

# Nueva Elektra del Milenio

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



Credit  
Rating  
Agency

Corporativos  
4 de junio de 2025

US\$350m Notas  
Senior Local  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

US\$350m Notas  
Senior Global  
HR BBB (G)(E)  
Perspectiva  
Negativa

Octubre 2024  
HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

Noviembre 2024  
HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

Junio 2025  
HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable y HR BBB (G)(E) con Perspectiva Negativa para las Notas Senior de NEM

La ratificación de las calificaciones para las Notas Senior de Nueva Elektra del Milenio (NEM o la Empresa) toma en consideración la calificación corporativa de la Empresa, la cual se ratificó en HR AA con Perspectiva Estable el 4 de junio de 2025. A su vez, esta calificación refleja la calificación de Grupo Elektra (el Grupo), la cual se ratificó en HR AA con Perspectiva Estable el 29 de abril de 2025. Por su parte, la ratificación de la calificación de Grupo Elektra toma en consideración los resultados observados al cierre de 2024, los cuales se observaron por arriba de nuestras estimaciones. De igual forma, Grupo Elektra reflejó una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzó P\$34,291 millones (m) en 2024 (vs. P\$9,494m en 2023 y vs. P\$10,321m en nuestro escenario base). Lo anterior es parte de un mejor desempeño dentro del capital de trabajo, a partir del aumento de los pasivos acumulados, los cuales incluyen los depósitos a plazo por captación del público en general y los saldos de acreedores por reporto, cuyo crecimiento se debió a la recuperación de la confianza de los clientes y la implementación de diversas estrategias para aumentar la captación de recursos. Por su parte, NEM, quien se consolida dentro de Grupo Elektra y opera el negocio comercial (excluyendo la venta de motocicletas a través de esta razón social) y de transferencias de dinero, generó el 29.3% de los ingresos totales del Grupo durante 2024 (sin considerar las eliminaciones intercompañía). Durante 2024, NEM mostró un mejor desempeño dentro del capital de trabajo en comparación con nuestras estimaciones principalmente por el incremento de otros activos y el crecimiento de las cuentas por pagar con proveedores y otros pasivos. Asimismo, en octubre de 2024, la Empresa realizó el refinanciamiento de las Notas Senior Serie 2021-1 cuyo saldo a la fecha era de US\$325m a través de la colocación de las Notas Senior Serie 2024-1 por US\$350m, lo cual permitió mejorar el perfil de vencimientos de la Empresa debido a que a las nuevas notas cuenta con un periodo de gracia de capital de dos años y amortizan a partir de enero de 2027. Finalmente, señalamos que, al igual que en nuestras calificaciones anteriores, la calificación de NEM es la misma que la Grupo Elektra debido a que HR Ratings considera que existe una garantía *de facto* por parte de Grupo Elektra.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Las notas estructuras serie 2024-1 fueron emitidas por un monto de US\$350m con tasa fija de 12.5% y con vencimiento en 2031. Las Notas están respaldadas por los flujos de efectivo futuros que provienen de la cobranza de las cuentas por pagar que los operadores de remesas tienen con NEM, producto de las transacciones generadas en Estados Unidos. Dichas cuentas por pagar son originadas por las órdenes de pago por las transacciones de reembolso con los Operadores de Transferencias de Dinero (OTDs) seleccionados: Western Union, Transnetwork, Intercambio Express, MaxiTransfer (recientemente renombrado MaxiSend), Spectrum, Remitly y MoneyGram. Los contratos de reembolsos establecen que NEM paga el monto en pesos mexicanos de las remesas transferidas usando sus propios recursos a través de sus puntos de venta, depósitos en cuenta a través de Banco Azteca o depósitos en cuenta de otros bancos y, posteriormente, los OTDs se lo reembolsan al día siguiente.

### **Principales Características de las Notas Estructuradas Serie 2024-1**

	<b>Descripción</b>
Originador	Nueva Elektra del Milenio, S.A de C.V.
Emisor	Mexico Remittances Funding Fiduciary Estate.
Monto	US\$350 millones.
Tasa	12.5%
Amortización de Principal	El principal será pagadero en 20 pagos trimestrales iguales.
Registro de los Instrumentos	Bolsa de Luxemburgo
Regulación Aplicable	Los bonos se ofrecerán en EE.UU. de conformidad con la norma 144A y fuera de EE.UU. a personas no estadounidenses de conformidad con el Reglamento S.
Garante	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
Fiduciario	Citibank, N.A.
Destino de los Fondos	Refinanciamiento de las Notas Estructuradas Serie 2021-1.

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

## **Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, las ventas totales de NEM alcanzaron P\$58,908m (vs. P\$56,685m en 2023 y vs. P\$60,215m en nuestro escenario base), cuyo crecimiento fue mayormente respaldado por el aumento de los ingresos por servicios ante una mayor demanda de servicios intercompañía.
- **Generación de FLE.** La generación de FLE mostró P\$8,909m en 2024 (vs. P\$806m en 2023 y vs. P\$1,783m en nuestro escenario base). Lo anterior fue apoyado por un mejor desempeño dentro del capital de trabajo principalmente por el incremento de los otros activos, y un mayor apalancamiento con proveedores y gastos acumulados.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2024, la Empresa mostró una deuda total de P\$6,919m, en comparación con P\$7,057m en 2023 y vs. P\$5,834m en nuestro escenario base. Durante el periodo, la Empresa realizó el refinanciamiento de la Notas Senior Serie 2021-1 por US\$325m mediante la colocación de las Notas Senior 2024-1 por US\$350m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Estimamos que los ingresos totales alcanzarían P\$72,101m en 2027 (vs. P\$58,908m en 2024), lo cual se encuentra asociado a una mayor demanda de productos dentro de la venta de mercancías, así como al crecimiento de las operaciones de remesas y servicios intercompañía.
- **Generación de FLE.** La generación de FLE mostraría P\$1,414m en 2027 (vs. P\$8,909m en 2024). Lo anterior es explicado por una normalización dentro del capital de trabajo acompañado del crecimiento del EBITDA a lo largo del periodo proyectado.
- **Endeudamiento.** Incorporamos la liquidación de un crédito de corto plazo por P\$900m en el mes de abril de 2025, así como el calendario de amortización vigente de un crédito por US\$52m dispuesto en marzo 2025 y de las Notas Senior por US\$350m colocadas en octubre 2024. Lo anterior resultaría en una amortización de P\$11m en 2026 y P\$1,550m para 2027 tras el inicio de la amortización de las Notas Senior a partir de enero 2027.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo de Grupo Elektra.** NEM es de relevancia estratégica dentro de Grupo Elektra, ya que genera el 29.3% de sus ingresos totales (sin considerar las eliminaciones intercompañía) durante 2024. Por lo anterior, HR Ratings considera que la deuda de NEM tiene una garantía de facto por parte de Grupo Elektra y consideramos que la calificación de NEM es la misma a la asignada a Grupo Elektra.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>91,959</b>	<b>95,096</b>	<b>92,548</b>	<b>93,668</b>	<b>94,625</b>	<b>93,067</b>	<b>92,501</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>50,403</b>	<b>48,652</b>	<b>45,351</b>	<b>45,270</b>	<b>44,714</b>	<b>51,863</b>	<b>46,254</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,732	4,668	3,889	2,698	745	6,277	3,696
Inversiones Temporales	5,530	7,646	3,982	3,982	3,982	4,689	3,982
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,053	1,592	2,141	2,284	2,521	3,949	1,968
Otras Cuentas por Cobrar Neto	24,301	24,378	22,477	23,308	24,171	24,082	21,870
Inventarios	4,962	4,178	3,789	3,984	4,144	4,882	5,193
Pagos Anticipados	1,791	1,412	1,260	1,210	1,162	1,553	1,298
Impuestos por Recuperar	1,655	1,437	1,720	1,652	1,587	1,724	1,772
Otros Activos Circulantes	4,379	3,342	6,094	6,153	6,403	4,708	6,474
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>41,556</b>	<b>46,444</b>	<b>47,197</b>	<b>48,398</b>	<b>49,911</b>	<b>41,204</b>	<b>46,248</b>
Inversiones en Asociadas	21,773	27,415	28,174	29,157	30,188	21,793	27,501
Planta, Propiedad y Equipo	4,464	4,023	4,006	4,038	4,107	4,199	3,861
Impuestos Diferidos	4,868	5,200	5,200	5,200	5,200	4,868	5,200
Otros Activos No Circulantes	10,452	9,805	9,817	10,003	10,417	10,345	9,685
Otros	430	512	518	543	570	378	500
Activos por Derecho de Uso	10,022	9,293	9,299	9,459	9,847	9,967	9,186
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>69,778</b>	<b>66,565</b>	<b>70,586</b>	<b>73,436</b>	<b>75,485</b>	<b>71,133</b>	<b>69,038</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>51,459</b>	<b>50,030</b>	<b>52,729</b>	<b>56,755</b>	<b>59,802</b>	<b>52,126</b>	<b>52,543</b>
Pasivo con Costo	1,689	0	11	1,550	1,585	0	1,944
Proveedores	4,408	4,071	4,290	4,593	4,944	5,698	5,499
Partes Relacionadas	36,122	35,267	36,318	37,660	39,055	36,944	34,645
Otros sin Costo	9,240	10,692	12,110	12,952	14,218	9,484	10,454
Provisiones	3,087	3,669	4,635	5,017	5,592	3,035	4,004
Pasivo por Arrendamiento	1,816	1,887	1,898	1,898	1,898	1,785	1,898
Otros	4,337	5,135	5,576	6,036	6,727	4,665	4,552
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>18,319</b>	<b>16,535</b>	<b>17,857</b>	<b>16,681</b>	<b>15,683</b>	<b>19,007</b>	<b>16,495</b>
Pasivo con Costo	5,368	6,919	8,181	6,826	5,422	6,563	6,946
Otros Pasivos No Circulantes	12,952	9,616	9,676	9,855	10,261	12,444	9,549
Pasivo por Arrendamiento	9,688	9,053	9,080	9,241	9,628	9,723	8,967
Beneficios a Empleados	426	465	498	516	535	453	484
Otros	2,837	98	98	98	98	2,268	98
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>22,181</b>	<b>28,531</b>	<b>21,962</b>	<b>20,232</b>	<b>19,141</b>	<b>21,934</b>	<b>23,463</b>
Capital Contribuido	4,374	6,642	6,642	6,642	6,642	4,374	6,642
Otros Resultados Integrales	5,818	10,293	10,333	10,333	10,333	5,542	10,333
Reserva Legal	202	202	202	202	202	202	202
Utilidades Acumuladas y Otros	10,220	11,788	7,739	4,029	2,097	11,788	8,606
Utilidad del Ejercicio	1,568	(395)	(2,953)	(973)	(133)	29	(2,319)
<b>Deuda Total</b>	<b>7,057</b>	<b>6,919</b>	<b>8,192</b>	<b>8,376</b>	<b>7,007</b>	<b>6,563</b>	<b>8,891</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(3,206)</b>	<b>(5,394)</b>	<b>321</b>	<b>1,696</b>	<b>2,280</b>	<b>(4,404)</b>	<b>1,213</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>66</b>	<b>61</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>65</b>	<b>62</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	<b>65</b>

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>56,685</b>	<b>58,908</b>	<b>61,659</b>	<b>66,276</b>	<b>72,101</b>	<b>13,908</b>	<b>13,816</b>
Venta de Inventarios	31,423	30,441	32,414	34,513	37,717	7,871	7,222
Intercompañías	19,708	22,745	23,164	25,277	27,303	4,680	5,161
Transferencia de dinero y otros	5,554	5,721	6,080	6,486	7,081	1,356	1,433
<b>Costo de Ventas</b>	<b>27,827</b>	<b>27,036</b>	<b>28,269</b>	<b>30,046</b>	<b>32,138</b>	<b>6,912</b>	<b>6,622</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>28,858</b>	<b>31,872</b>	<b>33,390</b>	<b>36,230</b>	<b>39,963</b>	<b>6,995</b>	<b>7,195</b>
Gastos de Operación	25,031	28,405	30,365	32,395	35,075	5,843	7,204
<b>EBITDA</b>	<b>3,827</b>	<b>3,467</b>	<b>3,025</b>	<b>3,835</b>	<b>4,888</b>	<b>1,152</b>	<b>(10)</b>
Depreciación y Amortización	4,108	3,770	3,528	3,547	3,596	963	883
Depreciación	1,947	1,540	1,315	1,314	1,328	408	339
Amortización de Arrendamientos	2,160	2,230	2,213	2,233	2,267	555	543
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>(281)</b>	<b>(303)</b>	<b>(503)</b>	<b>288</b>	<b>1,292</b>	<b>189</b>	<b>(892)</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>4</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>(259)</b>	<b>(247)</b>	<b>(499)</b>	<b>288</b>	<b>1,292</b>	<b>201</b>	<b>(888)</b>
Ingresos por Intereses	2,647	1,171	888	1,017	992	125	156
Otros Productos Financieros	135	0	0	0	0	75	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,181	1,646	1,826	1,830	1,782	259	466
Intereses Pagados por Arrendamiento	1,276	1,239	1,185	1,200	1,229	320	296
Otros Gastos Financieros	0	457	634	0	0	0	634
Ingreso Financiero Neto	325	(2,172)	(2,758)	(2,014)	(2,020)	(379)	(1,240)
Resultado Cambiario	70	351	(175)	(194)	(181)	(18)	26
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>395</b>	<b>(1,820)</b>	<b>(2,933)</b>	<b>(2,208)</b>	<b>(2,201)</b>	<b>(397)</b>	<b>(1,214)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>136</b>	<b>(2,067)</b>	<b>(3,431)</b>	<b>(1,920)</b>	<b>(908)</b>	<b>(196)</b>	<b>(2,102)</b>
Participación en Asociadas	1,109	1,289	1,317	1,287	1,347	284	351
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,245</b>	<b>(778)</b>	<b>(2,114)</b>	<b>(633)</b>	<b>438</b>	<b>88</b>	<b>(1,751)</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>(323)</b>	<b>(383)</b>	<b>840</b>	<b>341</b>	<b>572</b>	<b>59</b>	<b>567</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,568</b>	<b>(395)</b>	<b>(2,953)</b>	<b>(973)</b>	<b>(133)</b>	<b>29</b>	<b>(2,319)</b>
<b>Cambio en Ventas</b>	<b>-1.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>3.7%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>50.9%</b>	<b>54.1%</b>	<b>54.2%</b>	<b>54.7%</b>	<b>55.4%</b>	<b>50.2%</b>	<b>54.5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>6.8%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Ventas Netas a PP&amp;E</b>	<b>12.7</b>	<b>14.6</b>	<b>15.4</b>	<b>16.4</b>	<b>17.6</b>	<b>13.7</b>	<b>15.2</b>
<b>ROCE</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>22.8%</b>	<b>-14.3%</b>	<b>-21.9%</b>
<b>Tasa Pasiva</b>	<b>6.5%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>10.4%</b>
<b>Tasa Activa</b>	<b>8.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.5%</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,245	(778)	(2,114)	(633)	438	88	(1,751)
Depreciación y Amortización	4,108	3,770	3,528	3,547	3,596	963	883
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	170	127	0	0	0	92	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,109)	(1,289)	(1,317)	(1,287)	(1,347)	(284)	(351)
Intereses a Favor	(2,647)	(1,171)	(888)	(1,017)	(992)	(125)	(156)
Fluctuación Cambiaria	0	0	201	194	181	0	0
Bajas de Contratos y Cancelaciones	(342)	(746)	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>180</b>	<b>691</b>	<b>1,524</b>	<b>1,437</b>	<b>1,438</b>	<b>646</b>	<b>376</b>
Intereses Devengados	1,181	1,646	1,826	1,830	1,782	259	466
Intereses por Arrendamiento	1,276	1,239	1,185	1,200	1,229	320	296
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,457</b>	<b>2,885</b>	<b>3,012</b>	<b>3,031</b>	<b>3,012</b>	<b>579</b>	<b>762</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,881</b>	<b>2,798</b>	<b>2,422</b>	<b>3,835</b>	<b>4,888</b>	<b>1,313</b>	<b>(613)</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(242)	1,461	(549)	(143)	(237)	(896)	(376)
Decremento (Incremento) en Inventarios	91	783	389	(195)	(160)	80	(1,015)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(6,576)	6,351	(988)	(798)	(1,026)	(127)	(835)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,316	(337)	219	303	351	1,290	1,428
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7,474	2,952	2,517	2,203	2,680	2,814	(825)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>2,063</b>	<b>11,211</b>	<b>1,589</b>	<b>1,370</b>	<b>1,607</b>	<b>3,161</b>	<b>(1,622)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(39)	(794)	(840)	(341)	(572)	(59)	(567)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>2,024</b>	<b>10,417</b>	<b>749</b>	<b>1,029</b>	<b>1,036</b>	<b>3,103</b>	<b>(2,190)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>5,905</b>	<b>13,215</b>	<b>3,171</b>	<b>4,864</b>	<b>5,924</b>	<b>4,416</b>	<b>(2,803)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	305	0	0	0	305
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	(12)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,200)	(1,226)	(1,297)	(1,347)	(1,396)	(143)	(177)
Disposición de Inversiones Temporales	(86)	(2,115)	3,664	0	0	841	3,664
Dividendos Cobrados	26	538	294	305	316	0	0
Intereses Cobrados	2,143	258	888	1,017	992	125	156
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>882</b>	<b>(2,544)</b>	<b>3,853</b>	<b>(25)</b>	<b>(89)</b>	<b>812</b>	<b>3,947</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>6,787</b>	<b>10,671</b>	<b>7,024</b>	<b>4,839</b>	<b>5,835</b>	<b>5,227</b>	<b>1,144</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	0	6,795	1,944	0	0	0	1,944
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,820)	(11,817)	(900)	(11)	(1,550)	(494)	0
Amortización de Arrendamientos	(1,902)	(2,065)	(2,181)	(2,233)	(2,267)	(497)	(511)
Intereses Pagados	(2,147)	(2,408)	(1,826)	(1,830)	(1,782)	(259)	(466)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,276)	(1,239)	(1,185)	(1,200)	(1,229)	(320)	(296)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(7,144)</b>	<b>(10,735)</b>	<b>(4,148)</b>	<b>(5,274)</b>	<b>(6,829)</b>	<b>(1,571)</b>	<b>672</b>
Otras Partidas de Capital	0	0	(2,788)	0	0	(2,112)	(2,788)
Dividendos Pagados	(1,000)	0	(867)	(756)	(959)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>(3,655)</b>	<b>(756)</b>	<b>(959)</b>	<b>(2,112)</b>	<b>(2,788)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(8,144)</b>	<b>(10,735)</b>	<b>(7,803)</b>	<b>(6,031)</b>	<b>(7,788)</b>	<b>(3,683)</b>	<b>(2,116)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,357)</b>	<b>(65)</b>	<b>(779)</b>	<b>(1,192)</b>	<b>(1,952)</b>	<b>1,545</b>	<b>(972)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,089	4,732	4,668	3,889	2,698	4,732	4,668
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,732</b>	<b>4,668</b>	<b>3,889</b>	<b>2,698</b>	<b>745</b>	<b>6,277</b>	<b>3,696</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1,947)	(1,540)	(1,315)	(1,314)	(1,328)	(1,905)	(1,471)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>806</b>	<b>8,909</b>	<b>(1,216)</b>	<b>422</b>	<b>1,414</b>	<b>6,358</b>	<b>1,769</b>
Amortización de Deuda	1,820	11,817	900	11	1,550	1,373	11,323
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	133	(10,128)	0	0	0	419	(11,323)
Amortización Neta	1,952	1,689	900	11	1,550	1,793	0
Intereses Netos Pagados	4	2,150	938	813	790	875	2,326
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,956</b>	<b>3,839</b>	<b>1,838</b>	<b>824</b>	<b>2,340</b>	<b>2,668</b>	<b>2,326</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>2.4</b>	<b>0.8</b>
Caja Inicial Disponible	11,533	10,263	12,314	7,871	6,679	9,191	10,966
<b>DSCR con Caja</b>	<b>6.3</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>	<b>10.1</b>	<b>3.5</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>4.0</b>	<b>1.6</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.7</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.5</b>

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



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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>91,959</b>	<b>95,096</b>	<b>91,749</b>	<b>92,394</b>	<b>93,048</b>	<b>93,067</b>	<b>92,501</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>50,403</b>	<b>48,652</b>	<b>44,615</b>	<b>44,149</b>	<b>43,479</b>	<b>51,863</b>	<b>46,254</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,732	4,668	3,536	2,266	618	6,277	3,696
Inversiones Temporales	5,530	7,646	3,982	3,982	3,982	4,689	3,982
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,053	1,592	2,031	2,095	2,203	3,949	1,968
Otras Cuentas por Cobrar Neto	24,301	24,378	22,399	23,139	23,902	24,082	21,870
Inventarios	4,962	4,178	3,594	3,654	3,622	4,882	5,193
Pagos Anticipados	1,791	1,412	1,260	1,210	1,162	1,553	1,298
Impuestos por Recuperar	1,655	1,437	1,720	1,652	1,587	1,724	1,772
Otros Activos Circulantes	4,379	3,342	6,094	6,153	6,403	4,708	6,474
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>41,556</b>	<b>46,444</b>	<b>47,134</b>	<b>48,244</b>	<b>49,569</b>	<b>41,204</b>	<b>46,248</b>
Inversiones en Asociadas	21,773	27,415	28,172	29,150	30,176	21,793	27,501
Planta, Propiedad y Equipo	4,464	4,023	4,004	4,031	4,090	4,199	3,861
Impuestos Diferidos	4,868	5,200	5,200	5,200	5,200	4,868	5,200
Otros Activos No Circulantes	10,452	9,805	9,757	9,862	10,103	10,345	9,685
Otros	430	512	518	543	570	378	500
Activos por Derecho de Uso	10,022	9,293	9,239	9,319	9,533	9,967	9,186
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>69,778</b>	<b>66,565</b>	<b>70,005</b>	<b>72,729</b>	<b>75,082</b>	<b>71,133</b>	<b>69,038</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>51,459</b>	<b>50,030</b>	<b>52,210</b>	<b>56,193</b>	<b>58,969</b>	<b>52,126</b>	<b>52,543</b>
Pasivo con Costo	1,689	0	11	1,550	1,585	0	1,944
Proveedores	4,408	4,071	4,070	4,213	4,321	5,698	5,499
Partes Relacionadas	36,122	35,267	36,192	37,387	38,621	36,944	34,645
Otros sin Costo	9,240	10,692	11,937	13,043	14,441	9,484	10,454
Provisiones	3,087	3,669	4,769	5,305	5,971	3,035	4,004
Pasivo por Arrendamiento	1,816	1,887	1,898	1,898	1,898	1,785	1,898
Otros	4,337	5,135	5,269	5,839	6,572	4,665	4,552
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>18,319</b>	<b>16,535</b>	<b>17,795</b>	<b>16,537</b>	<b>16,113</b>	<b>19,007</b>	<b>16,495</b>
Pasivo con Costo	5,368	6,919	8,181	6,826	6,172	6,563	6,946
Otros Pasivos No Circulantes	12,952	9,616	9,614	9,711	9,941	12,444	9,549
Pasivo por Arrendamiento	9,688	9,053	9,020	9,100	9,314	9,723	8,967
Beneficios a Empleados	426	465	496	513	529	453	484
Otros	2,837	98	98	98	98	2,268	98
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>22,181</b>	<b>28,531</b>	<b>21,744</b>	<b>19,664</b>	<b>17,965</b>	<b>21,934</b>	<b>23,463</b>
Capital Contribuido	4,374	6,642	6,642	6,642	6,642	4,374	6,642
Otros Resultados Integrales	5,818	10,293	10,333	10,333	10,333	5,542	10,333
Reserva Legal	202	202	202	202	202	202	202
Utilidades Acumuladas y Otros	10,220	11,788	7,739	3,874	1,651	11,788	8,606
Utilidad del Ejercicio	1,568	(395)	(3,171)	(1,386)	(862)	29	(2,319)
<b>Deuda Total</b>	<b>7,057</b>	<b>6,919</b>	<b>8,192</b>	<b>8,376</b>	<b>7,757</b>	<b>6,563</b>	<b>8,891</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(3,206)</b>	<b>(5,394)</b>	<b>674</b>	<b>2,128</b>	<b>3,158</b>	<b>(4,404)</b>	<b>1,213</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>66</b>	<b>61</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>65</b>	<b>62</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	<b>65</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>56,685</b>	<b>58,908</b>	<b>59,534</b>	<b>61,685</b>	<b>64,310</b>	<b>13,908</b>	<b>13,816</b>
Venta de Inventarios	31,423	30,441	31,298	32,140	33,654	7,871	7,222
Intercompañías	19,708	22,745	22,361	23,506	24,336	4,680	5,161
Transferencia de dinero y otros	5,554	5,721	5,875	6,039	6,320	1,356	1,433
<b>Costo de Ventas</b>	<b>27,827</b>	<b>27,036</b>	<b>27,309</b>	<b>27,985</b>	<b>28,687</b>	<b>6,912</b>	<b>6,622</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>28,858</b>	<b>31,872</b>	<b>32,225</b>	<b>33,700</b>	<b>35,623</b>	<b>6,995</b>	<b>7,195</b>
Gastos de Operación	25,031	28,405	29,450	30,353	31,622	5,843	7,204
<b>EBITDA</b>	<b>3,827</b>	<b>3,467</b>	<b>2,775</b>	<b>3,347</b>	<b>4,001</b>	<b>1,152</b>	<b>(10)</b>
Depreciación y Amortización	4,108	3,770	3,523	3,534	3,565	963	883
Depreciación	1,947	1,540	1,315	1,313	1,325	408	339
Amortización de Arrendamientos	2,160	2,230	2,209	2,220	2,240	555	543
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>(281)</b>	<b>(303)</b>	<b>(749)</b>	<b>(186)</b>	<b>436</b>	<b>189</b>	<b>(892)</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>4</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>(259)</b>	<b>(247)</b>	<b>(744)</b>	<b>(186)</b>	<b>436</b>	<b>201</b>	<b>(888)</b>
Ingresos por Intereses	2,647	1,171	885	1,001	971	125	156
Otros Productos Financieros	135	0	0	0	0	75	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,181	1,646	1,827	1,828	1,795	259	466
Intereses Pagados por Arrendamiento	1,276	1,239	1,183	1,189	1,205	320	296
Otros Gastos Financieros	0	457	634	0	0	0	634
Ingreso Financiero Neto	325	(2,172)	(2,759)	(2,016)	(2,029)	(379)	(1,240)
Resultado Cambiario	70	351	(175)	(194)	(181)	(18)	26
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>395</b>	<b>(1,820)</b>	<b>(2,934)</b>	<b>(2,211)</b>	<b>(2,210)</b>	<b>(397)</b>	<b>(1,214)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>136</b>	<b>(2,067)</b>	<b>(3,678)</b>	<b>(2,397)</b>	<b>(1,774)</b>	<b>(196)</b>	<b>(2,102)</b>
Participación en Asociadas	1,109	1,289	1,316	1,281	1,339	284	351
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,245</b>	<b>(778)</b>	<b>(2,362)</b>	<b>(1,116)</b>	<b>(435)</b>	<b>88</b>	<b>(1,751)</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>(323)</b>	<b>(383)</b>	<b>809</b>	<b>270</b>	<b>427</b>	<b>59</b>	<b>567</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,568</b>	<b>(395)</b>	<b>(3,171)</b>	<b>(1,386)</b>	<b>(862)</b>	<b>29</b>	<b>(2,319)</b>
Cambio en Ventas	-1.0%	3.9%	1.1%	3.6%	4.3%	3.7%	1.9%
Margen Bruto	50.9%	54.1%	54.1%	54.6%	55.4%	50.2%	54.5%
Margen EBITDA	6.8%	5.9%	4.7%	5.4%	6.2%	5.4%	3.9%
Ventas Netas a PP&E	12.7	14.6	14.9	15.3	15.7	13.7	15.2
ROCE	-3.7%	-4.4%	-13.4%	-3.4%	8.0%	-14.3%	-21.9%
Tasa Pasiva	6.5%	9.3%	9.8%	9.5%	9.2%	6.1%	10.4%
Tasa Activa	8.0%	3.3%	2.9%	3.3%	3.3%	4.9%	3.5%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>1,245</b>	<b>(778)</b>	<b>(2,362)</b>	<b>(1,116)</b>	<b>(435)</b>	<b>88</b>	<b>(1,751)</b>
Depreciación y Amortización	4,108	3,770	3,523	3,534	3,565	963	883
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	170	127	0	0	0	92	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,109)	(1,289)	(1,316)	(1,281)	(1,339)	(284)	(351)
Intereses a Favor	(2,647)	(1,171)	(885)	(1,001)	(971)	(125)	(156)
Fluctuación Cambiaria	0	0	201	194	181	0	0
Bajas de Contratos y Cancelaciones	(342)	(746)	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>180</b>	<b>691</b>	<b>1,524</b>	<b>1,445</b>	<b>1,436</b>	<b>646</b>	<b>376</b>
Intereses Devengados	1,181	1,646	1,827	1,828	1,795	259	466
Intereses por Arrendamiento	1,276	1,239	1,183	1,189	1,205	320	296
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,457</b>	<b>2,885</b>	<b>3,010</b>	<b>3,018</b>	<b>3,000</b>	<b>579</b>	<b>762</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,881</b>	<b>2,798</b>	<b>2,171</b>	<b>3,347</b>	<b>4,001</b>	<b>1,313</b>	<b>(613)</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(242)	1,461	(439)	(64)	(109)	(896)	(376)
Decremento (Incremento) en Inventarios	91	783	584	(60)	32	80	(1,015)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(6,576)	6,351	(910)	(707)	(927)	(127)	(835)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,316	(337)	(1)	143	108	1,290	1,428
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7,474	2,952	2,217	2,317	2,649	2,814	(825)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>2,063</b>	<b>11,211</b>	<b>1,451</b>	<b>1,630</b>	<b>1,754</b>	<b>3,161</b>	<b>(1,622)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(39)	(794)	(809)	(270)	(427)	(59)	(567)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>2,024</b>	<b>10,417</b>	<b>642</b>	<b>1,360</b>	<b>1,327</b>	<b>3,103</b>	<b>(2,190)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>5,905</b>	<b>13,215</b>	<b>2,813</b>	<b>4,707</b>	<b>5,328</b>	<b>4,416</b>	<b>(2,803)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	305	0	0	0	305
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	(12)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,200)	(1,226)	(1,296)	(1,340)	(1,384)	(143)	(177)
Disposición de Inversiones Temporales	(86)	(2,115)	3,664	0	0	841	3,664
Dividendos Cobrados	26	538	294	303	313	0	0
Intereses Cobrados	2,143	258	885	1,001	971	125	156
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>882</b>	<b>(2,544)</b>	<b>3,852</b>	<b>(35)</b>	<b>(99)</b>	<b>812</b>	<b>3,947</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>6,787</b>	<b>10,671</b>	<b>6,665</b>	<b>4,672</b>	<b>5,228</b>	<b>5,227</b>	<b>1,144</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	0	6,795	1,944	0	750	0	1,944
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,820)	(11,817)	(900)	(11)	(1,550)	(494)	0
Amortización de Arrendamientos	(1,902)	(2,065)	(2,176)	(2,220)	(2,240)	(497)	(511)
Intereses Pagados	(2,147)	(2,408)	(1,827)	(1,828)	(1,795)	(259)	(466)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,276)	(1,239)	(1,183)	(1,189)	(1,205)	(320)	(296)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(7,144)</b>	<b>(10,735)</b>	<b>(4,142)</b>	<b>(5,249)</b>	<b>(6,040)</b>	<b>(1,571)</b>	<b>672</b>
Otras Partidas de Capital	0	0	(2,788)	0	0	(2,112)	(2,788)
Dividendos Pagados	(1,000)	0	(867)	(694)	(837)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>(3,655)</b>	<b>(694)</b>	<b>(837)</b>	<b>(2,112)</b>	<b>(2,788)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(8,144)</b>	<b>(10,735)</b>	<b>(7,797)</b>	<b>(5,943)</b>	<b>(6,876)</b>	<b>(3,683)</b>	<b>(2,116)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,357)</b>	<b>(65)</b>	<b>(1,132)</b>	<b>(1,271)</b>	<b>(1,648)</b>	<b>1,545</b>	<b>(972)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,089	4,732	4,668	3,536	2,266	4,732	4,668
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,732</b>	<b>4,668</b>	<b>3,536</b>	<b>2,266</b>	<b>618</b>	<b>6,277</b>	<b>3,696</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1,947)	(1,540)	(1,315)	(1,313)	(1,325)	(1,905)	(1,471)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>806</b>	<b>8,909</b>	<b>(1,567)</b>	<b>288</b>	<b>871</b>	<b>6,358</b>	<b>1,769</b>
Amortización de Deuda	1,820	11,817	900	11	1,550	1,373	11,323
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	133	(10,128)	0	0	0	419	(11,323)
Amortización Neta	1,952	1,689	900	11	1,550	1,793	0
Intereses Netos Pagados	4	2,150	942	827	824	875	2,326
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,956</b>	<b>3,839</b>	<b>1,842</b>	<b>838</b>	<b>2,373</b>	<b>2,668</b>	<b>2,326</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.4</b>	<b>2.3</b>	<b>(0.9)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>2.4</b>	<b>0.8</b>
Caja Inicial Disponible	11,533	10,263	12,314	7,518	6,247	9,191	10,966
<b>DSCR con Caja</b>	<b>6.3</b>	<b>5.0</b>	<b>5.8</b>	<b>9.3</b>	<b>3.0</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>7.4</b>	<b>3.6</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.7</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>(1.4)</b>	<b>0.5</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

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

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

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

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

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

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

### Ponderación de Métricas

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### 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	*Notas Senior Local: HR AA+ (E)   Perspectiva Estable **Notas Senior Global: HR BBB (G)(E)   Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	*4 de noviembre de 2024 **2 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna del 1T18 al 1T25 e información anual dictaminada de 2019 a 2024 por BDO.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS