

ALMER 23
HR AA-
Revisión en
Proceso

Instituciones Financieras
28 de febrero de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AA-
Perspectiva Estable

2024
HR AA-
Perspectiva Estable

2025
HR AA-
Revisión en Proceso



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Mikel Saavedra

mikel.saavedra@hrratings.com

Analista Sr.



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- para la emisión ALMER 23 de Almacenadora Mercader, colocándola en Revisión en Proceso

La Revisión en Proceso de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra ALMER 23¹ por un monto de P\$306.8m se sustenta en la calificación de contraparte de largo plazo de Almacenadora Mercader², la cual fue determinada en HR AA- en Revisión en Proceso en la revisión anual el 28 de febrero de 2025. Esta puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com. Por su parte, la Revisión en Proceso de Almacenadora Mercader corresponde a la modificación en su control accionario. Dicha modificación fue realizada en diciembre de 2024 y consistió en traspasar las acciones de Promotora Empresarial de Occidente³ a Grupo Minsa⁴, entidad que comenzará a consolidar la operación de ALMER en sus estados financieros a partir del cierre del ejercicio de 2024. A su vez, ALMER mantiene una adecuada posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización en niveles de fortaleza de 109.0% al cuarto trimestre de 2024 (4T24) (vs. 72.0% al 4T23 y 70.2% en un escenario base). El incremento observado en el indicador corresponde a una disminución en la cartera de crédito por una baja en la demanda de financiamiento, lo cual es atribuible a una menor cosecha de granos en el Estado de Sinaloa derivado de una escasez de agua durante el ciclo de otoño-invierno de 2024. Por último, ALMER muestra una disminución en los niveles de rentabilidad derivado de un mayor aumento por parte de los gastos de administración en comparación de los ingresos totales de la operación, lo que refleja un ROA y ROE Promedio de 2.3% y 6.2% al 4T24, lo cual se mantiene en niveles adecuados (vs. 4.0% y 11.3% al 4T23; 3.7% y 10.8% en un escenario base).

¹ Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (ALMER 23).

² Almacenadora Mercader S.A., Organización Auxiliar de Crédito (la Almacenadora, Almacenadora Mercader y/o ALMER).

³ Promotora Empresarial de Occidente S.A. de C.V. (Promotora Empresarial de Occidente).

⁴ Grupo Minsa, S.A.B. de C.V.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en la posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización de 109.0% al 4T24 (vs. 72.0% al 4T23 y 70.2% en un escenario base).** El incremento observado corresponde principalmente a una disminución en la cartera de crédito derivado de una menor demanda de financiamiento para productos de maíz durante 2024.
- **Aumento en los ingresos por servicios al cerrar con un monto de P\$2,137.0m en 2024 (vs. P\$2,008.0m en 2023 y P\$2,163.7m en un escenario base).** El incremento proviene principalmente de ingresos por almacenaje, maniobras, manejo de seguros y fumigación, lo cual se encuentra en línea con el aumento en la capacidad operativa tras la adquisición de nuevas bodegas y ampliación de bodegas existentes.
- **Adecuados niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 2.3% y 6.2% al 4T24 (vs. 4.0% y 11.3% al 4T23; 3.7% y 10.8% en un escenario base).** La disminución en los niveles de rentabilidad corresponde a un mayor incremento por parte de los gastos de administración en comparación de los ingresos totales de la operación, lo cual disminuyó la generación de utilidades netas de la Almacenadora.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Sólidos niveles de solvencia al cerrar con un índice de capitalización y una razón de apalancamiento de 94.1% y 1.8x al 4T25 (vs. 109.0% y 1.7x al 4T24).** Se esperaría observar una disminución en el índice de capitalización derivado de un aumento en el volumen de operaciones, mientras que una estabilidad en la razón de apalancamiento como resultado de un ritmo de crecimiento en línea entre los pasivos adquiridos y el capital contable vía utilidades netas.
- **Incremento gradual en los ingresos por servicios al cerrar con un monto de P\$2,240.8m en 2025 (vs. P\$2,137.0m en 2024).** El aumento provendría principalmente de una mayor emisión de certificados de depósito, maniobras y manejo de seguros.
- **Adecuados niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 2.6% y 7.2% al 4T25 (vs. 2.3% y 6.2% al 4T24).** Se esperaría que la Almacenadora muestre un aumento gradual en los niveles de rentabilidad mediante un incremento en los ingresos por servicios y un control en los gastos de administración.

Factores Adicionales Considerados

- **Modificación en el control accionario.** Las acciones de ALMER fueron transferidas de Promotora Empresarial de Occidente a Grupo Minsa en diciembre de 2024. Es importante mencionar que Promotora Empresarial de Occidente es tenedora de las acciones de Grupo Minsa, por lo que la transferencia de las acciones de ALMER se considera un movimiento interno dentro del Grupo.
- **Plan de Expansión de Bodegas.** ALMER realizó una inversión total de P\$513.6m en 2024 mediante la construcción de dos bodegas de frigoríficos, la ampliación de dos bodegas de manufacturas y de la oficina corporativa, así como diversas modificaciones a bodegas existentes de graneles, frigoríficos y manufacturas.
- **Alta concentración de los diez bodegueros principales al representar una concentración a capital contable de 3.0x al 4T24 (vs. 4.8x al 4T23).** La Almacenadora cuenta con una alta concentración de los bienes en depósito en



bodegas habilitadas, las cuales se encuentran administrados por terceros. Al respecto, cabe mencionar que ALMER mitiga parcialmente el riesgo mediante los sistemas tecnológicos utilizados para el monitoreo de inventario y las inspecciones periódicas a las instalaciones.

- **Amplia flexibilidad y disponibilidad en las herramientas de fondeo.** ALMER cuenta con 14 líneas de crédito provenientes de instituciones financieras de la banca múltiple y banca de desarrollo, así como emisiones bursátiles. En conjunto se cuentan con un monto autorizado de P\$6,196.5m y una disponibilidad de 63.5%.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Impacto en la Almacenadora tras modificación en su control accionario.** La Revisión en Proceso de las calificaciones de ALMER contempla un seguimiento por parte de HR Ratings sobre la consolidación de las operaciones de la Almacenadora en los estados financieros de Grupo Minsa, por lo que se llevará a cabo un análisis de ambas entidades, con la finalidad de evaluar el impacto en los indicadores financieros, así como en su calidad crediticia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
ACTIVO	5,569.1	6,359.1	6,104.9	6,699.4	6,872.7	7,032.2
Disponibilidades	199.1	118.0	146.8	147.4	148.5	150.9
Cartera de Crédito Total	1,580.0	1,639.2	727.3	860.5	886.8	920.6
Cartera de Crédito Vigente	1,580.0	1,639.2	727.3	860.5	886.8	920.6
Cartera de Crédito Vencida	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-22.8	-33.0	-10.1	-12.9	-16.0	-19.3
Cartera de Crédito (Neto)	1,557.2	1,606.2	717.2	847.6	870.9	901.3
Otros Activos	3,440.7	4,180.3	4,865.9	5,334.0	5,488.8	5,619.8
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	516.2	752.9	634.2	650.9	704.5	733.2
Inventario de Mercancías	232.0	242.8	659.4	688.2	724.8	762.4
Bienes Adjudicados	5.1	5.1	2.8	2.7	2.6	2.4
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,242.7	2,618.4	3,021.6	3,421.3	3,461.0	3,501.0
Otros Activos ²	444.6	561.0	547.9	570.9	595.9	620.9
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	372.1	454.7	374.9	370.5	364.6	360.2
PASIVO	3,642.0	4,200.7	3,806.4	4,230.2	4,182.6	4,091.6
Pasivos Bursátiles	582.1	834.5	686.4	721.9	731.7	659.3
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,748.4	1,925.1	1,581.1	1,917.8	1,800.0	1,714.8
De Corto Plazo	307.6	301.8	657.1	565.3	393.3	409.0
De Largo Plazo	1,440.8	1,623.3	924.0	1,352.5	1,406.8	1,305.8
Pasivos por Arrendamiento	395.9	510.2	435.5	429.4	423.2	417.1
Otras Cuentas por Pagar	630.5	567.8	705.2	725.7	752.1	784.5
Proveedores	176.8	101.4	140.7	134.1	124.7	120.3
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	453.6	466.4	564.5	591.6	627.4	664.3
Impuestos a la Utilidad	278.6	359.9	393.1	430.1	470.1	510.1
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	6.6	3.2	5.1	5.3	5.5	5.7
CAPITAL CONTABLE	1,927.1	2,158.4	2,298.4	2,469.2	2,690.0	2,940.6
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	1,415.5	1,646.7	1,786.8	1,957.5	2,178.4	2,429.0
Reservas de Capital	247.6	269.7	292.8	306.9	323.9	346.0
Resultados de Ejercicios Anteriores	946.8	1,145.8	1,353.9	1,479.9	1,633.6	1,832.4
Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	170.7	220.9	250.6
Deuda Neta	2,131.3	2,641.6	2,120.7	2,492.3	2,383.3	2,223.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

Cuentas de Orden	50,639.5	61,894.6	50,637.4	51,732.8	53,292.1	55,003.7
Compromisos Crediticios	1,977.9	1,583.5	1,801.3	1,841.3	1,889.6	1,931.6
Depósito de Bienes	24,330.8	29,882.1	24,241.4	24,808.8	25,714.0	26,758.1
Colaterales Recibidos por la Entidad	9,544.5	12,583.9	9,726.9	10,101.8	10,491.2	10,895.6
Bienes en Fideicomiso	0.0	546.9	353.2	332.4	312.9	294.6
Otras Cuentas de Registro	14,786.3	17,298.2	14,514.6	14,648.5	14,884.3	15,123.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

Concepto	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Ingresos por Servicios	1,798.8	2,008.0	2,137.0	2,240.8	2,410.6	2,530.7
Almacenaje y Maniobras	1,430.0	1,587.3	1,654.2	1,726.8	1,861.9	1,945.0
Manejo de Seguros	93.4	122.1	143.8	153.4	165.5	176.3
Otros ¹	275.4	298.6	339.0	360.7	383.2	409.4
Ingresos por Intereses	167.4	278.5	211.9	239.8	249.9	259.4
Gastos por Intereses	202.4	345.0	339.5	323.7	302.1	279.5
Margen Financiero	1,763.8	1,941.4	2,009.3	2,156.9	2,358.4	2,510.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	12.1	10.2	0.0	2.8	3.1	3.4
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,751.6	1,931.2	2,009.3	2,154.1	2,355.3	2,507.3
Comisiones y Tarifas Cobradas	10.1	12.9	11.2	12.0	12.9	13.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.8	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	-9.8	21.9	50.4	53.0	61.6	69.2
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,749.1	1,964.0	2,069.0	2,217.1	2,427.8	2,588.1
Gastos de Administración	1,432.9	1,639.6	1,886.4	1,954.5	2,087.9	2,202.6
Resultado de la Operación	316.2	324.4	182.6	262.6	339.8	385.5
Participación en el Resultado de Subsidiarias	0.4	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U.	316.6	328.2	182.6	262.6	339.8	385.5
I.S.R. y P.T.U. Causados	15.4	15.7	16.6	21.0	27.2	30.8
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-80.2	-81.3	-25.9	-70.9	-91.8	-104.1
Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	170.7	220.9	250.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario base.

1.- Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2.- Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	109.0%	94.5%	117.1%	115.0%	114.4%	112.4%
Índice de Eficiencia	81.4%	83.1%	91.2%	88.0%	85.9%	85.0%
Índice de Eficiencia Operativa	89.2%	80.3%	110.0%	104.4%	101.4%	98.7%
ROA Promedio	4.6%	4.0%	2.3%	2.6%	3.1%	3.4%
ROE Promedio	12.2%	11.3%	6.2%	7.2%	8.6%	8.9%
Índice de Capitalización	75.7%	72.0%	109.0%	94.1%	93.1%	92.5%
Capital Contable a Activo Total	34.6%	33.9%	37.6%	36.9%	39.1%	41.8%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.6
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
Spread de Tasas	113.3%	99.8%	124.8%	122.1%	120.2%	116.7%
Tasa Activa	122.4%	111.9%	136.9%	132.4%	129.2%	125.1%
Tasa Pasiva	9.0%	12.1%	12.2%	10.4%	9.0%	8.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	170.7	220.9	250.6
Depreciaciones y Amortizaciones	280.5	318.0	354.6	372.3	390.9	410.5
Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios	-15.2	-10.2	22.9	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	95.6	97.0	42.5	17.4	25.6	29.2
Participación en el Resultado de Subsidiarias	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	360.9	404.8	420.0	389.7	416.6	439.7
Flujo Generado por Resultado Neto del Ejercicio	581.9	636.0	560.1	560.4	637.5	690.3
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cambio en Cartera de Crédito	-886.2	-38.7	877.8	86.4	276.2	561.3
Cambio en Otros Activos Operativos ¹	-116.2	-363.9	-203.9	175.2	149.7	120.1
Cambio en Pasivos Bursátiles	231.4	252.4	-148.0	28.0	-41.4	-152.3
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	626.3	176.7	-344.0	-231.0	-446.5	-579.9
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-33.9	-17.1	-43.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos ²	167.3	-64.6	499.3	-14.0	-17.8	-19.5
Cambio en Bienes Adjudicados	1.7	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Operación	-11.2	-55.2	639.9	48.5	-73.8	-62.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	570.8	580.8	1199.9	608.9	563.7	628.0
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	86.2	19.9	4.1	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-405.9	-503.9	-650.6	-473.1	-393.4	-426.6
Recursos Generados por Actividades de Inversión	252.3	96.7	552.6	-473.1	-393.4	-426.6
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Pagos de Pasivos por Arrendamiento	-194.1	-177.9	-523.7	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Financiamiento	-194.1	-177.9	-523.7	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo	58.3	-81.1	28.8	1.6	0.2	1.4
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	140.8	199.1	118.0	145.8	148.3	149.5
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	199.1	118.0	146.8	147.4	148.5	150.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1 T25 bajo un escenario base.

1.- Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacen de Inventarios, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2.- Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Flujo Generado por Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	170.7	220.9	250.6
+ Estimaciones Preventivas	12.1	10.2	0.0	2.8	3.1	3.4
+ Depreciación y Amortización	280.5	318.0	354.6	372.3	390.9	410.5
+ Otras Cuentas por Cobrar	-116.2	-363.9	-203.9	175.2	149.7	120.1
+ Otras Cuentas por Pagar	167.3	-64.6	499.3	-14.0	-17.8	-19.5
Flujo Libre de Efectivo	564.8	131.0	790.1	707.0	746.7	765.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Estrés: Balance Financiero

Concepto	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
ACTIVO	5,569.1	6,359.1	6,104.9	6,459.7	6,589.4	6,717.5
Disponibilidades	199.1	118.0	146.8	103.8	108.0	109.3
Cartera de Crédito Total	1,580.0	1,639.2	727.3	767.7	790.9	819.8
Cartera de Crédito Vigente	1,580.0	1,639.2	727.3	767.7	790.9	819.8
Cartera de Crédito Vencida	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-22.8	-33.0	-10.1	-10.9	-13.5	-16.5
Cartera de Crédito (Neto)	1,557.2	1,606.2	717.2	756.8	777.4	803.3
Otros Activos	3,440.7	4,180.3	4,865.9	5,230.9	5,341.6	5,446.9
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	516.2	752.9	634.2	640.6	675.1	710.9
Inventario de Mercancías	232.0	242.8	659.4	670.7	705.6	740.4
Bienes Adjudicados	5.1	5.1	2.8	2.7	2.6	2.5
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,242.7	2,618.4	3,021.6	3,351.0	3,380.5	3,400.2
Otros Activos ²	444.6	561.0	547.9	565.9	577.9	592.9
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	372.1	454.7	374.9	368.2	362.4	358.0
PASIVO	3,642.0	4,200.7	3,806.4	4,321.5	4,568.2	4,685.0
Pasivos Bursátiles	582.1	834.5	686.4	719.9	721.9	726.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,748.4	1,925.1	1,581.1	2,026.1	2,222.2	2,283.4
De Corto Plazo	307.6	301.8	657.1	570.8	564.5	553.8
De Largo Plazo	1,440.8	1,623.3	924.0	1,455.3	1,657.7	1,729.7
Pasivos por Arrendamiento	395.9	510.2	435.5	427.0	421.4	415.4
Otras Cuentas por Pagar	630.5	567.8	705.2	718.2	732.3	763.8
Proveedores	176.8	101.4	140.7	132.5	122.2	118.3
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	453.6	466.4	564.5	585.7	610.1	645.5
Impuestos a la Utilidad	278.6	359.9	393.1	425.1	465.1	490.1
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	6.6	3.2	5.1	5.2	5.4	5.6
CAPITAL CONTABLE	1,927.1	2,158.4	2,298.4	2,138.2	2,021.2	2,032.5
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	1,415.5	1,646.7	1,786.8	1,626.6	1,509.6	1,520.9
Reservas de Capital	247.6	269.7	292.8	306.9	290.8	279.1
Resultados de Ejercicios Anteriores	946.8	1,145.8	1,353.9	1,479.9	1,335.8	1,230.4
Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	-160.2	-117.0	11.3
Deuda Neta	2,131.3	2,641.6	2,120.7	2,642.2	2,836.1	2,900.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario de estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

Cuentas de Orden	50,639.5	61,894.6	50,637.4	51,420.8	52,799.3	54,431.8
Compromisos Crediticios	1,977.9	1,583.5	1,801.3	1,825.2	1,873.2	1,914.7
Depósito de Bienes	24,330.8	29,882.1	24,241.4	24,680.7	25,581.3	26,620.0
Colaterales Recibidos por la Entidad	9,544.5	12,583.9	9,726.9	9,982.3	10,285.1	10,618.2
Bienes en Fideicomiso	0.0	546.9	353.2	330.8	311.3	293.1
Otras Cuentas de Registro	14,786.3	17,298.2	14,514.6	14,601.8	14,748.4	14,985.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Ingresos por Servicios	1,798.8	2,008.0	2,137.0	1,888.4	2,061.9	2,286.4
Almacenaje y Maniobras	1,430.0	1,587.3	1,654.2	1,386.7	1,525.8	1,714.5
Manejo de Seguros	93.4	122.1	143.8	149.2	160.6	170.9
Otros ¹	275.4	298.6	339.0	352.6	375.5	400.9
Ingresos por Intereses	167.4	278.5	211.9	218.8	235.7	250.4
Gastos por Intereses	202.4	345.0	339.5	325.1	331.5	328.9
Margen Financiero	1,763.8	1,941.4	2,009.3	1,782.1	1,966.1	2,207.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	12.1	10.2	0.0	0.8	2.6	3.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,751.6	1,931.2	2,009.3	1,781.3	1,963.5	2,204.9
Comisiones y Tarifas Cobradas	10.1	12.9	11.2	11.6	12.6	13.5
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.8	2.0	1.9	2.5	2.9	3.2
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	-9.8	21.9	50.4	11.8	17.2	22.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,749.1	1,964.0	2,069.0	1,802.2	1,990.3	2,237.1
Gastos de Administración	1,432.9	1,639.6	1,886.4	1,962.4	2,107.3	2,225.9
Resultado de la Operación	316.2	324.4	182.6	-160.2	-117.0	11.3
Participación en el Resultado de Subsidiarias	0.4	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U.	316.6	328.2	182.6	-160.2	-117.0	11.3
I.S.R. y P.T.U. Causados	15.4	15.7	16.6	0.0	0.0	0.0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-80.2	-81.3	-25.9	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	-160.2	-117.0	11.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T25 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2.- Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	109.0%	94.5%	117.1%	103.7%	103.1%	107.3%
Índice de Eficiencia	81.4%	83.1%	91.2%	108.8%	105.7%	99.4%
Índice de Eficiencia Operativa	89.2%	80.3%	110.0%	114.3%	110.6%	108.4%
ROA Promedio	4.6%	4.0%	2.3%	-2.5%	-1.7%	0.2%
ROE Promedio	12.2%	11.3%	6.2%	-7.2%	-5.6%	0.6%
Índice de Capitalización	75.7%	72.0%	109.0%	79.4%	76.2%	69.7%
Capital Contable a Activo Total	34.6%	33.9%	37.6%	33.1%	30.7%	30.3%
Razón de Apalancamiento	1.7	1.8	1.7	1.9	2.3	2.5
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
Spread de Tasas	113.3%	99.8%	124.8%	112.2%	111.4%	114.9%
Tasa Activa	122.4%	111.9%	136.9%	122.7%	120.6%	123.5%
Tasa Pasiva	9.0%	12.1%	12.2%	10.6%	9.2%	8.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	-160.2	-117.0	11.3
Depreciaciones y Amortizaciones	280.5	318.0	354.6	368.8	383.5	398.9
Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios	-15.2	-10.2	22.9	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	95.6	97.0	42.5	0.0	0.0	0.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	360.9	404.8	420.0	368.8	383.5	398.9
Flujo Generado por Resultado Neto del Ejercicio	581.9	636.0	560.1	208.6	266.5	410.2
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cambio en Cartera de Crédito	-886.2	-38.7	877.8	77.1	300.0	581.6
Cambio en Otros Activos Operativos ¹	-116.2	-363.9	-203.9	132.9	159.2	119.6
Cambio en Pasivos Bursátiles	231.4	252.4	-148.0	26.0	-42.5	-15.5
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	626.3	176.7	-344.0	-91.4	-375.7	-682.9
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-33.9	-17.1	-43.3	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos ²	167.3	-64.6	499.3	1.4	2.4	7.0
Cambio en Bienes Adjudicados	1.7	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Operación	-11.2	-55.2	639.9	150.0	49.4	17.8
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	570.8	580.8	1199.9	358.6	316.0	427.9
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	86.2	19.9	4.1	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-405.9	-503.9	-650.6	-446.4	-389.5	-417.5
Recursos Generados por Actividades de Inversión	252.3	96.7	552.6	-446.4	-389.5	-417.5
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Pagos de Pasivos por Arrendamiento	-194.1	-177.9	-523.7	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Financiamiento	-194.1	-177.9	-523.7	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo	58.3	-81.1	28.8	0.4	3.4	0.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	140.8	199.1	118.0	103.4	104.6	109.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	199.1	118.0	146.8	103.8	108.0	109.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1 T25 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacén de Inventarios, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2.- Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P
Flujo Generado por Resultado Neto	221.1	231.2	140.1	-160.2	-117.0	11.3
+ Estimaciones Preventivas	12.1	10.2	0.0	0.8	2.6	3.0
+ Depreciación y Amortización	280.5	318.0	354.6	368.8	383.5	398.9
+ Otras Cuentas por Cobrar	-116.2	-363.9	-203.9	132.9	159.2	119.6
+ Otras Cuentas por Pagar	167.3	-64.6	499.3	1.4	2.4	7.0
Flujo Libre de Efectivo	564.8	131.0	790.1	343.7	430.8	539.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2024) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Glosario

Activo Productivo Vigente a Deuda Neta. $(\text{Cartera Vigente} + \text{Otras Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario de Mercancías}) / (\text{Pasivos con Costo} - \text{Inversiones en Valores} - \text{Disponibilidades})$.

Activos Sujetos a Riesgo Totales. Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / $(\text{Ingresos Totales de la Operación 12m} + \text{Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m})$.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. $(\text{Cartera Vencida} + \text{Castigos 12m}) / (\text{Cartera Total} + \text{Castigos 12m})$.

MIN Ajustado. $(\text{Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m} / \text{Activos Productivos Prom. 12m})$.

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios y de Otros Organismos.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. $(\text{Ingresos por Intereses 12m} + \text{Ingresos por Servicios 12m}) / \text{Activos Productivos Prom. 12m}$.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



@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*	ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010
Calificación anterior	HR AA- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de febrero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T15 – 4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2024) proporcionada por la Almacenadora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS