose ligeramente por arriba de nuestras estimaciones (50.8%). A pesar de lo anterior, observamos una mayor generación de gastos generales, los cuales alcanzaron P\$27,180m (vs. P\$24,477m en los UDM al 2T24 y vs. P\$24,542m en nuestras estimaciones). Lo anterior resultó en un margen EBITDA de 4.3% en comparación con 7.4% y 7.5% en nuestro escenario base.

Durante los UDM al 2T24, se observó un FLE negativo de P\$676m (vs. P\$3,059m en el periodo anterior y vs. P\$3,102m en nuestro escenario base). Este resultado es explicado por el decremento del EBITDA mencionado anteriormente, sumado a un menor desempeño positivo dentro del capital de trabajo asociado con el crecimiento de las cuentas por cobrar, así como a un menor financiamiento con partes relacionadas. Con relación al pago de arrendamientos y Capex de mantenimiento, estos no mostraron desviaciones materiales contra el periodo anterior y nuestras estimaciones.

Finalmente, la deuda total de la Empresa alcanzó P\$6,796m al 2T24 (vs. P\$7,956m al 2T23 y vs. P\$6,422m en nuestro escenario base), mientras que la deuda neta alcanzó P\$3,020m (vs. P\$1,761m en el periodo anterior y vs. P\$363m en nuestro escenario base). El 100% de la deuda de la Empresa se encuentra conformada por las notas estructuradas respaldadas por los flujos de las cuentas por cobrar por las transferencias de remesas originadas en Estados Unidos y procesadas por los operadores de transferencias de dinero seleccionados por un total de US\$500m. Por lo anterior, los movimientos en la deuda son explicados por la amortización de US\$100m, de acuerdo con su calendario de pagos y las variaciones en el tipo de cambio entre ambos periodos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de las Notas Estructuradas Serie 2024-1

Las notas estructuras serie 2024-1 se emitirán por un SPV en Luxemburgo por un monto de US\$500m a una tasa de interés fija a un plazo de siete años, considerando dos años de periodo de gracia en donde únicamente se realizará el pago de intereses. Las notas estarán respaldadas por los flujos de efectivo futuros que se espera provengan de la cobranza de las cuentas por pagar que los operadores de remesas tienen con NEM producto de las transacciones generadas en Estados Unidos. Dichas cuentas por pagar son originadas por las órdenes de pago por las transacciones de reembolso con los Operadores de Transferencias de Dinero (OTDs) seleccionados: Transnetwork, Intercambio Express, MaxiTransfer (recientemente renombrado MaxiSend), Spectrum, Remitly y MoneyGram. Los contratos de reembolsos establecen que NEM paga el monto en pesos mexicanos de las remesas transferidas usando sus propios recursos a través de sus puntos de venta, depósitos en cuenta a través de Banco Azteca o depósitos en cuenta de otros bancos y posteriormente, los OTDs se lo reembolsan al día siguiente.

Las cuentas por cobrar han sido aportadas y transmitidas al fiduciario por medio del convenio de aportación al patrimonio del fideicomiso. Todas las cuentas por cobrar elegibles existentes en la fecha de emisión de las notas o generadas después de dicha fecha serán aportadas y transmitidas al fideicomiso hasta la fecha de vencimiento de las notas o prepago anticipado.

Figura 2. Principales Características de las Notas Estructuradas Serie 2024-1

	Descripción
Originador	Nueva Elektra del Milenio, S.A de C.V.
Emisor	Mexico Remittances Funding Fiduciary Estate.
Monto	US\$500 millones.
Tasa	Tasa Fija por definir el día de la colocación.
Amortización de Principal	El principal será pagadero en 20 pagos trimestrales iguales.
Registro de los Instrumentos	Se espera que sean listados en la Bolsa de Luxemburgo (sin admisión a cotización).
Regulación Aplicable	Los bonos se ofrecerán en EE.UU. de conformidad con la norma 144A y fuera de EE.UU. a personas no estadounidenses de conformidad con el Reglamento S.
Garante	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
Fiduciario	Citibank, N.A.
Destino de los Fondos	Refinanciamiento de las Notas Estructuradas Serie 2021-1.

Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa

Cuentas por Cobrar Elegibles

Las cuentas por cobrar solo serán elegibles si constan en algún contrato de remesas, están vigentes el día de cierre o son generadas después excluyendo aquellas que se generen en la fecha de terminación de la vigencia legal de las Series y se cuente con el consentimiento del OTD correspondiente. Estas cuentas por cobrar no deben incluir:

1. Ninguna comisión, penalización, o pago al Originador por parte de los OTDs en relación con la orden de pago.
2. Cualquier pago recibido en relación con un contrato de prepago.
3. Cuentas por cobrar de reembolsos que tengan las siguientes características:
 - a. Prohibidas o en violación de cualquier ley, disposición legal o regulación aplicable al Originador o SPV.

- b. Resultar en incumplimiento de los términos, provisiones o condiciones que resulten en un incumplimiento del Acuerdo de Remesas.
- c. Que cualquier tercero tenga algún derecho de liquidación o cobranza sobre las cuentas por cobrar.

Cuenta de Reserva

La cuenta de reserva debe mantener un saldo igual al monto máximo del servicio de deuda trimestral inmediato de las Series. La reserva se utilizará en caso de que a una fecha de pago prevista no existan los fondos suficientes para cubrir el servicio de deuda trimestral de las Series. En dicho caso, el Agente del Colateral deberá utilizar los fondos de la cuenta de Reserva y transferirlos a la cuenta de las Series.

Cobertura de la Deuda (DSCR)

El nivel de cobertura del servicio de la deuda, o DSCR por sus siglas en inglés, será reportado de manera mensual y trimestral y se calcula de la siguiente manera.

$$DSCR \text{ Mensual} = \frac{Cobranza \text{ Mensual}}{Servicio \text{ de la Deuda Trimestral} * Factor \text{ Mensual}}$$

$$Factor \text{ Mensual} = \frac{Días \text{ Calendario del Mes Reportado}}{Días \text{ Calendario del Mes} * 3}$$

$$DSCR \text{ Trimestral} = \frac{Cobranza \text{ del Trimestre}}{Servicio \text{ de la Deuda del Trimestre}}$$

Evento de Retención

Se activará un Evento de Retención en caso de que la estructura no cumpla con el DSCR requerido, el cual deberá ser de 15.0x para los periodos trimestrales y de 10.0x para los periodos mensuales. El Evento de Retención se mantendrá hasta que ocurra cualquiera de los siguientes hechos.

- Los DSCR mensuales y trimestrales de la Serie son iguales o superiores del requerido por un periodo de tres meses consecutivos.
- La Serie fue liquidada en su totalidad.
- El Agente Colateral reciba un aviso por escrito indicando la terminación del Periodo de Retención por parte de la parte controladora de los tenedores.
- El Originador haya declarado que el Evento de Retención haya causado la activación de algún Evento de Amortización Anticipada.

Los documentos legales también consideran la opción de una retención voluntaria donde el Originador puede activar el periodo de retención en cualquier fecha de incumplimiento de DSCR siempre que este sea por lo menos de 1.0x. Una vez que el Originador solicite el periodo de retención voluntario este continuará hasta que los montos depositados en la cuenta de las Series sean iguales o exceda el monto requerido para cumplir con el Índice de liberación de Retención en el siguiente periodo



de cálculo. Si el monto retenido no iguala o excede el Índice de liberación de Retención entonces, se activará una posible amortización anticipada. Esta opción de retención voluntaria puede ser ejecutada por el Originador una vez cada doce meses consecutivos, y no más de tres veces durante la vida de las Series.

Evento de Amortización Anticipada

La documentación legal de la estructura considera los siguientes eventos de amortización anticipada.

- El SPV falle en hacer cualquier pago o transferencia requeridos en los documentos de la transacción.
- Cualquier representación hecha por el SPV en alguno de los documentos de la transacción sea falso o incorrecto y esto pueda derivar en un efecto material adverso.
- Si cualquier corte o autoridad gubernamental haya dictado un juicio, orden judicial o reclamación de impuestos contra el SPV por un monto que supere los US\$250,000, y no lo declare como improcedente dentro de 60 días posteriores a su resolución.
- Cualquier OTD elegible se declare en bancarrota, insolvencia o suspensión de pagos y el monto de la Cartera Elegible del trimestre anterior menos la Cartera correspondiente a dicho OTD sea menor a 20x el servicio de la deuda del siguiente cupón.
- Cualquier OTD elegible no realice el pago al Agente Colateral o a la cuenta de depósitos y cuyo monto exceda el monto menor entre los US\$25.0m o el 2.5% de la cobranza recibida por el Originador durante los doce meses anteriores, y dicha falta de pago continúe por 30 días calendario (sujeto a ciertas excepciones).
- Si cualquier autorización, licencia, autorización o aprobación requerida por las leyes aplicables en México, Estados Unidos, Luxemburgo y cualquier otra legislación aplicable dejara de tener validez y no permitiera al SPV cumplir los objetivos de la transacción.
- El monto de la cobranza en los últimos doce meses sea menor al 60.0% de los flujos del año anterior y el índice de cobertura del servicio de la deuda promedio para los cuatro periodos trimestrales más recientes es inferior a 18.0x o el índice de cobertura del servicio de la deuda promedio para los doce informes mensuales más recientes es inferior a 15.0x.
- Un Evento de Default haya ocurrido en cualquier otra serie de las Notas.
- Un Evento de Amortización Anticipada se haya declarado en cualquier otra serie de Notas.
- Si el saldo de la Cuenta de Reserva es menor al requerido al final de cualquier periodo mensual de la Serie.
- Si cualquier contrato con alguna OTD elegible haya expirado y las cobranzas durante los cuatros periodos de reporte más recientes, menos las cobranzas asignadas a dicho OTD, son inferiores a 20.0x el máximo de servicio de la deuda trimestral.
- El Índice de Capitalización de Banco Azteca es menor al requerido por las autoridades mexicanas.

El periodo de amortización anticipada continuará hasta que el saldo insoluto de las Series (principal e intereses) y todos los demás gastos (cualquier comisión relacionada con mejoras crediticias, coberturas, CAP de tasas de interés, garantías) se liquiden en su totalidad.



Evento de Incumplimiento

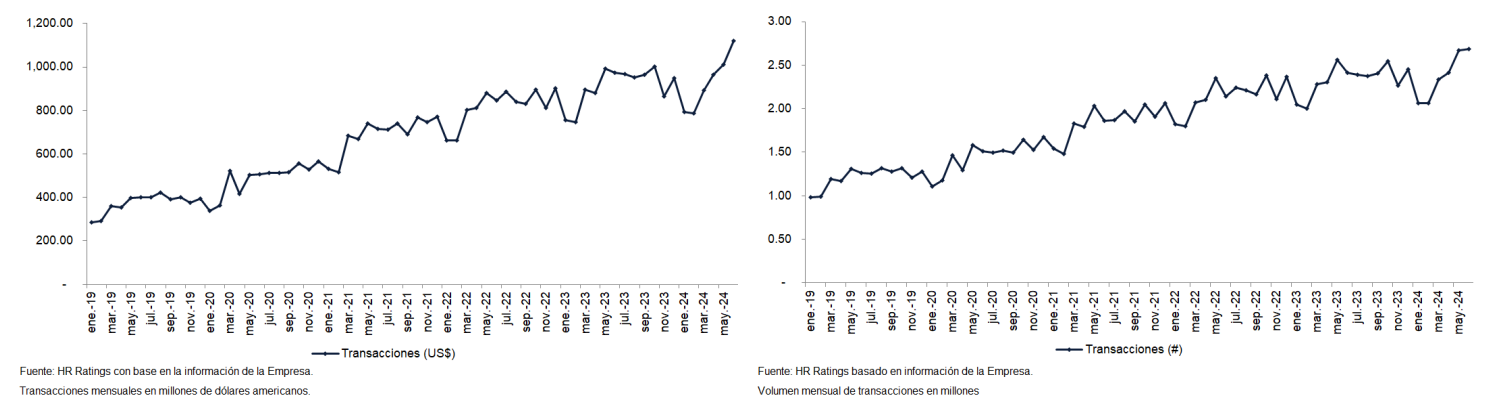
Se declarará un Evento de Incumplimiento en cualquiera de los siguientes casos.

- El Originador incumple con cualquier pago de principal e intereses de cualquier crédito distintos a las Notas cuyo saldo insoluto sea de por lo menos US\$12.5m o el SPV incumpla por US\$250,000.
- Si el Garante o cualquiera de sus subsidiarias (cualquiera distinta al Originador) incumple con cualquier pago de principal e intereses de cualquier crédito distintos a las Notas cuyo saldo insoluto sea de, por lo menos, US\$75.0m
- Cualquier Corte, Autoridad o árbitro decreta una suspensión de pagos al originador o cualquier otro hecho no monetario que pueda tener un efecto material adverso.
- Cualquier decisión de la corte o reclamación de impuestos definitiva contra el originador superior a US\$12.5 y esta no sea declarada como improcedente dentro de los 45 días posteriores a su resolución.
- El Originador no cumpla con sus obligaciones establecidas sobre las leyes aplicables con respecto a personas físicas o morales bloqueadas o restringidas y eso produzca un efecto legal adverso a cualquiera de los beneficiarios que participen en la transacción.
- Ocurre un cambio de control del Originador.
- Ocurre un cambio de control del Garante.
- La declaración de un Evento de Amortización Anticipada en relación al pago de intereses y principal de las Notas donde el Originador y el Garante no ejerzan la opción de fondear la Cuenta de Cobranza.

Evaluación de la Fuente de Pago

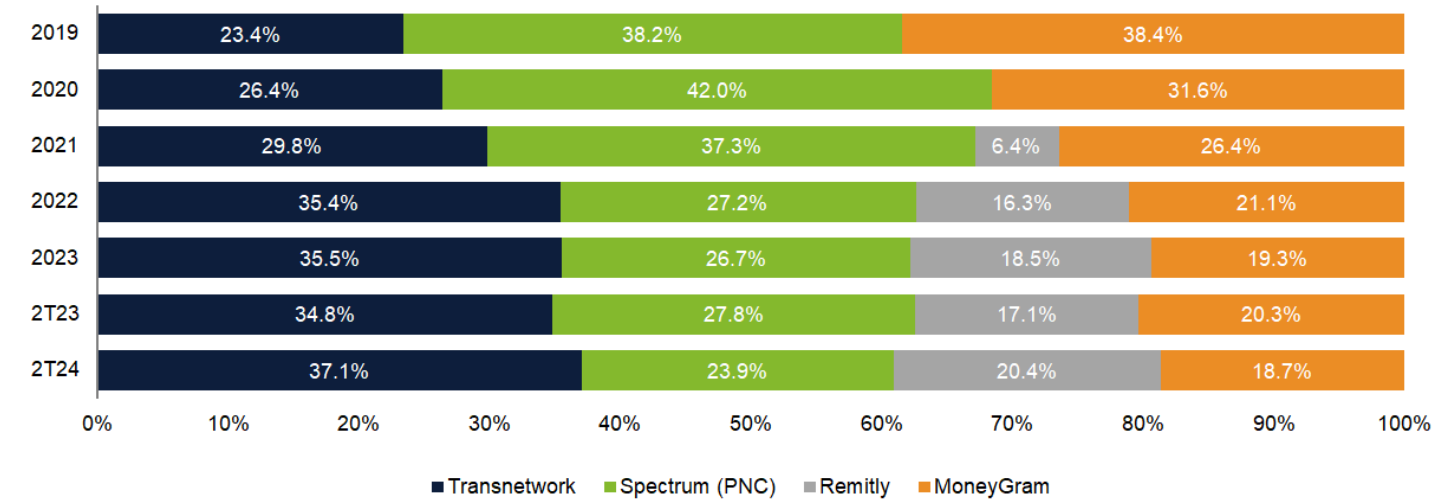
De acuerdo con las cifras proporcionadas, el monto de transferencias realizadas desde enero de 2019 a junio de 2024 alcanzó P\$867,524m, lo cual es equivalente a aproximadamente US\$44,948m. Con relación al número de transacciones realizadas durante el mismo periodo, este alcanzó 122.3m de transacciones.

Figura 3. Evolución de las Transacciones



Es importante mencionar que la Empresa ha mantenido una tendencia de crecimiento en el monto de transacciones, el cual pasó de US\$4,478m en 2019 a US\$10,943m al cierre de 2023. La Figura 4 muestra la participación en monto por operador.

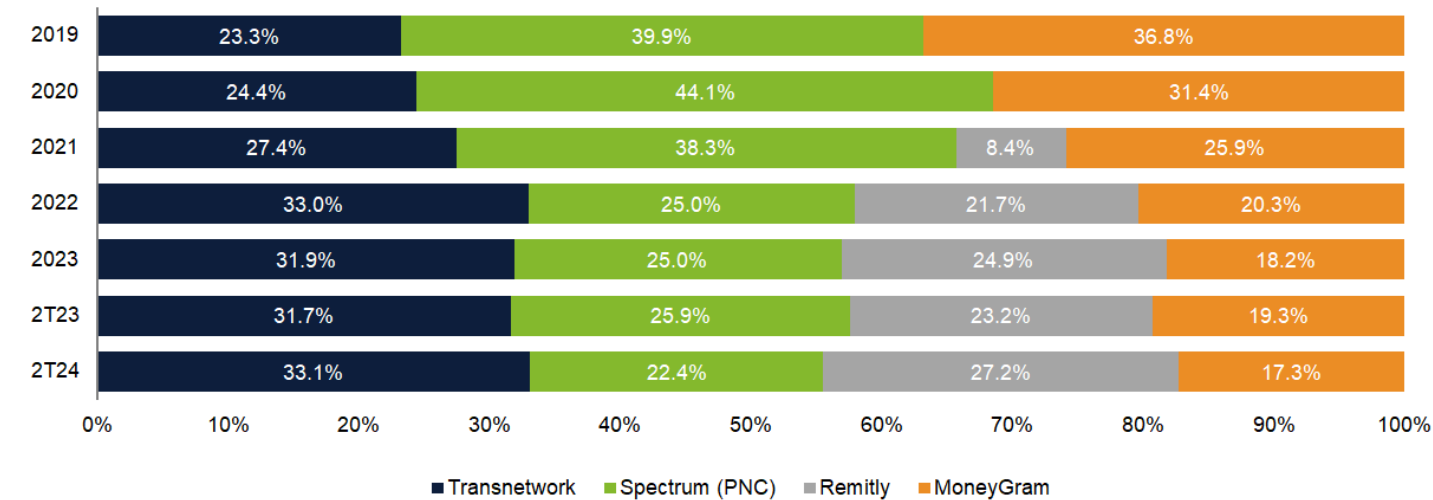
Figura 4. Participación en monto por Operador



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

De igual forma, la Figura 5 muestra la participación por operador con base en el volumen de transacciones de los años calendario y los UDM al 2T24 y 2T23.

Figura 5. Participación en Transacciones por Operador



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Análisis de escenarios

Con base en la metodología de flujos futuros, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo para la emisión de las Senior Notes, bajo los escenarios base y estrés. Estos escenarios tienen como fundamento los planes de negocio y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria. A continuación, se muestra un comparativo de principales resultados y supuestos considerados en las proyecciones que abarcan hasta el cierre del 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 6. Deuda Estructurada (Cifras en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Flujo Libre de Efectivo	(1,518)	695	1,783	3,006	2,645	(27)	690	782
Servicios de Deuda Estructurada	497	1,744	2,082	468	977	2,100	2,216	2,226
Intereses Deuda Estructurada	497	421	330	468	484	333	272	186
Principal Deuda Estructurada	0	1,323	1,752	0	493	1,767	1,944	2,040
DSCR Deuda Estructurada	-3.1x	0.4x	0.9x	6.4x	2.7x	-0.0x	0.3x	0.4x
Efectivo y Equivalentes Inicial	14,274	11,533	10,263	13,148	14,726	10,263	12,144	12,351
Efectivo y Equivalentes Final	11,533	10,263	13,148	14,726	14,705	12,144	12,351	11,660
DSCR con caja Deuda Estructurada	25.7x	7.0x	5.8x	34.5x	17.8x	4.9x	5.8x	5.9x
Deuda Estructurada Total	9,707	7,192	9,201	9,548	9,359	6,149	4,516	2,598
Deuda Estructurada Neta	(1,826)	(3,071)	(3,947)	(5,177)	(5,346)	(5,995)	(7,835)	(9,061)
Deuda Neta Estructurada a FLE	1.2	(4.4)	(2.2)	(1.7)	(2.0)	224.5	(11.3)	(11.6)

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

Para determinar el escenario base de la Emisión, HR Ratings consideró los flujos libres de efectivo proyectados de acuerdo con el desempeño histórico. Los supuestos considerados en el análisis realizado fueron los siguientes:

- Dentro de la estructura, se consideró la amortización de las Notas Estructuradas Serie 2021-1 durante el 4T24 y se incorporó la colocación de las Notas Estructuradas Serie 2024-1 por US\$500m durante el mismo periodo, considerando dos años de gracia de capital y posteriormente su amortización en 20 pagos de US\$25.0m, quedando liquidada su totalidad al 4T31.
- La tasa de interés fija de 5.0%.
- Se proyecta una métrica de DSCR promedio de 3.3x de 2024 a 2026 y DSCR con caja promedio de 19.4x en el mismo periodo.
- Se proyecta una métrica de años de pago (Deuda Neta Restructurada a FLE) promedio negativo por -2.0 años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (no consolidados) (Cifras en millones de pesos)

	Al cierre							
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	90,069	86,613	91,393	97,786	104,451	110,344	90,513	93,318
Activo Circulante	49,965	43,052	49,830	55,241	60,424	64,464	49,161	50,104
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,052	6,089	4,732	7,618	9,195	9,175	6,194	3,776
Inversiones Temporales	10,222	5,444	5,530	5,530	5,530	5,530	4,592	5,424
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,800	2,811	4,728	5,514	6,518	6,909	3,151	5,692
Otras Cuentas por Cobrar Neto	18,711	16,508	24,301	25,759	27,305	29,489	24,299	25,283
Inventarios	7,589	5,053	4,962	5,024	5,413	6,148	5,044	4,134
Pagos Anticipados	1,722	2,175	1,217	499	501	503	1,489	1,491
Impuestos por Recuperar	1,134	1,987	1,655	2,011	2,264	2,548	1,460	1,940
Otros Activos Circulantes	3,734	2,985	2,703	3,286	3,698	4,163	2,931	2,363
Activos No Circulantes	40,104	43,561	41,564	42,545	44,027	45,880	41,352	43,214
Inversiones en Asociadas	23,562	23,481	21,773	22,976	24,171	25,384	21,259	24,038
Planta, Propiedad y Equipo	4,284	5,381	4,464	4,155	4,366	4,940	5,247	4,075
Impuestos Diferidos	3,304	3,925	4,875	4,875	4,875	4,875	3,925	4,868
Otros Activos No Circulantes	8,953	10,774	10,452	10,539	10,615	10,680	10,921	10,233
Otros	287	349	430	451	473	496	385	413
Activos por Derecho de Uso	8,666	10,425	10,022	10,089	10,142	10,185	10,537	9,821
PASIVOS TOTALES	64,048	61,924	68,987	76,473	83,382	89,428	67,466	67,564
Pasivo Circulante	42,535	40,955	51,237	54,647	61,401	71,255	49,483	53,431
Pasivo con Costo	0	1,952	1,689	0	493	4,504	2,561	2,757
Proveedores	4,900	3,092	4,408	7,382	8,476	8,814	4,651	3,754
Partes Relacionadas	30,030	27,237	36,122	37,910	42,574	47,683	32,348	37,504
Otros sin Costo	7,605	8,674	9,018	9,355	9,858	10,254	9,923	9,417
Provisiones	1,700	2,154	3,087	3,341	3,760	4,070	2,225	3,190
Pasivo por Arrendamiento	1,375	1,756	1,816	1,816	1,816	1,816	1,965	1,802
Otros	4,529	4,764	4,115	4,198	4,282	4,367	5,733	4,425
Pasivos no Circulantes	21,513	20,969	17,750	21,826	21,982	18,173	17,983	14,132
Pasivo con Costo	9,977	8,041	5,368	9,201	9,056	4,855	5,395	4,040
Otros Pasivos No Circulantes	11,536	12,928	12,383	12,625	12,926	13,318	12,588	10,093
Pasivo por Arrendamiento	8,261	9,893	9,688	9,755	9,808	9,851	9,957	9,613
Beneficios a Empleados	215	299	426	602	850	1,199	363	480
Otros	3,061	2,736	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	0
CAPITAL CONTABLE	26,021	24,689	22,406	21,314	21,069	20,916	23,047	25,754
Capital Contribuido	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	6,642
Otros Resultados Integrales	10,285	8,893	5,594	5,594	5,594	5,594	6,237	7,452
Reserva Legal	202	202	202	202	202	202	202	202
Utilidades Acumuladas y Otros	9,178	11,161	10,220	11,224	9,937	9,395	10,221	11,788
Utilidad del Ejercicio	1,983	60	2,016	(80)	963	1,351	2,014	(330)
Deuda Total	9,977	9,993	7,057	9,201	9,548	9,359	7,956	6,796
Deuda Neta	(4,297)	(1,540)	(3,206)	(3,947)	(5,177)	(5,346)	1,761	3,020
Días Cuentas por Cobrar	22	25	36	39	39	39	32	47
Días Inventario	79	83	66	66	66	66	73	63
Días Proveedores	57	63	65	64	64	64	59	64

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (no consolidados) (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	63,845	57,280	56,685	60,215	66,899	73,180	26,572	28,164
Venta de Inventarios	40,526	34,875	31,423	34,676	40,609	45,018	14,504	15,313
Intercompañías	18,022	16,711	19,708	20,071	20,293	21,941	9,279	10,091
Transferencia de dinero y otros	5,297	5,694	5,554	5,468	5,997	6,221	2,789	2,760
Costo de Ventas	33,541	30,140	27,827	30,997	34,896	38,370	12,693	13,450
Utilidad Bruta	30,305	27,140	28,858	29,218	32,003	34,810	13,879	14,714
Gastos de Operación	24,842	23,345	24,807	24,388	25,986	27,873	10,585	12,958
EBITDA	5,463	3,796	4,051	4,830	6,017	6,937	3,293	1,756
Depreciación y Amortización	3,349	3,860	4,108	4,035	4,007	4,174	1,957	1,913
Depreciación	1,757	1,976	1,947	1,885	1,844	2,001	891	803
Amortización de Arrendamientos	1,591	1,883	2,160	2,149	2,163	2,173	1,066	1,110
Utilidad Operativa antes de Otros	2,114	(64)	(57)	795	2,011	2,763	1,336	(157)
Otros Ingresos y Gastos Netos	120	46	22	35	30	34	7	15
Utilidad Operativa después de Otros	2,233	(18)	(36)	831	2,040	2,797	1,343	(142)
Ingresos por Intereses	1,543	1,563	2,647	1,294	1,154	951	2,356	252
Otros Productos Financieros	0	0	180	0	0	0	0	48
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,072	1,561	1,181	1,084	1,164	1,046	629	513
Intereses Pagados por Arrendamiento	959	1,115	1,276	1,253	1,260	1,265	638	632
Otros Gastos Financieros	37	326	45	0	0	0	45	0
Ingreso Financiero Neto	(524)	(1,440)	325	(1,043)	(1,270)	(1,360)	1,044	(845)
Resultado Cambiario	(6)	24	70	(549)	(348)	(303)	74	181
Resultado Integral de Financiamiento	(530)	(1,416)	395	(1,592)	(1,618)	(1,662)	1,118	(665)
Utilidad Después del RIF	1,703	(1,434)	360	(761)	423	1,135	2,462	(806)
Participación en Asociadas	1,207	1,143	1,109	1,203	1,196	1,212	291	618
Utilidad antes de Impuestos	2,910	(291)	1,468	442	1,618	2,347	2,753	(188)
Impuestos sobre la Utilidad	927	(351)	(548)	522	656	996	739	141
Impuestos Causados	927	(351)	(548)	522	656	996	739	141
Utilidad Neta Consolidada	1,983	60	2,016	(80)	963	1,351	2,014	(330)
Cambio en Ventas	2.7%	-10.3%	-1.0%	6.2%	11.1%	9.4%	-12.8%	6.7%
Margen Bruto	47.5%	47.4%	50.9%	48.5%	47.8%	47.6%	52.2%	13.5%
Margen EBITDA	8.6%	6.6%	7.1%	8.0%	9.0%	9.5%	7.4%	4.3%
Tasa de Impuestos	31.9%	120.5%	-37.3%	118.0%	40.5%	42.4%	19.0%	77.8%
Ventas Netas a PP&E	14.9	10.6	12.7	14.5	15.3	14.8	10.4	14.3
ROCE	25.0%	-0.7%	-0.6%	8.9%	22.1%	27.9%	1.0%	-17.0%
Tasa Pasiva	6.3%	8.6%	6.5%	5.9%	5.5%	4.6%	8.6%	5.9%
Tasa Activa	7.2%	8.5%	11.8%	9.9%	8.7%	6.9%	17.2%	2.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (no consolidados) (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,910	(291)	1,468	442	1,618	2,347	2,753	(188)
Depreciación	1,757	1,976	1,947	1,885	1,844	2,001	891	803
Amortización de Arrendamientos	1,591	1,883	2,160	2,149	2,163	2,173	1,066	1,110
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,207)	(1,143)	(1,109)	(1,203)	(1,196)	(1,212)	(291)	(618)
Intereses a Favor	(1,543)	(1,563)	(2,647)	(1,294)	(1,154)	(951)	(2,356)	(252)
Fluctuación Cambiaria	6	(24)	(70)	549	348	303	(74)	(181)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	533	1,131	282	2,087	2,005	2,313	(764)	863
Intereses Devengados	1,072	1,561	1,181	1,084	1,164	1,046	629	513
Intereses por Arrendamiento y Otros	959	1,115	1,276	1,253	1,260	1,265	638	632
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,031	2,676	2,457	2,337	2,424	2,311	1,267	1,144
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,474	3,515	4,207	4,865	6,047	6,971	3,256	1,819
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,596)	(11)	(1,917)	(786)	(1,004)	(390)	(340)	(964)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,189)	2,537	91	(62)	(389)	(735)	8	827
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	582	915	(6,303)	(1,699)	(2,234)	(2,958)	(6,559)	(1,183)
Incremento (Decremento) en Proveedores	713	(1,808)	1,316	2,974	1,094	338	1,559	(654)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	988	(1,674)	9,295	2,300	5,415	5,854	6,214	1,848
Capital de trabajo	(1,501)	(42)	2,482	2,727	2,882	2,109	882	(126)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,779)	(270)	(870)	(522)	(656)	(996)	(1,206)	(133)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,280)	(312)	1,612	2,206	2,226	1,113	(324)	(259)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,194	3,204	5,819	7,071	8,273	8,084	2,931	1,560
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(25)	(338)	(2,723)	-	-	-	(2,384)	(12)
Inversiones disponibles para la venta	25	2,590	2,241	-	-	-	2,241	222
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,749)	(3,074)	(1,030)	(1,576)	(2,055)	(2,575)	(757)	(413)
Disposición de Inversiones Temporales	(5,919)	4,794	(1,027)	-	-	-	(89)	(388)
Intereses Cobrados	748	1,563	2,647	1,294	1,154	951	2,356	252
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(6,896)	5,536	108	(282)	(901)	(1,624)	1,367	(340)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(5,703)	8,739	5,927	6,789	7,371	6,460	4,299	1,220
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	9,911	-	-	9,201	-	-	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-	-	(1,996)	(7,252)	-	(493)	(1,097)	234
Amortización de Otros Arrendamientos	(1,618)	(1,630)	(1,902)	(2,149)	(2,163)	(2,173)	(904)	(998)
Intereses Pagados	(692)	(1,561)	(1,181)	(1,084)	(1,164)	(1,046)	(629)	(513)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(959)	(1,115)	(1,276)	(1,253)	(1,260)	(1,265)	(638)	(632)
Financiamiento "Ajeno"	6,636	(4,282)	(6,284)	(2,891)	(4,586)	(4,976)	(3,194)	(1,728)
Dividendos Pagados	(1,000)	(2,420)	(1,000)	(1,013)	(1,207)	(1,504)	(999)	(448)
Financiamiento "Propio"	(1,000)	(2,420)	(1,000)	(1,013)	(1,207)	(1,504)	(999)	(448)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	5,636	(6,702)	(7,284)	(3,904)	(5,794)	(6,481)	(4,193)	(2,176)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(66)	2,037	(1,357)	2,885	1,578	(21)	105	(957)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,118	4,052	6,089	4,732	7,618	9,195	6,089	4,732
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,052	6,089	4,732	7,618	9,195	9,175	6,194	3,776
CAPEX de Mantenimiento								
Flujo Libre de Efectivo	(1,757)	(1,976)	(1,947)	(1,885)	(1,844)	(2,001)	(1,920)	(1,859)
Flujo Libre de Efectivo	(3,117)	(1,518)	695	1,783	3,006	2,645	3,059	(676)
Amortización de Deuda	-	-	1,996	7,252	-	493	1,097	665
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-	-	(44)	(5,563)	-	-	(656)	1,896
Amortización Neta	-	-	1,952	1,689	-	493	441	2,561
Intereses Netos Pagados	(57)	(2)	(1,466)	(211)	10	95	(1,850)	523
Servicio de la Deuda	(57)	(2)	486	1,479	10	587	(1,410)	3,083
DSCR	55.0	761.1	1.4	1.2	295.6	4.5	(2.2)	(0.2)
Caja Inicial Disponible	8,220	14,274	11,533	10,263	13,148	14,726	2,674	6,194
DSCR con Caja	(90.0)	(6,397.3)	25.2	8.1	1,588.6	29.6	(4.1)	1.8
Deuda Neta a FLE	1.4	1.0	(4.6)	(2.2)	(1.7)	(2.0)	0.6	(4.5)
Deuda Neta a EBITDA	(0.8)	(0.4)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	0.2	0.7

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



Escenario Estrés: Balance General (no consolidados) (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	90,069	86,613	91,393	95,646	98,922	102,171	90,513	93,318
Activo Circulante	49,965	43,052	49,830	53,134	54,951	56,364	49,161	50,104
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,052	6,089	4,732	6,614	6,820	7,129	6,194	3,776
Inversiones Temporales	10,222	5,444	5,530	5,530	5,530	4,530	4,592	5,424
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,800	2,811	4,728	5,119	5,328	5,849	3,151	5,692
Otras Cuentas por Cobrar Neto	18,711	16,508	24,301	25,516	26,282	26,545	24,299	25,283
Inventarios	7,589	5,053	4,962	4,559	4,528	5,097	5,044	4,134
Pagos Anticipados	1,722	2,175	1,217	499	501	503	1,489	1,491
Impuestos por Recuperar	1,134	1,987	1,655	2,011	2,264	2,548	1,460	1,940
Otros Activos Circulantes	3,734	2,985	2,703	3,286	3,698	4,163	2,931	2,363
Activos No Circulantes	40,104	43,561	41,564	42,512	43,971	45,808	41,352	43,214
Inversiones en Asociadas	23,562	23,481	21,773	22,977	24,177	25,396	21,259	24,038
Planta, Propiedad y Equipo	4,284	5,381	4,464	4,155	4,366	4,940	5,247	4,075
Impuestos Diferidos	3,304	3,925	4,875	4,875	4,875	4,875	3,925	4,868
Otros Activos No Circulantes	8,953	10,774	10,452	10,505	10,553	10,596	10,921	10,233
Otros	287	349	430	451	473	496	385	413
Activos por Derecho de Uso	8,666	10,425	10,022	10,054	10,080	10,101	10,537	9,821
PASIVOS TOTALES	64,048	61,924	68,987	74,345	78,105	81,277	67,466	67,564
Pasivo Circulante	42,535	40,955	51,237	52,294	55,726	62,939	49,483	53,431
Pasivo con Costo	0	1,952	1,689	0	520	4,770	2,561	2,757
Proveedores	4,900	3,092	4,408	6,984	7,703	7,259	4,651	3,754
Partes Relacionadas	30,030	27,237	36,122	36,084	37,790	40,813	32,348	37,504
Otros sin Costo	7,605	8,674	9,018	9,226	9,713	10,097	9,923	9,417
Provisiones	1,700	2,154	3,087	3,212	3,615	3,913	2,225	3,190
Pasivo por Arrendamiento	1,375	1,756	1,816	1,816	1,816	1,816	1,965	1,802
Otros	4,529	4,764	4,115	4,198	4,282	4,367	5,733	4,425
Pasivos no Circulantes	21,513	20,969	17,750	22,050	22,380	18,337	17,983	14,132
Pasivo con Costo	9,977	8,041	5,368	9,460	9,516	5,103	5,395	4,040
Otros Pasivos No Circulantes	11,536	12,928	12,383	12,590	12,864	13,234	12,588	10,093
Pasivo por Arrendamiento	8,261	9,893	9,688	9,720	9,746	9,767	9,957	9,613
Beneficios a Empleados	215	299	426	602	850	1,199	363	480
Otros	3,061	2,736	2,268	2,268	2,268	2,268	2,268	0
CAPITAL CONTABLE	26,021	24,689	22,406	21,302	20,817	20,895	23,047	25,754
Capital Contribuido	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	6,642
Otros Resultados Integrales	10,285	8,893	5,594	5,594	5,594	5,594	6,237	7,452
Reserva Legal	202	202	202	202	202	202	202	202
Utilidades Acumuladas y Otros	9,178	11,161	10,220	11,994	10,888	10,366	10,221	11,788
Utilidad del Ejercicio	1,983	60	2,016	(861)	(241)	359	2,014	(330)
Deuda Total	9,977	9,993	7,057	9,460	10,036	9,873	7,956	6,796
Deuda Neta	(4,297)	(1,540)	(3,206)	(2,684)	(2,315)	(1,786)	1,761	3,020
Días Cuentas por Cobrar	22	25	36	37	35	38	32	47
Días Inventario	79	83	66	63	61	61	73	63
Días Proveedores	57	63	65	64	63	63	59	64

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



Escenario Estrés: Estado de Resultados (no consolidados) (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	63,845	57,280	56,685	57,968	60,698	62,881	26,572	28,164
Venta de Inventarios	40,526	34,875	31,423	33,382	36,845	38,682	14,504	15,313
Intercompañías	18,022	16,711	19,708	19,322	18,412	18,853	9,279	10,091
Transferencia de dinero y otros	5,297	5,694	5,554	5,264	5,441	5,345	2,789	2,760
Costo de Ventas	33,541	30,140	27,827	29,268	31,560	32,769	12,693	13,450
Utilidad Bruta	30,305	27,140	28,858	28,700	29,139	30,112	13,879	14,714
Gastos de Operación	24,842	23,345	24,807	24,636	24,451	24,531	10,585	12,958
EBITDA	5,463	3,796	4,051	4,064	4,687	5,581	3,293	1,756
Depreciación y Amortización	3,349	3,860	4,108	4,032	3,997	4,159	1,957	1,913
Depreciación	1,757	1,976	1,947	1,885	1,844	2,001	891	803
Amortización de Arrendamientos	1,591	1,883	2,160	2,147	2,153	2,158	1,066	1,110
Utilidad Operativa antes de Otros	2,114	(64)	(57)	32	691	1,422	1,336	(157)
Otros Ingresos y Gastos Netos	120	46	22	35	30	34	7	15
Utilidad Operativa después de Otros	2,233	(18)	(36)	67	720	1,456	1,343	(142)
Ingresos por Intereses	1,543	1,563	2,647	1,441	1,271	1,085	2,356	252
Otros Productos Financieros	0	0	180	0	0	0	0	48
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,072	1,561	1,181	1,264	1,300	1,183	629	513
Intereses Pagados por Arrendamiento	959	1,115	1,276	1,251	1,255	1,257	638	632
Otros Gastos Financieros	37	326	45	0	0	0	45	0
Ingreso Financiero Neto	(524)	(1,440)	325	(1,074)	(1,283)	(1,355)	1,044	(845)
Resultado Cambiario	(6)	24	70	(739)	(576)	(357)	74	181
Resultado Integral de Financiamiento	(530)	(1,416)	395	(1,813)	(1,859)	(1,713)	1,118	(665)
Utilidad Después del RIF	1,703	(1,434)	360	(1,745)	(1,139)	(256)	2,462	(806)
Participación en Asociadas	1,207	1,143	1,109	1,205	1,200	1,218	291	618
Utilidad antes de Impuestos	2,910	(291)	1,468	(541)	61	962	2,753	(188)
Impuestos sobre la Utilidad	927	(351)	(548)	320	303	603	739	141
Impuestos Causados	927	(351)	(548)	320	303	603	739	141
Utilidad Neta Consolidada	1,983	60	2,016	(861)	(241)	359	2,014	(330)
Cambio en Ventas	2.7%	-10.3%	-1.0%	2.3%	4.7%	3.6%	-12.8%	6.7%
Margen Bruto	47.5%	47.4%	50.9%	49.5%	48.0%	47.9%	52.2%	13.5%
Margen EBITDA	8.6%	6.6%	7.1%	7.0%	7.7%	8.9%	7.4%	4.3%
Tasa de Impuestos	31.9%	120.5%	-37.3%	-59.3%	492.0%	62.7%	19.0%	77.8%
Ventas Netas a PP&E	14.9	10.6	12.7	14.0	13.9	12.7	10.4	14.3
ROCE	25.0%	-0.7%	-0.6%	0.4%	8.7%	16.4%	1.0%	-17.0%
Tasa Pasiva	6.3%	8.6%	6.5%	7.0%	6.2%	5.3%	8.6%	5.9%
Tasa Activa	7.2%	8.5%	11.8%	11.3%	9.8%	8.4%	17.2%	2.2%

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



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (no consolidados) (Cifras en millones de pesos) +

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,910	(291)	1,468	(541)	61	962	2,753	(188)
Depreciación	1,757	1,976	1,947	1,885	1,844	2,001	891	803
Amortización de Arrendamientos	1,591	1,883	2,160	2,147	2,153	2,158	1,066	1,110
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,207)	(1,143)	(1,109)	(1,205)	(1,200)	(1,218)	(291)	(618)
Intereses a Favor	(1,543)	(1,563)	(2,647)	(1,441)	(1,271)	(1,085)	(2,356)	(252)
Fluctuación Cambiaria	6	(24)	(70)	739	576	357	(74)	(181)
Otras Partidas de Inversión	(72)	-	-	-	-	-	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	533	1,131	282	2,125	2,102	2,213	(764)	863
Intereses Devengados	1,072	1,561	1,181	1,264	1,300	1,183	629	513
Intereses por Arrendamiento y Otros	959	1,115	1,276	1,251	1,255	1,257	638	632
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,031	2,676	2,457	2,515	2,554	2,440	1,267	1,144
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,474	3,515	4,207	4,099	4,717	5,615	3,256	1,819
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,596)	(11)	(1,917)	(391)	(209)	(521)	(340)	(964)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,189)	2,537	91	403	31	(570)	8	827
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	582	915	(6,303)	(1,456)	(1,454)	(1,036)	(6,559)	(1,183)
Incremento (Decremento) en Proveedores	713	(1,808)	1,316	2,577	718	(444)	1,559	(654)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	988	(1,674)	9,295	346	2,441	3,757	6,214	1,848
Capital de trabajo	(1,501)	(42)	2,482	1,478	1,527	1,186	882	(126)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,779)	(270)	(870)	(320)	(303)	(603)	(1,206)	(133)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,280)	(312)	1,612	1,157	1,225	583	(324)	(259)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,194	3,204	5,819	5,257	5,942	6,198	2,931	1,560
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(25)	(338)	(2,723)	-	-	-	(2,384)	(12)
Inversiones disponibles para la venta	25	2,590	2,241	-	-	-	2,241	222
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,749)	(3,074)	(1,030)	(1,576)	(2,055)	(2,575)	(757)	(413)
Disposición de Inversiones Temporales	(5,919)	4,794	(1,027)	-	-	1,000	(89)	(388)
Intereses Cobrados	748	1,563	2,647	1,441	1,271	1,085	2,356	252
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(6,896)	5,536	108	(135)	(784)	(490)	1,367	(340)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(5,703)	8,739	5,927	5,122	5,158	5,708	4,299	1,220
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	9,911	-	-	9,460	-	-	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-	-	(1,996)	(7,330)	-	(520)	(1,097)	234
Amortización de Otros Arrendamientos	(1,618)	(1,630)	(1,902)	(2,147)	(2,153)	(2,158)	(904)	(998)
Intereses Pagados	(692)	(1,561)	(1,181)	(1,264)	(1,300)	(1,183)	(629)	(513)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(959)	(1,115)	(1,276)	(1,251)	(1,255)	(1,257)	(638)	(632)
Financiamiento "Ajeno"	6,636	(4,282)	(6,284)	(2,998)	(4,707)	(5,118)	(3,194)	(1,728)
Dividendos Pagados	(1,000)	(2,420)	(1,000)	(243)	(244)	(281)	(999)	(448)
Financiamiento "Propio"	(1,000)	(2,420)	(1,000)	(243)	(244)	(281)	(999)	(448)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	5,636	(6,702)	(7,284)	(3,241)	(4,951)	(5,399)	(4,193)	(2,176)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(66)	2,037	(1,357)	1,881	207	309	105	(957)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,118	4,052	6,089	4,732	6,614	6,820	6,089	4,732
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,052	6,089	4,732	6,614	6,820	7,129	6,194	3,776
CAPEX de Mantenimiento								
Flujo Libre de Efectivo	(1,757)	(1,976)	(1,947)	(1,885)	(1,844)	(2,001)	(1,920)	(1,859)
Amortización de Deuda	-	-	1,996	7,330	-	520	1,097	665
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-	-	(44)	(5,641)	-	-	(656)	1,896
Amortización Neta	-	-	1,952	1,689	-	520	441	2,561
Intereses Netos Pagados	(57)	(2)	(1,466)	(177)	29	98	(1,850)	523
Servicio de la Deuda	(57)	(2)	486	1,512	29	618	(1,410)	3,083
DSCR	55.0	761.1	1.4	(0.0)	24.0	1.3	(2.2)	(0.2)
Caja Inicial Disponible	8,220	14,274	11,533	10,263	12,144	12,351	2,674	6,194
DSCR con Caja	(90.0)	(6,397.3)	25.2	6.8	446.6	21.3	(4.1)	1.8
Deuda Neta a FLE	1.4	1.0	(4.6)	100.5	(3.4)	(2.3)	0.6	(4.5)
Deuda Neta a EBITDA	(0.8)	(0.4)	(0.8)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	0.2	0.7

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



@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.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	37.5%
DSCR con Caja	25.0%
Años de Pago	37.5%

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 reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13.0%
t0	17.0%
t1	35.0%
t2	20.0%
t3	15.0%

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 65.0% y el Estrés del 35.0%.



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*	Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023 Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17 – 2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por BDO
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 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, (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 calificadora 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