

2022
HR+1

2023
HR+1

2024
HR+1



Jesús Pineda

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



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Sanborns

La ratificación de la calificación del Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Sanborns refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR+1 el 11 de diciembre de 2024. A su vez, la calificación se fundamenta en el nivel de deuda neta negativa observada y proyectada, la cual estimamos alcanzará -P\$6,039m en 2027 (vs. -P\$4,399m en 2023). Asimismo, proyectamos un incremento constante en ingresos totales de P\$91,299m en 2027 (vs. P\$73,327m en 2023). Es importante mencionar que no consideramos aperturas adicionales de tiendas, por lo que Grupo Sanborns continuaría operando con 447 tiendas en los próximos años. Con relación al capital de trabajo, estimamos un desempeño positivo, apoyado principalmente por la incorporación de los ingresos por intereses, así como el uso de financiamiento con proveedores. Como resultado, proyectamos que la Empresa presentaría una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$1,588m para 2025, P\$1,729m para 2026 y P\$2,022m para 2027. Dentro de nuestras proyecciones no consideramos que la Empresa requiera disponer de recursos adicionales para fondear requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, lo que nos da como resultado la ausencia de deuda bruta y, en consecuencia, deuda neta negativa. Es importante mencionar que se considera como una fortaleza para la Empresa el Respaldo Empresarial a través de empresas relacionadas que tienen operaciones en diversas industrias como financiera, telecomunicaciones y de construcción.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características Principales del Programa Dual de CEBURS

Emisor	Grupo Sanborns S.A.B. de C.V.
Clave de Pizarra	GSANBOR
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de corto plazo (CEBURS)
Monto Autorizado	Hasta P\$5,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de inversión con Carácter Revolvente. Durante la vigencia del programa, podrán realizarse distintas emisiones siempre y cuando el saldo insoluto no exceda el monto total autorizado del programa.
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Tasa de la Emisión	La tasa de la emisión podrá ser fija o variable y el mecanismo será determinado en cada ocasión por acuerdo entre la Emisora y se indicará dada a conocer en el Aviso de Oferta Título o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Amortización del principal	Los certificados serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente según sea el caso.
Amortización Anticipada	La Emisora podrá llevar a cabo la amortización anticipada de los certificados según se establezca.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Intermediario Colocador	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Para los UDM al 3T24, la Empresa alcanzó ingresos por P\$72,804m, lo que fue 2.7% por encima del 3T23 y 5.3% por debajo de nuestro escenario base. El crecimiento anterior se explica por una mayor afluencia de clientes dentro de las tiendas departamentales y restaurantes de Grupo Sanborns, así como la apertura de tres tiendas nuevas.
- **Generación de FLE.** En cuanto al FLE, la Empresa generó P\$3,439m en los UDM (vs. P\$1,551m en el 3T23 y P\$2,627m en el escenario base), el incremento en el flujo se debe a un desempeño positivo del capital de trabajo en comparación con el periodo anterior y contra nuestros estimados, a partir de un decremento en cuentas por cobrar.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 3T24, la Empresa presentó una deuda total de P\$2,055m (vs. P\$2,080m en 2023 y P\$0m en el escenario base), derivada de tres créditos con fecha de vencimiento en octubre del 2024; los recursos fueron utilizados para financiar el crecimiento de la cartera de clientes dentro de su capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los Ingresos.** Para los ingresos proyectados, no se consideraron aperturas adicionales de tiendas, solo se tomó en cuenta el crecimiento de los ingresos con base en la inflación estimada por HR Ratings, el Producto Interno Bruto (PIB) y un crecimiento adicional basado en el consumo por la demanda de los productos y servicios en la industria. Por lo anterior, estimamos ingresos de P\$91,229m en 2027 (vs. P\$73,327 en 2022), lo cual equivale a una TMAC₂₃₋₂₇ de 5.6%.
- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa mostrará niveles promedio de FLE por P\$2,022m en el periodo proyectado. A pesar de que mantenemos una generación positiva por parte del capital de trabajo, el FLE será afectado por un incremento en cuentas por cobrar y mayores pagos de impuestos derivado de un mayor nivel de ingresos.



- **Endeudamiento.** Dentro de nuestro escenario base no contemplamos que la Empresa requiera realizar una disposición de recursos para financiar sus requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, por lo que esperamos niveles de deuda bruta de P\$0m a lo largo de todo el periodo proyectado.

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se considera el respaldo con el que cuenta Grupo Sanborns a través de empresas relacionadas que se desempeñan en distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción). En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayor endeudamiento.** En caso de que la Empresa presente deuda neta positiva por la disposición de recursos, y esto afecte las métricas de años, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** Si la Empresa incrementa su nivel de deuda y esto genera presiones en el servicio de la deuda dentro de los años proyectados, con niveles de DSCR por debajo de 2.1x, se podría observar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	61,259	62,426	62,799	66,092	69,727	74,345	58,186	60,125
Activo Circulante	35,566	35,919	36,607	39,108	41,624	44,691	32,604	34,543
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	6,039	3,166	4,891
Cuentas por Cobrar a Clientes	13,277	14,301	14,725	15,677	16,469	17,503	13,305	12,194
Impuestos por recuperar	415	575	1,138	1,188	1,242	1,297	532	1,125
Inventarios	13,406	14,725	15,901	17,104	18,355	19,671	15,388	16,152
Pagos Anticipados	72	109	180	180	180	180	213	180
Activos No Circulantes	25,693	26,507	26,193	26,984	28,102	29,655	25,581	25,582
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,444	1,686	843	885	930	976	1,474	567
Inversiones en Asociadas	2,808	2,998	3,346	3,815	4,302	4,807	2,892	3,229
Propiedades de Inversión	2,496	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,496	2,520
Planta, Propiedad y Equipo	11,884	11,838	12,125	12,405	12,710	13,042	11,725	11,907
Activos Intangibles	118	124	107	107	107	107	108	107
Impuestos Diferidos	2,008	2,759	2,723	2,723	3,005	3,675	2,077	2,723
Otros Activos No Circulantes	1,322	1,086	1,119	1,119	1,119	1,119	1,313	1,119
Activos por Derecho de Uso	3,614	3,496	3,410	3,410	3,410	3,410	3,497	3,410
PASIVOS TOTALES	21,391	25,615	23,676	24,404	25,072	26,274	22,139	22,659
Pasivo Circulante	16,963	21,364	19,699	20,959	21,938	23,133	17,853	18,455
Pasivo con Costo	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Proveedores	9,301	11,699	12,028	13,099	13,885	14,881	8,995	9,534
Impuestos por Pagar	2,552	2,408	2,452	2,546	2,641	2,739	1,521	1,360
Provisiones	228	114	0	0	0	0	232	0
Beneficios a empleados	742	934	742	772	803	836	814	734
Pasivo por Arrendamiento CP	1,150	1,199	1,213	1,213	1,213	1,213	1,187	1,213
Otros Pasivos CP	2,990	3,200	3,264	3,329	3,395	3,463	3,024	3,558
Pasivos no Circulantes	4,429	4,250	3,978	3,446	3,134	3,141	4,286	4,204
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	1,079	1,088	857	319	0	0	1,078	1,085
Otros Pasivos No Circulantes	3,349	3,163	3,120	3,127	3,134	3,141	3,208	3,119
Pasivo por Arrendamiento LP	3,241	3,045	2,961	2,961	2,961	2,961	3,065	2,961
Beneficios a Empleados	89	98	138	144	150	156	123	137
Otros Pasivos LP	19	19	21	22	23	24	0	21
CAPITAL CONTABLE	39,868	36,812	39,123	41,688	44,655	48,071	36,047	37,466
Minoritario	1,518	1,503	1,447	1,786	2,164	2,584	1,511	1,304
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,135	1,181	1,160	1,447	1,786	2,164	1,179	1,160
Utilidad del Ejercicio	383	322	288	338	378	421	332	144
Mayoritario	38,350	35,309	37,676	39,902	42,491	45,487	34,536	36,162
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas y Otros	21,475	18,744	21,556	23,467	25,643	28,181	18,966	21,556
Utilidad del Ejercicio	4,010	3,701	3,255	3,571	3,984	4,441	2,705	1,741
Deuda Total	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Deuda Neta	(8,396)	(4,399)	(4,663)	(4,959)	(5,378)	(6,039)	(1,086)	(2,836)
Días Cuentas por Cobrar	60	65	64	64	64	64	66	65
Días Inventario	111	111	114	110	108	109	112	115
Días Proveedores	67	69	70	70	70	70	67	72

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
Ingresos Totales	64,807	73,327	74,661	79,527	84,938	91,229	48,623	48,100
Costo de Ventas	43,018	48,036	49,484	52,559	56,041	60,018	31,452	31,654
Utilidad Bruta	21,789	25,291	25,178	26,968	28,897	31,211	17,171	16,446
Gastos de Operación	14,839	18,671	18,805	19,937	21,271	22,892	12,046	12,730
EBITDA	6,950	6,621	6,372	7,031	7,626	8,319	5,126	3,716
Depreciación y Amortización	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Depreciación PPyE y Amortización	1,031	1,071	1,173	1,221	1,250	1,281	793	873
Amortización de Arrendamientos	888	922	920	926	926	926	684	688
Utilidad Operativa antes de Otros	5,031	4,628	4,279	4,884	5,450	6,111	3,649	2,154
Otros Ingresos y Gastos Netos	15	310	311	314	317	320	157	156
Utilidad Operativa después de Otros	5,046	4,938	4,590	5,198	5,767	6,431	3,805	2,310
Ingresos por Intereses	690	659	536	647	706	745	395	372
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	160	385	382	315	316	329	270	294
Intereses Pagados por Arrendamiento	350	339	402	388	388	388	252	305
Ingreso Financiero Neto	180	(65)	(248)	(56)	1	28	(128)	(227)
Resultado Cambiario	42	56	(90)	(27)	(25)	(19)	51	(82)
Resultado Integral de Financiamiento	222	(10)	(338)	(83)	(23)	9	(76)	(309)
Utilidad Después del RIF	5,268	4,928	4,252	5,115	5,744	6,441	3,729	2,001
Participación en Asociadas	236	376	451	470	487	505	265	334
Utilidad antes de Impuestos	5,505	5,305	4,703	5,584	6,231	6,945	3,994	2,335
Impuestos sobre la Utilidad	1,112	1,282	1,159	1,675	1,869	2,084	957	449
Impuestos Causados	1,266	1,927	1,353	2,214	2,470	2,753	1,019	415
Impuestos Diferidos	(155)	(646)	(194)	(538)	(601)	(670)	(61)	34
Resultado antes de operaciones discontinuadas	4,393	4,023	3,543	3,909	4,362	4,862	3,036	1,886
Utilidad Neta Consolidada	4,393	4,023	3,543	3,909	4,362	4,862	3,036	1,886
Participación minoritaria en la utilidad	383	322	288	338	378	421	332	144
Participación mayoritaria en la utilidad	4,010	3,701	3,255	3,571	3,984	4,441	2,705	1,741
Cambio en Ventas	22.4%	13.1%	1.8%	6.5%	6.8%	7.4%	16.6%	2.7%
Margen Bruto	33.6%	34.5%	33.7%	33.9%	34.0%	34.2%	40.2%	34.7%
Margen EBITDA	10.7%	9.0%	8.5%	8.8%	9.0%	9.1%	13.2%	7.4%
Tasa de Impuestos	20.2%	24.2%	24.7%	30.0%	30.0%	30.0%	33.5%	11.5%
Ventas Netas a PP&E	5.5	6.2	6.2	6.4	6.7	7.0	6.0	6.1
ROCE	18.4%	15.3%	13.9%	15.3%	16.4%	17.4%	20.0%	10.1%
Tasa Pasiva	0.0%	28.2%	25.2%	0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	21.2%
Tasa Activa	3.9%	3.7%	3.0%	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%	3.7%

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,505	5,305	4,703	5,584	6,231	6,945	3,994	2,335
Provisiones del Periodo	371	1,558	(1,405)	0	0	0	188	(1,405)
Otras Partidas	0	(24)	(2)	0	0	0	0	(2)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	371	1,534	(1,407)	0	0	0	188	(1,407)
Depreciación	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Pérdida (Reversión) por Deterioro	76	115	(44)	0	0	0	10	(44)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(236)	(376)	(451)	(470)	(487)	(505)	(265)	(334)
Intereses a Favor	(4,526)	(4,809)	(3,571)	(3,806)	(3,979)	(4,141)	(3,404)	(2,213)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(2,657)	(3,052)	(1,972)	(2,128)	(2,290)	(2,439)	(2,182)	(1,029)
Intereses Devengados	160	385	382	315	316	329	270	294
Intereses por Arrendamiento y Otros	350	339	402	388	388	388	252	305
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	510	724	784	703	704	717	522	600
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,729	4,510	2,107	4,159	4,645	5,224	2,522	498
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,913)	(2,884)	2,055	(952)	(793)	(1,033)	(296)	4,586
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,062)	(1,319)	(1,176)	(1,202)	(1,251)	(1,316)	(1,982)	(1,427)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(533)	(444)	(1,459)	(93)	(97)	(102)	(343)	(1,170)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,745	3,978	3,304	3,159	3,273	3,396	2,860	2,109
Incremento (Decremento) en Proveedores	232	2,398	328	1,071	786	996	(306)	(2,165)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	960	1,077	1,046	195	200	206	(648)	239
Capital de trabajo	(571)	2,806	4,099	2,178	2,118	2,146	(715)	2,172
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(479)	(2,514)	(2,180)	(2,214)	(2,470)	(2,753)	(1,005)	(1,241)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,051)	292	1,919	(36)	(352)	(607)	(1,720)	931
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,678	4,802	4,026	4,123	4,293	4,617	802	1,429
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(859)	(1,173)	(1,441)	(1,501)	(1,555)	(1,613)	(678)	(923)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	53	15	0	0	0	43	15
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Disposición de Negocios	(0)	11	0	0	0	0	11	0
Dividendos Cobrados	35	144	122	0	0	0	144	122
Intereses Cobrados	495	659	414	647	706	745	283	250
Otros Activos	0	0	2	0	0	0	0	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(314)	(306)	(889)	(854)	(850)	(868)	(199)	(534)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,364	4,496	3,137	3,269	3,444	3,750	603	895
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	50	20,155	18,323	0	0	0	13,755	18,323
Amortización de Financiamientos Bancarios	(50)	(18,345)	(20,133)	0	0	0	(11,675)	(18,078)
Amortización de Arrendamientos	(1,239)	(1,290)	(626)	(926)	(926)	(926)	(435)	(395)
Intereses Pagados	(377)	(724)	(558)	(315)	(316)	(329)	(405)	(471)
Intereses Pagados por Arrendamientos	350	339	(402)	(388)	(388)	(388)	(252)	(305)
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,266)	135	(3,397)	(1,629)	(1,630)	(1,643)	988	(926)
Recompra de Acciones	(9)	0	(1)	0	0	0	0	(1)
Dividendos Pagados	0	(6,820)	(1,286)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,286)
Financiamiento "Propio"	(9)	(6,820)	(1,287)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,287)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,275)	(6,685)	(4,683)	(2,973)	(3,024)	(3,088)	(5,832)	(2,213)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,089	(2,189)	(1,546)	296	419	661	(5,229)	(1,318)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,305	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	8,396	6,209
Efectivo y equiv. al final del Periodo	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	6,039	3,166	4,891
CAPEX de Mantenimiento								
Ajustes Especiales	(1,031)	(1,071)	(1,173)	(1,221)	(1,250)	(1,281)	(1,046)	(1,151)
Flujo Libre de Efectivo	794	2,928	1,946	1,588	1,729	2,022	1,551	3,439
Amortización de Deuda	50	18,345	20,133	0	0	0	11,725	24,748
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(50)	(18,345)	(18,323)	0	0	0	(11,725)	(24,748)
Amortización Neta	0	0	1,810	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	(118)	65	144	(332)	(389)	(416)	39	164
Servicio de la Deuda	(118)	65	1,954	(332)	(389)	(416)	39	164
DSCR	(6.7)	44.9	1.0	(4.8)	(4.4)	(4.9)	39.8	21.0
Caja Inicial Disponible	7,305	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	6,381	3,166
DSCR con Caja	(68.8)	173.7	4.2	(18.8)	(17.2)	(17.8)	203.6	40.3
Deuda Neta a FLE	(10.6)	(1.5)	(2.4)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(0.7)	(0.8)
Deuda Neta a EBITDA	(1.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.1)	(0.5)

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	61,259	62,426	62,287	64,084	65,410	67,360	58,186	60,125
Activo Circulante	35,566	35,919	36,094	37,100	37,589	38,340	32,604	34,543
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	3,673	3,166	4,891
Cuentas por Cobrar a Clientes	13,277	14,301	15,031	15,669	15,589	15,957	13,305	12,194
Impuestos por recuperar	415	575	1,138	1,188	1,242	1,297	532	1,125
Inventarios	13,406	14,725	16,011	16,326	16,759	17,233	15,388	16,152
Pagos Anticipados	72	109	180	180	180	180	213	180
Activos No Circulantes	25,693	26,507	26,193	26,984	27,820	29,020	25,581	25,582
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,444	1,686	843	885	930	976	1,474	567
Inversiones en Asociadas	2,808	2,998	3,346	3,815	4,302	4,807	2,892	3,229
Propiedades de Inversión	2,496	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,496	2,520
Planta, Propiedad y Equipo	11,884	11,838	12,125	12,405	12,710	13,042	11,725	11,907
Activos Intangibles	118	124	107	107	107	107	108	107
Impuestos Diferidos	2,008	2,759	2,723	2,723	2,723	3,040	2,077	2,723
Otros Activos No Circulantes	1,322	1,086	1,119	1,119	1,119	1,119	1,313	1,119
Activos por Derecho de Uso	3,614	3,496	3,410	3,410	3,410	3,410	3,497	3,410
PASIVOS TOTALES	21,391	25,615	23,266	23,434	23,428	23,896	22,139	22,659
Pasivo Circulante	16,963	21,364	19,274	19,845	20,208	20,755	17,853	18,455
Pasivo con Costo	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Proveedores	9,301	11,699	11,535	11,915	12,082	12,428	8,995	9,534
Impuestos por Pagar	2,552	2,408	2,520	2,616	2,714	2,815	1,521	1,360
Provisiones	228	114	0	0	0	0	232	0
Beneficios a empleados	742	934	742	772	803	836	814	734
Pasivo por Arrendamiento CP	1,150	1,199	1,213	1,213	1,213	1,213	1,187	1,213
Otros Pasivos CP	2,990	3,200	3,264	3,329	3,395	3,463	3,024	3,558
Pasivos no Circulantes	4,429	4,250	3,992	3,589	3,220	3,141	4,286	4,204
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	1,079	1,088	871	462	86	0	1,078	1,085
Otros Pasivos No Circulantes	3,349	3,163	3,120	3,127	3,134	3,141	3,208	3,119
Pasivo por Arrendamiento LP	3,241	3,045	2,961	2,961	2,961	2,961	3,065	2,961
Beneficios a Empleados	89	98	138	144	150	156	123	137
Otros Pasivos LP	19	19	21	22	23	24	0	21
CAPITAL CONTABLE	39,868	36,812	39,021	40,650	41,982	43,464	36,047	37,466
Minoritario	1,518	1,503	1,439	1,696	1,932	2,186	1,511	1,304
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,135	1,181	1,160	1,439	1,696	1,932	1,179	1,160
Utilidad del Ejercicio	383	322	279	257	236	253	332	144
Mayoritario	38,350	35,309	37,583	38,954	40,050	41,279	34,536	36,162
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas y Otros	21,475	18,744	21,556	23,373	24,695	25,740	18,966	21,556
Utilidad del Ejercicio	4,010	3,701	3,162	2,716	2,490	2,674	2,705	1,741
Deuda Total	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Deuda Neta	(8,396)	(4,399)	(3,735)	(3,737)	(3,821)	(3,673)	(1,086)	(2,836)
Días Cuentas por Cobrar	60	65	66	68	68	69	66	65
Días Inventario	111	111	116	113	111	113	112	115
Días Proveedores	67	69	71	70	70	70	67	72

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
Ingresos Totales	64,807	73,327	73,200	73,644	74,289	75,394	48,623	48,100
Costo de Ventas	43,018	48,036	48,754	49,224	50,155	51,401	31,452	31,654
Utilidad Bruta	21,789	25,291	24,446	24,421	24,134	23,993	17,171	16,446
Gastos de Operación	14,839	18,671	18,220	18,714	18,813	18,371	12,046	12,730
EBITDA	6,950	6,621	6,226	5,707	5,321	5,622	5,126	3,716
Depreciación y Amortización	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Depreciación PPyE y Amortización	1,031	1,071	1,173	1,221	1,250	1,281	793	873
Amortización de Arrendamientos	888	922	920	926	926	926	684	688
Utilidad Operativa antes de Otros	5,031	4,628	4,133	3,560	3,145	3,415	3,649	2,154
Otros Ingresos y Gastos Netos	15	310	311	314	317	320	157	156
Utilidad Operativa después de Otros	5,046	4,938	4,444	3,874	3,462	3,735	3,805	2,310
Ingresos por Intereses	690	659	536	628	659	653	395	372
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	160	385	382	308	300	304	270	294
Intereses Pagados por Arrendamiento	350	339	402	388	388	388	252	305
Ingreso Financiero Neto	180	(65)	(248)	(68)	(29)	(39)	(128)	(227)
Resultado Cambiario	42	56	(90)	(27)	(25)	(19)	51	(82)
Resultado Integral de Financiamiento	222	(10)	(338)	(95)	(54)	(58)	(76)	(309)
Utilidad Después del RIF	5,268	4,928	4,106	3,779	3,408	3,678	3,729	2,001
Participación en Asociadas	236	376	451	470	487	505	265	334
Utilidad antes de Impuestos	5,505	5,305	4,557	4,248	3,894	4,182	3,994	2,335
Impuestos sobre la Utilidad	1,112	1,282	1,116	1,275	1,168	1,255	957	449
Impuestos Causados	1,266	1,927	1,296	1,684	1,544	1,658	1,019	415
Impuestos Diferidos	(155)	(646)	(180)	(410)	(375)	(403)	(61)	34
Resultado antes de operaciones discontinuadas	4,393	4,023	3,441	2,974	2,726	2,928	3,036	1,886
Utilidad Neta Consolidada	4,393	4,023	3,441	2,974	2,726	2,928	3,036	1,886
Participación minoritaria en la utilidad	383	322	279	257	236	253	332	144
Participación mayoritaria en la utilidad	4,010	3,701	3,162	2,716	2,490	2,674	2,705	1,741
Cambio en Ventas	22.4%	13.1%	-0.2%	0.6%	0.9%	1.5%	16.6%	2.7%
Margen Bruto	33.6%	34.5%	33.4%	33.2%	32.5%	31.8%	40.2%	34.7%
Margen EBITDA	10.7%	9.0%	8.5%	7.7%	7.2%	7.5%	13.2%	7.4%
Tasa de Impuestos	20.2%	24.2%	24.5%	30.0%	30.0%	30.0%	33.5%	11.5%
Ventas Netas a PP&E	5.5	6.2	6.0	5.9	5.8	5.8	6.0	6.1
ROCE	18.4%	15.3%	13.3%	11.1%	9.7%	10.2%	20.0%	10.1%
Tasa Pasiva	0.0%	28.2%	25.2%	0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	21.2%
Tasa Activa	3.9%	3.7%	3.0%	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%	3.7%

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,505	5,305	4,557	4,248	3,894	4,182	3,994	2,335
Provisiones del Periodo	371	1,558	(1,405)	0	0	0	188	(1,405)
Otras Partidas	0	(24)	(2)	0	0	0	0	(2)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	371	1,534	(1,407)	0	0	0	188	(1,407)
Depreciación	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Pérdida (Reversión) por Deterioro	76	115	(44)	0	0	0	10	(44)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(236)	(376)	(451)	(470)	(487)	(505)	(265)	(334)
Intereses a Favor	(4,526)	(4,809)	(3,520)	(3,599)	(3,604)	(3,576)	(3,404)	(2,213)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(2,657)	(3,052)	(1,921)	(1,922)	(1,914)	(1,874)	(2,182)	(1,029)
Intereses Devengados	160	385	382	308	300	304	270	294
Intereses por Arrendamiento y Otros	350	339	402	388	388	388	252	305
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	510	724	784	696	688	692	522	600
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,729	4,510	2,012	3,023	2,668	3,001	2,522	498
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,913)	(2,884)	1,749	(638)	80	(368)	(296)	4,586
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,062)	(1,319)	(1,285)	(315)	(433)	(474)	(1,982)	(1,427)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(533)	(444)	(1,459)	(93)	(97)	(102)	(343)	(1,170)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,745	3,978	3,253	2,971	2,945	2,923	2,860	2,109
Incremento (Decremento) en Proveedores	232	2,398	(164)	380	167	346	(306)	(2,165)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	960	1,077	1,114	198	203	208	(648)	239
Capital de trabajo	(571)	2,806	3,208	2,503	2,864	2,533	(715)	2,172
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(479)	(2,514)	(2,122)	(1,684)	(1,544)	(1,658)	(1,005)	(1,241)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,051)	292	1,086	819	1,320	875	(1,720)	931
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,678	4,802	3,098	3,841	3,988	3,875	802	1,429
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(859)	(1,173)	(1,441)	(1,501)	(1,555)	(1,613)	(678)	(923)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	53	15	0	0	0	43	15
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Disposición de Negocios	(0)	11	0	0	0	0	11	0
Dividendos Cobrados	35	144	122	0	0	0	144	122
Intereses Cobrados	495	659	414	628	659	653	283	250
Otros Activos	0	0	2	0	0	0	0	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(314)	(306)	(889)	(873)	(897)	(960)	(199)	(534)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,364	4,496	2,210	2,969	3,091	2,916	603	895
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	50	20,155	18,323	0	0	0	13,755	18,323
Amortización de Financiamientos Bancarios	(50)	(18,345)	(20,133)	0	0	0	(11,675)	(18,078)
Amortización de Arrendamientos	(1,239)	(1,290)	(626)	(926)	(926)	(926)	(435)	(395)
Intereses Pagados	(377)	(724)	(558)	(308)	(300)	(304)	(405)	(471)
Intereses Pagados por Arrendamientos	350	339	(402)	(388)	(388)	(388)	(252)	(305)
Financiamiento "Ajeno"	(1,266)	135	(3,397)	(1,622)	(1,614)	(1,618)	988	(926)
Recompra de Acciones	(9)	0	(1)	0	0	0	0	(1)
Dividendos Pagados	0	(6,820)	(1,286)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,286)
Financiamiento "Propio"	(9)	(6,820)	(1,287)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,287)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,275)	(6,685)	(4,683)	(2,966)	(3,008)	(3,063)	(5,832)	(2,213)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,089	(2,189)	(2,474)	2	83	(148)	(5,229)	(1,318)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,305	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	8,396	6,209
Efectivo y equiv. al final del Periodo	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	3,673	3,166	4,891
CAPEX de Mantenimiento	(1,031)	(1,071)	(1,173)	(1,221)	(1,250)	(1,281)	(1,046)	(1,151)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	794	2,928	1,019	1,306	1,424	1,280	1,551	3,439
Amortización de Deuda	50	18,345	20,133	0	0	0	11,725	24,748
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(50)	(18,345)	(18,323)	0	0	0	(11,725)	(24,748)
Amortización Neta	0	0	1,810	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	(118)	65	144	(320)	(359)	(349)	39	164
Servicio de la Deuda	(118)	65	1,954	(320)	(359)	(349)	39	164
DSCR	(6.7)	44.9	0.5	(4.1)	(4.0)	(3.7)	39.8	21.0
Caja Inicial Disponible	7,305	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	6,381	3,166
DSCR con Caja	(68.8)	173.7	3.7	(15.7)	(14.4)	(14.6)	203.6	40.3
Deuda Neta a FLE	(10.6)	(1.5)	(3.7)	(2.9)	(2.7)	(2.9)	(0.7)	(0.8)
Deuda Neta a EBITDA	(1.2)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.1)	(0.5)

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



@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 un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. 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%
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 de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	15 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Auditada por Deloitte e Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
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(ías), 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 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