



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Ricardo Espinosa
Analista Sr.
ricardo.espinosa@hrratings.com



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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+ y mantuvo la Perspectiva Estable para Grupo Lala. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 para Grupo Lala

La revisión al alza de la calificación de Grupo Lala, S.A.B. de C.V. (Grupo Lala y/o la Empresa) está basada en la mejora observada durante 2024 en las métricas DSCR y Años de Pago, las cuales alcanzaron un nivel de 3.9x y 2.1 años respectivamente en relación con las estimaciones de 2.7x y 3.7 años realizadas en el periodo anterior. Esto se debe principalmente en el crecimiento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) hasta P\$8,156 millones de pesos (m) observado en 2024, en relación con P\$2,817m en 2023 y P\$5,439m en nuestro escenario base, así como en la deuda neta P\$16,860m, observada al cierre del periodo, que representa una disminución de 16.5% en relación con P\$20,199m al cierre del periodo anterior y resultó 17.1% menor a P\$20,341m en nuestro escenario base. Como consecuencia de lo anterior, las estimaciones realizadas por HR Ratings consideran que, durante el periodo de 2025-2027, se observaría un promedio ponderado en las métricas de 2.3x para el DSCR, 4.2x para el DSCR con Caja y 2.6 años en la métrica Años de pago.

El crecimiento mencionado en el FLE se derivó de diversos factores, entre los cuales destacan el crecimiento en EBITDA, así como una generación positiva de P\$1,715m a través de capital de trabajo, que fue impulsado principalmente por las cuentas por pagar a proveedores. Lo anterior se tradujo en un mayor DSCR al observado en el periodo anterior, al alcanzar un nivel de 3.9x en 2024, en relación con 1.3x en 2023 y 2.5x en el escenario base, así como un DSCR con caja de 5.3x, en relación con 3.9x en el escenario base. Asimismo, la disminución en deuda neta se debió al prepago parcial del crédito con BBVA, por un total de P\$3,173m durante 2024. Esta disminución en el saldo de deuda, en conjunto con el crecimiento mencionado en FLE, se tradujo en una métrica Años de Pago (Deuda Neta / FLE) de 2.1 años al cierre de 2024, la cual resultó menor a 7.2 años observados al cierre de 2023 y 3.1 años en nuestro escenario base.



Hacia adelante, el escenario base considera que se observaría una disminución en el FLE hasta P\$5,289m en 2025 y un crecimiento hasta P\$6,488m en 2027, que sería consecuencia de un incremento en la cartera de cuentas por cobrar a clientes, así como un crecimiento en los inventarios. Adicional a lo anterior, las proyecciones toman en cuenta vencimientos programados de deuda por P\$4,595m en 2025, P\$4,056m en 2026 y P\$5,550m en 2027. No obstante, las métricas de DSCR reflejan la capacidad de refinanciamiento de Grupo Lala.

Resultados Reportados, Proyecciones y Métricas de Calificación (en millones de pesos mexicanos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	98,987	100,677	106,183	112,155	118,256	95,849	101,791	106,846	110,476	99,903	-9.6%
EBITDA	10,317	11,479	12,211	13,010	13,954	9,777	10,485	11,005	12,813	10,242	-20.1%
Margen EBITDA	10.4%	11.4%	11.5%	11.6%	11.8%	10.2%	10.3%	10.3%	11.6%	10.3%	-134
Flujo Libre de Efectivo	2,817	8,156	5,289	6,402	6,488	3,087	5,246	5,075	5,864	4,130	-29.6%
Servicio de la Deuda	2,139	2,118	1,758	3,333	6,963	1,783	3,385	6,963	3,323	3,350	0.8%
Deuda Total	23,169	22,170	20,484	18,628	16,339	20,484	21,874	20,158	19,065	20,811	9.2%
Deuda Neta	20,199	16,860	16,463	14,584	12,439	18,690	18,019	17,296	15,064	18,199	20.8%
DSCR	1.3x	3.9x	3.0x	1.9x	0.9x	1.7x	1.5x	0.7x	2.3x	1.5x	-35.0%
DSCR con Caja	3.4x	5.3x	6.0x	3.1x	1.5x	4.7x	2.1x	1.3x	4.2x	3.2x	-23.8%
Deuda Neta a FLE	7.2	2.1	3.1	2.3	1.9	6.1	3.4	3.4	2.6	4.7	81.0%
ACP	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	-5.9%

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

Desempeño Histórico

- **Estabilidad en ingresos a pesar de la venta de Centroamérica.** Durante 2024, Grupo Lala reportó ingresos totales por P\$100,677m, que representó un crecimiento de 1.7% en relación con P\$98,987m en 2023 y se encontró en línea con P\$100,510m en el escenario base para el mismo periodo. Este efecto derivó de 5.9% en el precio promedio por kl y parcialmente compensado por una disminución en volumen de venta, impulsado principalmente por la venta de subsidiarias en Centroamérica (155kl, equivalente a P\$3,012m durante 2023).
- **Crecimiento en FLE a través de capital de trabajo.** Durante 2024, la empresa reportó una generación de FLE de P\$8,156m, que representa un crecimiento en relación con P\$2,817m en 2023 y resultó mayor a P\$5,439m en el escenario base para el mismo periodo. Esto fue consecuencia principalmente de un incremento en la cuenta de proveedores, derivado de un incremento en el volumen de compra de materia prima, así como ajustes en las políticas relacionadas con proveedores.
- **Disminución en Deuda a través de pagos anticipados.** Al cierre de 2024, Grupo Lala registró un saldo de deuda total de P\$22,170m, lo que significó una disminución de 4.3% en relación con P\$23,169 al cierre 2023 y resultó 3.9% menor a P\$23,074m en el escenario base. Lo anterior se debió principalmente a las amortizaciones anticipadas de los créditos de BBVA por un total de P\$3,173m y parcialmente compensado por la disposición de un nuevo crédito con HSBC por P\$2,000m.



Expectativas para periodos futuros

- **Crecimiento sostenido en ingresos.** Las proyecciones realizadas por HR Ratings consideran que Grupo Lala reportaría ingresos por P\$106,183m en 2025 y P\$118,256m en 2027, a través de un volumen de venta de 3,470kl y 3,554kl respectivamente en los mismos periodos, así como un precio promedio de P\$31.9 entre 2025 y 2027. Lo anterior estaría alineado con la estabilidad en el mercado mexicano, así como el crecimiento constante en la demanda de los mercados de Brasil y Estados Unidos, en conjunto con la optimización en la mezcla de ventas, con el fin de obtener mayor rentabilidad.
- **Estabilidad en FLE.** Nuestros escenarios consideran que la Empresa reportaría una generación de FLE de P\$5,289m en 2025 y P\$6,488m en 2027 (vs. P\$8,156m en 2024). Lo anterior sería resultado de una estabilización en el capital de trabajo, lo cual estaría parcialmente compensado por el incremento en EBITDA, a partir del crecimiento en ingresos y la estabilidad de los márgenes operativos.
- **Disminución en deuda total por vencimiento de créditos.** Durante el periodo de proyección, Grupo Lala cuenta con los vencimientos de deuda P\$4,595m en 2025, P\$4,056m en 2026 y P\$5,550m en 2027, correspondiente tanto a deuda bancaria como a emisiones. Lo anterior, en conjunto con la estimación de refinanciamientos parciales por P\$2,909m, P\$2,200m y P\$3,262m respectivamente, derivarían en un saldo de deuda de P\$16,339m al cierre de 2027, así como una deuda neta de P\$12,439.

Factores Adicionales Considerados

- **Sólido posicionamiento de Mercado.** La Empresa mantiene el liderazgo de mercado a nivel nacional en leche UHT y fresca, apoyada por una de las más desarrolladas cadenas de distribución en frío. Esto le ha permitido penetrar y ganar participación de mercado en categorías de valor agregado, como son quesos, yogurts y postres. La calificación mantiene un ajuste positivo en la etiqueta Social de los factores ASG debido a esto.
- **Capacidad de Refinanciamiento.** Grupo Lala cuenta con líneas de crédito disponibles por un total de P\$6,950m, las cuales al cierre de 2024 incluyen P\$3,200m en revolvencia de las líneas de BBVA, así como una línea con Santander-FIRA por P\$1,750m y P\$2,000m de la línea con HSBC. Estas líneas cubren el 100% de las obligaciones para 2025 y 58.0% para 2026, por lo que se reconoce un beneficio en las principales métricas de DSCR y DSCRC.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución en deuda neta.** En caso de que la Empresa mantenga la estrategia de desapalancamiento, se podría observar una disminución en la deuda neta hasta un nivel menor a nuestras estimaciones. En caso de que esta disminución se traduzca en una métrica años de pago promedio de 2.3 años o menor a lo largo del periodo de proyección, la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en FLE.** Si la Empresa presentara un FLE menor al estimado, se podría presentar un deterioro en las principales métricas de calificación. En caso de que la disminución mencionada se refleje en una métrica DSCR y/o DSCR con caja de 1.5x y 3.2x en promedio o menor, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVOS TOTALES	65,454	63,907	66,597	66,817	68,585	70,551
Activo Circulante	24,803	24,052	26,215	25,291	26,333	27,362
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043	3,900
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,176	7,517	7,479	8,017	8,468	8,928
Otras Cuentas por Cobrar Neto	197	160	218	219	230	240
Inventarios	6,904	7,277	7,686	7,293	7,531	7,905
Otros Activos Circulantes	6,006	6,128	5,522	5,742	6,062	6,388
Activos No Circulantes	40,651	39,855	40,381	41,527	42,252	43,190
Inversiones en Asociadas	503	525	590	597	608	621
Planta, Propiedad y Equipo	18,197	16,869	17,766	18,680	19,006	19,454
Activos Intangibles	11,142	9,786	9,704	9,566	9,449	9,342
Crédito Mercantil	6,565	6,047	6,116	6,116	6,116	6,116
Otros Intangibles	4,577	3,739	3,588	3,451	3,333	3,227
Impuestos Diferidos	4,211	5,112	4,871	5,297	5,783	6,349
Otros Activos No Circulantes	6,598	7,563	7,451	7,386	7,407	7,423
Impuestos por Recuperar	292	278	436	372	393	408
Otros	2,208	2,009	2,062	2,062	2,062	2,062
Activos por Derecho de Uso	4,098	5,275	4,952	4,952	4,952	4,952
PASIVOS TOTALES	54,514	52,573	54,736	53,054	52,400	51,244
Pasivo Circulante	25,168	22,848	30,890	30,157	32,721	34,185
Pasivo con Costo	1,537	95	4,595	4,056	5,550	5,992
Proveedores	15,059	13,876	15,603	15,498	16,264	17,068
Impuestos por Pagar	1,199	371	849	762	801	808
Otros sin Costo	7,373	8,507	9,843	9,841	10,106	10,317
Partes Relacionadas	2,246	2,303	2,546	2,320	2,299	2,392
Pasivo por Arrendamiento	1,285	1,619	1,885	1,885	1,885	1,885
Otros	3,842	4,585	5,412	5,635	5,922	6,040
Pasivos no Circulantes	29,347	29,725	23,846	22,898	19,679	17,059
Pasivo con Costo	23,612	23,074	17,575	16,428	13,077	10,347
Impuestos Diferidos	94	176	188	188	188	188
Otros Pasivos No Circulantes	5,640	6,475	6,083	6,282	6,413	6,524
Pasivo por Arrendamiento	3,084	4,032	3,696	3,696	3,696	3,696
CAPITAL CONTABLE	10,940	11,333	11,861	13,763	16,185	19,307
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	10,852	6,922	7,644	8,583	10,485	12,907
Utilidad del Ejercicio	-1,398	2,925	2,731	3,694	4,214	4,914
Deuda Total	25,149	23,169	22,170	20,484	18,628	16,339
Deuda Neta	20,628	20,199	16,860	16,463	14,584	12,439
Días Cuentas por Cobrar	26	26	27	27	27	27
Días Inventario	39	44	43	41	41	41
Días Proveedores	79	80	82	83	83	83

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2021*	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
Ventas Totales	81,944	93,368	98,987	100,677	106,183	112,155	118,256
Costo de Ventas	54,705	63,868	65,141	63,245	66,297	69,666	73,128
Utilidad Bruta	27,239	29,500	33,846	37,432	39,886	42,489	45,128
Gastos de Operación	18,870	20,737	23,529	25,953	27,675	29,479	31,174
EBITDA	8,369	8,762	10,317	11,479	12,211	13,010	13,954
Depreciación y Amortización	7,367	7,401	4,138	3,620	3,784	3,836	3,865
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768	1,803
Amortización de Intangibles	244	283	260	177	234	221	215
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0	0
Utilidad Operativa	1,002	1,361	6,179	7,858	8,427	9,174	10,089
Ingresos por Intereses	162	461	388	321	239	239	147
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,286	2,523	2,298	2,486	1,996	1,871	1,518
Intereses Pagados por Arrendamiento	167	284	412	536	536	536	536
Ingreso Financiero Neto	-2,291	-2,345	-2,322	-2,702	-2,294	-2,168	-1,906
Resultado Cambiario	-49	-52	88	-479	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-2,340	-2,398	-2,234	-3,181	-2,294	-2,168	-1,906
Utilidad Después del RIF	-1,338	-1,036	3,946	4,677	6,133	7,007	8,183
Participación en Asociadas	50	21	97	138	106	112	118
Utilidad antes de Impuestos	-1,288	-1,015	4,042	4,816	6,240	7,119	8,301
Impuestos sobre la Utilidad	182	382	1,117	2,085	2,546	2,905	3,387
Impuestos Causados	1,399	2,093	2,002	2,434	2,972	3,390	3,953
Impuestos Diferidos	-1,217	-1,711	-885	-349	-426	-486	-567
Utilidad Neta Consolidada	-1,470	-1,398	2,925	2,731	3,694	4,214	4,914
Cambio en Ventas	1.4%	13.9%	6.0%	1.7%	5.5%	5.6%	5.4%
Margen Bruto	33.2%	31.6%	34.2%	37.2%	37.6%	37.9%	38.2%
Margen EBITDA	10.2%	9.4%	10.4%	11.4%	11.5%	11.6%	11.8%
Tasa de Impuestos	-14.1%	-37.7%	27.6%	43.3%	40.8%	40.8%	40.8%
Ventas Netas a PP&E	4.3	5.1	5.9	5.7	5.7	5.9	6.1
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.4%	10.8%	9.4%	9.1%	7.3%
Tasa Activa	1.9%	4.1%	3.8%	2.8%	2.0%	1.8%	1.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,015	4,042	4,816	6,240	7,119	8,301
Depreciación	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768	1,803
Amortización de Intangibles	283	260	177	234	221	215
Amortización de Arrendamientos	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,012	414	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-30	-45	10	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-21	-433	-138	-106	-112	-118
Intereses a Favor	-461	-181	-321	-239	-239	-147
Fluctuación Cambiaria	43	104	126	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	6,931	3,583	3,298	3,439	3,484	3,599
Intereses Devengados	2,660	2,240	2,486	1,996	1,871	1,518
Intereses por Arrendamiento y Otros	284	412	536	536	536	536
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,944	2,652	3,023	2,532	2,407	2,054
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	8,860	10,277	11,136	12,211	13,010	13,954
Decremento (Incremento) en Clientes	-1,036	-702	-5	-538	-451	-461
Decremento (Incremento) en Inventarios	-893	-492	-458	394	-238	-374
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-679	-236	489	-156	-351	-353
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,886	-763	1,361	-105	766	804
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	252	511	329	110	435	329
Capital de trabajo	530	-1,682	1,715	-296	161	-55
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-776	-2,422	-1,355	-2,972	-3,390	-3,953
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-246	-4,104	360	-3,267	-3,229	-4,009
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,614	6,173	11,496	8,944	9,781	9,946
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,378	-2,197	-2,345	-2,617	-2,094	-2,251
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	202	112	139	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-186	-253	-93	-97	-103	-109
Disposición de Negocios	0	2,366	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	78	77	99	102	105
Intereses Cobrados	281	212	279	239	239	147
Otros Activos	-180	-61	-35	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,262	257	-1,978	-2,376	-1,856	-2,108
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	7,352	6,429	9,518	6,567	7,925	7,838
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	5,730	9,565	5,028	2,909	2,200	3,262
Amortización de Financiamientos Bancarios	-7,509	-11,367	-6,143	-4,595	-4,056	-5,550
Amortización de Arrendamientos	-1,221	-1,508	-1,604	-1,847	-1,847	-1,847
Intereses Pagados	-2,196	-2,351	-2,301	-1,996	-1,871	-1,518
Intereses Pagados por Arrendamientos	-284	-412	-536	-536	-536	-536
Financiamiento "Ajeno"	-5,479	-6,072	-5,558	-6,066	-6,110	-6,189
Dividendos Pagados	-1,493	-1,493	-1,567	-1,792	-1,792	-1,792
Financiamiento "Propio"	-1,493	-1,493	-1,567	-1,792	-1,792	-1,792
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-6,972	-7,565	-7,125	-7,858	-7,902	-7,981
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	380	-1,135	2,393	-1,290	23	-143
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-135	-416	-52	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,275	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043	3,900
CAPEX de Mantenimiento						
Flujo Libre de Efectivo	6,286	2,817	8,156	5,289	6,402	6,488
Amortización de Deuda	7,509	11,367	6,143	4,595	4,056	5,550
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-5,460	-11,367	-6,049	-4,595	-2,355	0
Amortización Neta	2,049	0	95	0	1,701	5,550
Intereses Netos Pagados	1,916	2,139	2,023	1,758	1,632	1,413
Servicio de la Deuda	3,964	2,139	2,118	1,758	3,333	6,963
DSCR	1.6	1.3	3.9	3.0	1.9	0.9
Caja Inicial Disponible	4,275	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043
DSCR con Caja	2.7	3.4	5.3	6.0	3.1	1.5
Deuda Neta a FLE	3.3	7.2	2.1	3.1	2.3	1.9
Deuda Neta a EBITDA	2.4	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVOS TOTALES	65,454	63,907	66,597	62,636	66,526	67,369
Activo Circulante	24,803	24,052	26,215	21,325	24,676	24,797
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855	2,861
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,176	7,517	7,479	7,476	7,940	8,334
Otras Cuentas por Cobrar Neto	197	160	218	200	215	224
Inventarios	6,904	7,277	7,686	6,664	7,153	7,586
Otros Activos Circulantes	6,006	6,128	5,522	5,190	5,514	5,791
Activos No Circulantes	40,651	39,855	40,381	41,312	41,850	42,572
Inversiones en Asociadas	503	525	590	587	587	589
Planta, Propiedad y Equipo	18,197	16,869	17,766	18,680	19,006	19,454
Activos Intangibles	11,142	9,786	9,704	9,566	9,449	9,342
Crédito Mercantil	6,565	6,047	6,116	6,116	6,116	6,116
Otros Intangibles	4,577	3,739	3,588	3,451	3,333	3,227
Impuestos Diferidos	4,211	5,112	4,871	5,128	5,438	5,802
Otros Activos No Circulantes	6,598	7,563	7,451	7,350	7,371	7,385
Impuestos por Recuperar	292	278	436	335	356	371
Otros	2,208	2,009	2,062	2,062	2,062	2,062
Activos por Derecho de Uso	4,098	5,275	4,952	4,952	4,952	4,952
PASIVOS TOTALES	54,514	52,573	54,736	50,335	53,335	52,814
Pasivo Circulante	25,168	22,848	30,890	27,660	30,590	32,125
Pasivo con Costo	1,537	95	4,595	4,056	5,550	5,992
Proveedores	15,059	13,876	15,603	13,752	14,735	15,623
Impuestos por Pagar	1,199	371	849	697	748	754
Otros sin Costo	7,373	8,507	9,843	9,155	9,558	9,755
Partes Relacionadas	2,246	2,303	2,546	2,121	2,146	2,233
Pasivo por Arrendamiento	1,285	1,619	1,885	1,885	1,885	1,885
Otros	3,842	4,585	5,412	5,150	5,527	5,638
Pasivos no Circulantes	29,347	29,725	23,846	22,675	22,744	20,689
Pasivo con Costo	23,612	23,074	17,575	16,428	16,324	14,165
Impuestos Diferidos	94	176	188	188	188	188
Otros Pasivos No Circulantes	5,640	6,475	6,083	6,059	6,232	6,335
Pasivo por Arrendamiento	3,084	4,032	3,696	3,696	3,696	3,696
Otros	2,557	2,443	2,386	2,363	2,536	2,639
CAPITAL CONTABLE	10,940	11,333	11,861	12,301	13,191	14,555
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	10,852	6,922	7,644	8,583	9,023	9,914
Utilidad del Ejercicio	-1,398	2,925	2,731	2,232	2,683	3,156
Deuda Total	25,149	23,169	22,170	20,484	21,874	20,158
Deuda Neta	20,628	20,199	16,860	18,690	18,019	17,296
Días Cuentas por Cobrar	26	26	27	28	28	28
Días Inventario	39	44	43	42	41	41
Días Proveedores	79	80	82	81	81	81

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2021*	2022*	2023*	2024	2025P	2026P
Ventas Totales	81,944	93,368	98,987	100,677	95,849	101,791
Costo de Ventas	54,705	63,868	65,141	63,245	60,586	65,023
Utilidad Bruta	27,239	29,500	33,846	37,432	35,263	36,768
Gastos de Operación	18,870	20,737	23,529	25,953	25,487	26,284
EBITDA	8,369	8,762	10,317	11,479	9,777	10,485
Depreciación y Amortización	7,367	7,401	4,138	3,620	3,784	3,836
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768
Amortización de Intangibles	244	283	260	177	234	221
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0
Utilidad Operativa	1,002	1,361	6,179	7,858	5,993	6,649
Ingresos por Intereses	162	461	388	321	214	188
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,286	2,523	2,298	2,486	1,996	1,871
Intereses Pagados por Arrendamiento	167	284	412	536	536	536
Ingreso Financiero Neto	-2,291	-2,345	-2,322	-2,702	-2,318	-2,219
Resultado Cambiario	-49	-52	88	-479	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-2,340	-2,398	-2,234	-3,181	-2,318	-2,219
Utilidad Después del RIF	-1,338	-1,036	3,946	4,677	3,674	4,430
Participación en Asociadas	50	21	97	138	96	102
Utilidad antes de Impuestos	-1,288	-1,015	4,042	4,816	3,770	4,532
Impuestos sobre la Utilidad	182	382	1,117	2,085	1,538	1,849
Impuestos Causados	1,399	2,093	2,002	2,434	1,796	2,158
Impuestos Diferidos	-1,217	-1,711	-885	-349	-257	-309
Utilidad Neta Consolidada	-1,470	-1,398	2,925	2,731	2,232	2,683
Cambio en Ventas	1.4%	13.9%	6.0%	1.7%	-4.8%	6.2%
Margen Bruto	33.2%	31.6%	34.2%	37.2%	36.8%	36.1%
Margen EBITDA	10.2%	9.4%	10.4%	11.4%	10.2%	10.3%
Tasa de Impuestos	-14.1%	-37.7%	27.6%	43.3%	40.8%	40.8%
Ventas Netas a PP&E	4.3	5.1	5.9	5.7	5.1	5.4
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.4%	10.8%	9.4%	8.8%
Tasa Activa	1.9%	4.1%	3.8%	2.8%	2.1%	1.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,015	4,042	4,816	3,770	4,532	5,331
Depreciación	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768	1,803
Amortización de Intangibles	283	260	177	234	221	215
Amortización de Arrendamientos	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,012	414	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-30	-45	10	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-21	-433	-138	-96	-102	-107
Intereses a Favor	-461	-181	-321	-214	-188	-138
Fluctuación Cambiaria	43	104	126	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	6,931	3,583	3,298	3,474	3,546	3,620
Intereses Devengados	2,660	2,240	2,486	1,996	1,871	1,518
Intereses por Arrendamiento y Otros	284	412	536	536	536	536
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,944	2,652	3,023	2,532	2,407	2,054
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	8,860	10,277	11,136	9,777	10,485	11,005
Decremento (Incremento) en Clientes	-1,036	-702	-5	3	-463	-394
Decremento (Incremento) en Inventarios	-893	-492	-458	1,022	-488	-434
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-679	-236	489	451	-360	-301
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,886	-763	1,361	-1,850	983	889
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	252	511	329	-864	627	307
Capital de trabajo	530	-1,682	1,715	-1,239	298	66
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-776	-2,422	-1,355	-1,796	-2,158	-2,539
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-246	-4,104	360	-3,034	-1,860	-2,473
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,614	6,173	11,496	6,742	8,624	8,532
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,378	-2,197	-2,345	-2,617	-2,094	-2,251
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	202	112	139	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-186	-253	-93	-97	-103	-109
Disposición de Negocios	0	2,366	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	78	77	99	102	105
Intereses Cobrados	281	212	279	214	188	138
Otros Activos	-180	-61	-35	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,262	257	-1,978	-2,401	-1,907	-2,117
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	7,352	6,429	9,518	4,341	6,717	6,415
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	5,730	9,565	5,028	2,909	5,446	3,834
Amortización de Financiamientos Bancarios	-7,509	-11,367	-6,143	-4,595	-4,056	-5,550
Amortización de Arrendamientos	-1,221	-1,508	-1,604	-1,847	-1,847	-1,847
Intereses Pagados	-2,196	-2,351	-2,301	-1,996	-1,871	-1,518
Intereses Pagados por Arrendamientos	-284	-412	-536	-536	-536	-536
Financiamiento "Ajeno"	-5,479	-6,072	-5,558	-6,066	-2,864	-5,617
Dividendos Pagados	-1,493	-1,493	-1,567	-1,792	-1,792	-1,792
Financiamiento "Propio"	-1,493	-1,493	-1,567	-1,792	-1,792	-1,792
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-6,972	-7,565	-7,125	-7,858	-4,656	-7,409
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	380	-1,135	2,393	-3,516	2,061	-994
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-135	-416	-52	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,275	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855	2,861
CAPEX de Mantenimiento						
Flujo Libre de Efectivo	6,286	2,817	8,156	3,087	5,246	5,075
Amortización de Deuda	7,509	11,367	6,143	4,595	4,056	5,550
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-5,460	-11,367	-6,049	-4,595	-2,355	0
Amortización Neta	2,049	0	95	0	1,701	5,550
Intereses Netos Pagados	1,916	2,139	2,023	1,783	1,683	1,413
Servicio de la Deuda	3,964	2,139	2,118	1,783	3,385	6,963
DSCR	1.6	1.3	3.9	1.7	1.5	0.7
Caja Inicial Disponible	4,275	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855
DSCR con Caja	2.7	3.4	5.3	4.7	2.1	1.3
Deuda Neta a FLE	3.3	7.2	2.1	6.1	3.4	3.4
Deuda Neta a EBITDA	2.4	2.0	1.5	1.9	1.7	1.6

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

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

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

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

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

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
Calificación anterior	Grupo Lala LP: HR AA con Perspectiva Estable Grupo Lala CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	Grupo Lala LP: 10 de abril de 2024 Grupo Lala CP: 10 de abril de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte e Información financiera trimestral publicada por la 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(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS