

BEGRAND 23
HR AA-
Perspectiva
Estable

Corporativos
4 de julio de 2025
A NRSRO Rating**

Febrero 2024
HR A+
Perspectiva Estable

Junio 2024
HR AA-
Perspectiva Estable

Julio 2025
HR AA-
Perspectiva Estable



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 ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURs BEGRAND 23

La ratificación de la calificación de la emisión BEGRAND 23 (y/o la Emisión) está principalmente basada en el incremento estimado en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) para BEGRAND S.A.P.I. de C.V. (Be Grand y/o la Empresa) hacia el cierre de 2025, ya que se espera observar un incremento de P\$451 millones de pesos (m) en 2024 a P\$1,496m en 2025, como resultado de una recuperación en los ingresos de la Empresa, en conjunto con una mejora en capital de trabajo a través del desplazamiento de inventarios en Be Grand del Valle, a partir de 2025. Este efecto compensaría la disminución observada en el FLE durante 2024, consecuencia principalmente de una disminución en EBITDA, así como un menor capital de trabajo. Es importante mencionar que, durante el periodo de proyección, se estima que, posterior al incremento en ingresos estimado para 2025 se observaría una disminución en los ingresos operativos, a partir de una disminución en la cantidad de unidades disponibles para escrituración.

En términos de la proyección de las métricas de calificación, el escenario base estima un DSCR promedio ponderado de 0.8x durante el periodo proyectado, así como DSCR con Caja de 1.0x y Años de Pago (DN / FLE) de 1.2 años. Lo anterior sería impulsado por una menor generación de FLE a partir de 2026, derivado principalmente de una disminución en los ingresos, lo cual se traduciría en un EBITDA de P\$143m y P\$86m respectivamente para 2026 y 2027. Esto estaría complementado por una disminución en la generación de flujo a través de capital de trabajo hasta P\$765m en 2026 y sería compensada en 2027 por un incremento de P\$830m en la cuenta de Anticipos de Clientes, derivado del periodo de preventa de Be Grand Polanco T5, a partir de lo cual se alcanzaría un FLE de P\$894m en este periodo. Adicional a lo anterior, el escenario base considera pagos de deuda en línea con las amortizaciones de deuda calendarizadas, que ascenderían a un total de P\$1,868m en 2025, P\$1,830m en 2026 y P\$546m en 2027. Es importante mencionar que estas amortizaciones consideran las disposiciones derivadas de las disposiciones adicionales de deuda.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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	4,422	2,190	3,241	1,784	1,210	2,960	1,566	1,008	2,390	2,144	-10.3%
EBITDA	629	234	450	143	86	372	95	56	284	225	-20.8%
Margen EBITDA	14.2%	10.7%	13.9%	8.0%	7.1%	12.6%	6.1%	5.5%	10.8%	9.2%	-155.9
Flujo Libre de Efectivo	1,593	451	1,496	801	908	884	762	650	1,172	799	-31.8%
Servicio de la Deuda	1,104	897	2,048	2,003	557	2,068	2,283	909	1,715	1,881	9.7%
Deuda Total	3,363	3,194	2,108	1,541	1,115	2,552	2,066	1,649	1,733	2,220	28.1%
Deuda Neta	3,095	2,933	1,841	1,262	505	2,474	1,989	1,552	1,389	2,138	53.9%
DSCR	1.4x	0.5x	0.7x	0.4x	1.6x	0.4x	0.3x	0.7x	0.8x	0.5x	-0.4
DSCR con Caja	1.7x	0.8x	0.9x	0.5x	2.1x	0.6x	0.4x	0.8x	1.0x	0.6x	-0.5
Deuda Neta a FLE	1.9	6.5	1.2	1.6	0.6	2.8	2.6	2.4	1.2	2.7	1.2
ACP	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.5	-0.1

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

Desempeño Histórico

- Disminución en Ingresos totales por menor enajenación.** Durante 2024, Be Grand reportó ingresos totales por P\$2,190m, una disminución de 50.5% en relación con P\$4,422m reportado en 2023 y en línea con P\$2,100m estimados en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior se debe a principalmente a una menor disponibilidad de unidades en Be Grand Alto Polanco T4, Be Gran Contadero T2, Be Grand Reforma y Downtown Reforma, en línea con el avance en la venta de departamentos y oficinas y fue parcialmente compensada en el 1T25 a partir del inicio del proceso de escrituración en Be Grand Del Valle.
- Disminución en FLE por contracción en Margen EBITDA.** Durante 2024, Be Grand reportó un EBITDA de P\$234m, que representó una disminución de 67.8% en relación con P\$629m reportado en 2023. Esta disminución se debe a la disminución en ingresos mencionada previamente, así como a una contracción de 366pbs en el margen EBITDA, derivado a la disminución en la absorción del componente fijo de los gastos. Adicional a lo anterior, se registró una generación de FLE a través de capital de trabajo menor a la esperada, como consecuencia de un menor movimiento en inventarios en Be Grand Reforma y en conjunto con el avance en el desarrollo de Be Grand del Valle. Como resultado, Be Grand reportó un FLE de P\$451m en 2024, en relación con P\$1,276m en el escenario base.
- Disminución en deuda.** Al cierre del 1T25, Be Grand reportó una deuda total de P\$2,804m y una deuda neta de P\$2,552m, lo cual representa una disminución de 11.6% y 12.6% respectivamente en relación con el escenario base. Esta disminución se debe principalmente a la compra de P\$300m en Certificados Bursátiles de la emisión BEGRAND 23 en junio de 2024. Sin embargo, esto resultó mayor a lo esperado en el escenario base, principalmente derivado de una menor generación de flujo de efectivo, mencionada previamente.

Expectativas para periodos futuros

- Cambios en ventas en línea con disponibilidad de inventario.** Dentro del escenario base, se estima que se observaría un incremento en ingresos hasta P\$3,241m hacia el cierre de 2025 y, posteriormente, una disminución hasta P\$1,210m durante 2027. Esto se debe principalmente a la disminución en la disponibilidad de inventarios que se espera observar a partir de 2026, una vez que haya pasado el periodo de mayor volumen de escrituración de Be Grand del Valle y previo a la conclusión de la obra de Be Grand Alto Polanco T5, estimada para el 4T27.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Generación de FLE en línea con márgenes operativos.** El escenario base estima que se observaría un incremento en EBITDA hasta P\$450m hacia el cierre de 2025 y, posteriormente, una disminución hasta P\$86m en 2027. Como consecuencia, se estima que se observaría un FLE de P\$1,496m en 2025, en línea con el incremento en EBITDA, así como una disminución hasta P\$908m en 2027, que sería contrarrestada por el incremento de P\$830m en la cuenta de Anticipos de Clientes, derivado del inicio en el proceso de escrituración del proyecto Be Grand Alto Polanco 5.
- **Estructura de deuda.** El escenario base estima que Be Grand realizaría amortizaciones de deuda en línea con el calendario establecido para cada línea. Como resultado, esta proyección considera amortizaciones por P\$1,868m en 2025, así como P\$1,830m y P\$546m respectivamente en 2026 y 2027. Adicional a lo anterior, se espera una disposición de P\$1,600m durante 2026, con el fin de refinanciar parcialmente las obligaciones correspondientes a este periodo. En línea con lo anterior, se espera observar un saldo insoluto de deuda de P\$1,565m al cierre de 2027, así como una deuda neta de P\$505m en la misma fecha.

Factores adicionales considerados

- **Garantía de pago oportuno.** La emisión de Certificados Bursátiles BEGRAND 23 (y/o la Emisión) cuenta con una garantía de pago oportuno (GPO) por hasta el 50% del saldo insoluto de principal, otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Como consecuencia de lo anterior y, en línea con la metodología correspondiente, la calificación de la Emisión cuenta con tres ajustes positivos.
- **Deterioro en métricas.** En línea con las proyecciones realizadas por HR Ratings, la estimación en el deterioro de las métricas de calificación, en conjunto con la ponderación en la temporalidad de las métricas podría traducirse en un impacto negativo en la calificación dentro de los siguientes doce meses. Es importante mencionar que este efecto ya se encuentra considerado dentro de la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en FLE.** En caso de que le Empresa reportara una generación de FLE mayor a la estimada, a partir de lo cual alcanzara un nivel promedio de DSCR y/o DSCR con caja de 1.0x y 1.3x o mayor, respectivamente, la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en deuda neta.** En caso de que la Empresa realice disposiciones de deuda adicionales a las tomadas en cuenta dentro del escenario base, se podría observar un nivel de deuda y deuda neta por encima de lo proyectado. En caso de que el nivel mencionado de deuda derive en una métrica Años de Pago (DN / FLE) de 4.4 años o mayor, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Al cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	11,670	10,680	9,068	8,670	9,135	11,309	10,083
Activo Circulante	4,603	7,031	5,518	4,674	6,238	4,203	6,694
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	268	261	267	279	610	254	252
Cuentas por Cobrar a Clientes	90	24	98	48	54	84	19
Otras Cuentas por Cobrar Neto	192	268	211	116	79	208	264
Inventarios	4,053	6,317	4,942	4,231	5,495	3,657	6,159
Activos No Circulantes	7,067	3,649	3,550	3,995	2,897	7,107	3,389
Inversiones en Asociadas	689	739	757	826	985	837	758
Desarrollo Inmobiliario	5,143	1,871	2,011	2,353	1,088	5,312	1,895
Planta, Propiedad y Equipo	610	381	131	146	160	578	114
Activos Intangibles	8	9	8	8	8	13	8
Otros Intangibles	8	9	8	8	8	13	8
Impuestos Diferidos	178	312	315	349	349	27	316
Otros Activos No Circulantes	440	337	328	313	307	340	297
Depósitos en Garantía	31	10	32	18	12	33	2
Otros	406	304	272	272	272	276	272
Activos por Derecho de Uso	3	23	24	24	24	30	24
PASIVOS TOTALES	7,077	5,976	4,365	4,033	4,468	6,605	5,389
Pasivo Circulante	3,036	4,000	3,353	2,239	3,131	2,383	3,443
Pasivo con Costo	413	1,741	1,800	426	460	424	1,452
Proveedores	281	203	339	239	266	246	169
Impuestos por Pagar	6	27	39	40	40	8	39
Otros sin Costo	2,336	2,029	1,174	1,534	2,364	1,706	1,783
Anticipos de Clientes	1,724	1,978	1,159	1,520	2,350	1,374	1,736
Pasivo por Arrendamiento	3	6	4	4	4	0	4
Depósitos en Garantía	97	25	0	0	0	71	32
Partes Relacionadas	512	20	10	10	10	261	10
Pasivos no Circulantes	4,041	1,976	1,012	1,794	1,338	4,222	1,946
Pasivo con Costo	2,950	1,454	308	1,115	655	2,748	1,352
Impuestos Diferidos	154	44	65	65	69	0	65
Otros Pasivos No Circulantes	937	478	640	614	614	1,473	529
Pasivo por Arrendamiento	0	17	19	19	19	30	19
Anticipos de Clientes	933	108	268	242	242	1,088	157
Otros	4	353	353	353	353	0	353
CAPITAL CONTABLE	4,594	4,704	4,704	4,636	4,667	4,705	4,694
Minoritario	1,907	1,903	1,944	1,930	1,936	1,989	1,942
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,610	1,520	1,942	1,944	1,930	1,893	1,942
Utilidad del Ejercicio	297	383	2	-13	6	97	0
Mayoritario	2,686	2,801	2,760	2,706	2,731	2,715	2,752
Capital Contribuido	2,661	3,209	3,150	3,150	3,150	2,661	3,150
Utilidades Acumuladas y Otros	166	349	-440	-391	-444	25	-440
Utilidad del Ejercicio	-141	-756	49	-54	25	29	42
Deuda Total	3,363	3,194	2,108	1,541	1,115	3,172	2,804
Deuda Neta	3,095	2,933	1,841	1,262	505	2,919	2,552
Días Cuentas por Cobrar	3	12	11	11	11	4	9
Días Inventario	567	1,225	841	1,256	1,902	481	1,285
Días Proveedores	27	55	53	52	58	26	48

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)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	4,422	2,190	3,241	1,784	1,210	795	857
Costo de Ventas	3,348	1,568	2,367	1,289	832	484	587
Utilidad Bruta	1,075	622	874	495	378	311	271
Gastos de Operación	446	388	425	352	291	90	104
EBITDA	629	234	450	143	86	221	166
Depreciación y Amortización	17	21	11	11	11	10	3
Depreciación	10	15	5	5	5	9	2
Amortización de Arrendamientos	7	5	6	6	6	1	1
Utilidad Operativa antes de Otros	612	213	439	132	75	211	163
Otros Ingresos y Gastos Netos	-55	-382	-41	-43	-45	-16	-11
Otros Gastos	55	382	41	43	45	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	557	-169	397	89	30	195	152
Ingresos por Intereses	23	22	22	15	14	4	5
Otros Productos Financieros	20	20	26	0	0	53	26
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	437	474	324	217	145	118	116
Otros Gastos Financieros	-20	2	54	53	13	7	14
Ingreso Financiero Neto	-395	-433	-277	-202	-132	-60	-85
Resultado Cambiario	2	-4	4	0	0	-1	4
Resultado Integral de Financiamiento	-393	-437	-273	-202	-132	-61	-81
Utilidad Después del RIF	165	-606	124	-113	-101	133	71
Participación en Asociadas	-21	-10	1	69	158	-2	2
Utilidad antes de Impuestos	164	-617	72	-96	44	124	59
Impuestos sobre la Utilidad	8	-244	21	-29	13	-1	17
Impuestos Causados	11	-0	3	5	9	1	0
Impuestos Diferidos	-3	-244	18	-34	4	-3	17
Utilidad Neta Consolidada	156	-373	51	-67	31	126	42
Participación minoritaria en la utilidad	297	383	2	-13	6	97	0
Participación mayoritaria en la utilidad	-141	-756	49	-54	25	29	42
Cambio en Ventas	328.2%	-50.5%	48.0%	-45.0%	-32.1%	264.5%	-51.4%
Margen Bruto	24.3%	28.4%	27.0%	27.7%	31.2%	25.5%	25.8%
Margen EBITDA	14.2%	10.7%	13.9%	8.0%	7.1%	15.1%	7.9%
Tasa de Impuestos	4.8%	39.5%	28.6%	30.0%	30.0%	42.6%	33.1%
Tasa Pasiva	10.7%	15.2%	12.7%	11.5%	10.9%	12.7%	15.8%
Tasa Activa	7.2%	7.0%	4.6%	3.9%	3.5%	6.7%	7.9%

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	164	-617	72	-96	44	124	59
Depreciación	49	15	5	5	5	5	2
Amortización de Arrendamientos	7	5	6	6	6	1	1
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	21	10	-1	-69	-158	2	-2
Intereses a Favor	-23	-22	-22	-15	-14	-4	-5
Otras Partidas de Inversión	212	101	51	0	0	2	51
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	265	110	39	-73	-160	6	46
Intereses Devengados	437	474	317	217	145	122	109
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	437	474	317	217	145	122	109
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	866	-33	428	48	29	252	214
Decremento (Incremento) en Clientes	-76	66	-74	50	-6	0	5
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,624	837	1,627	369	1	194	526
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-22	31	61	109	43	-15	37
Incremento (Decremento) en Proveedores	-20	-77	136	-100	27	0	-34
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-760	-364	-673	335	830	-195	-175
Capital de trabajo	746	493	1,076	765	894	-16	360
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-11	0	-3	-5	-9	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	735	493	1,073	760	885	-16	360
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,601	460	1,501	807	914	237	574
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1	-1	-20	-20	-20	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	-18	-22	0	0	-19	-22
Disposición de Activos Intangibles	118	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	-520	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	148	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	23	22	22	15	14	0	5
Otros Activos	-357	-30	0	0	0	7	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-70	-546	-21	-5	-6	-12	-17
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,531	-86	1,481	802	907	224	557
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,897	2,058	781	1,233	0	465	781
Otros Financiamientos	0	739	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,259	-2,213	-1,868	-1,800	-426	-657	-1,172
Amortización de Otros Arrendamientos	-8	-9	-5	-6	-6	0	-1
Intereses Pagados	-677	-506	-329	-217	-145	-116	-121
Financiamiento "Ajeno"	-2,047	69	-1,421	-790	-577	-308	-513
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-92	543	-59	0	0	-15	-59
Otras Partidas	557	-533	5	0	0	84	5
Financiamiento "Propio"	465	10	-54	0	0	69	-54
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,582	80	-1,475	-790	-577	-239	-567
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-51	-7	6	12	331	-14	-10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	319	268	261	267	279	268	261
Efectivo y equiv. al final del Periodo	268	261	267	279	610	254	252
Flujo Libre de Efectivo							
Flujo Libre de Efectivo	1,593	451	1,496	801	908	237	574
Amortización de Deuda	4,259	2,213	1,868	1,800	426	4,643	2,728
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,809	-1,800	-127	0	0	-3,980	-2,304
Amortización Neta	450	413	1,741	1,800	426	662	424
Intereses Netos Pagados	654	484	307	202	132	612	483
Servicio de la Deuda	1,104	897	2,048	2,003	557	1,274	907
DSCR	1.4	0.5	0.7	0.4	1.6	0.2	0.6
Caja Inicial Disponible	319	268	261	267	279	308	254
DSCR con Caja	1.7	0.8	0.9	0.5	2.1	0.4	0.9
Deuda Neta a FLE	1.9	6.5	1.2	1.6	0.6	12.3	4.4
Deuda Neta a EBITDA	4.9	12.6	4.1	8.8	5.8	4.2	14.3

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)

Cifras en millones de pesos

	Años Calendario					Al cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	11,670	10,680	9,036	8,718	8,944	11,309	10,083
Activo Circulante	4,603	7,031	5,446	4,662	5,989	4,203	6,694
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	268	261	79	77	98	254	252
Cuentas por Cobrar a Clientes	90	24	109	54	63	84	19
Otras Cuentas por Cobrar Neto	192	268	207	110	71	208	264
Inventarios	4,053	6,317	5,052	4,422	5,758	3,657	6,159
Activos No Circulantes	7,067	3,649	3,589	4,056	2,955	7,107	3,389
Inversiones en Asociadas	689	739	757	826	985	837	758
Desarrollo Inmobiliario	5,143	1,871	2,011	2,353	1,088	5,312	1,895
Planta, Propiedad y Equipo	610	381	131	146	160	578	114
Activos Intangibles	8	9	8	8	8	13	8
Otros Intangibles	8	9	8	8	8	13	8
Impuestos Diferidos	178	312	342	403	403	27	316
Otros Activos No Circulantes	440	337	340	319	310	340	297
Depósitos en Garantía	31	10	44	23	15	33	2
Otros	406	304	272	272	272	276	272
Activos por Derecho de Uso	3	23	24	24	24	30	24
PASIVOS TOTALES	7,077	5,976	4,401	4,223	4,482	6,605	5,389
Pasivo Circulante	3,036	4,000	3,242	2,260	3,014	2,383	3,443
Pasivo con Costo	413	1,741	2,025	716	773	424	1,452
Proveedores	281	203	223	165	184	246	169
Impuestos por Pagar	6	27	39	40	40	8	39
Otros sin Costo	2,336	2,029	954	1,339	2,017	1,706	1,783
Anticipos de Clientes	1,724	1,978	940	1,325	2,003	1,374	1,736
Pasivo por Arrendamiento	3	6	4	4	4	0	4
Depósitos en Garantía	97	25	0	0	0	71	32
Partes Relacionadas	512	20	10	10	10	261	10
Pasivos no Circulantes	4,041	1,976	1,159	1,963	1,468	4,222	1,946
Pasivo con Costo	2,950	1,454	527	1,349	877	2,748	1,352
Impuestos Diferidos	154	44	65	65	43	0	65
Otros Pasivos No Circulantes	937	478	568	548	548	1,473	529
Pasivo por Arrendamiento	0	17	19	19	19	30	19
Anticipos de Clientes	933	108	196	176	176	1,088	157
Otros	4	353	353	353	353	0	353
CAPITAL CONTABLE	4,594	4,704	4,635	4,495	4,462	4,705	4,694
Minoritario	1,907	1,903	1,930	1,902	1,895	1,989	1,942
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,610	1,520	1,942	1,930	1,902	1,893	1,942
Utilidad del Ejercicio	297	383	-12	-28	-7	97	0
Mayoritario	2,686	2,801	2,705	2,593	2,566	2,715	2,752
Capital Contribuido	2,661	3,209	3,150	3,150	3,150	2,661	3,150
Utilidades Acumuladas y Otros	166	349	-440	-446	-557	25	-440
Utilidad del Ejercicio	-141	-756	-6	-112	-27	29	42
Deuda Total	3,363	3,194	2,552	2,066	1,649	3,172	2,804
Deuda Neta	3,095	2,933	2,474	1,989	1,552	2,919	2,552
Días Cuentas por Cobrar	3	12	12	14	14	4	9
Días Inventario	567	1,225	924	1,477	2,467	481	1,285
Días Proveedores	27	55	45	48	51	26	48

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)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	4,422	2,190	2,960	1,566	1,008	795	857
Costo de Ventas	3,348	1,568	2,178	1,137	676	484	587
Utilidad Bruta	1,075	622	782	429	331	311	271
Gastos de Operación	446	388	411	333	276	90	104
EBITDA	629	234	372	95	56	221	166
Depreciación y Amortización	17	21	11	11	11	10	3
Depreciación	10	15	5	5	5	9	2
Amortización de Arrendamientos	7	5	6	6	6	1	1
Utilidad Operativa antes de Otros	612	213	361	85	44	211	163
Otros Ingresos y Gastos Netos	-55	-382	-41	-43	-44	-16	-11
Otros Gastos	55	382	41	43	44	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	557	-169	319	42	-0	195	152
Ingresos por Intereses	23	22	15	7	6	4	5
Otros Productos Financieros	20	20	26	0	0	53	26
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	437	474	338	264	199	118	116
Otros Gastos Financieros	-20	2	54	53	13	7	14
Ingreso Financiero Neto	-395	-433	-297	-258	-193	-60	-85
Resultado Cambiario	2	-4	4	0	0	-1	4
Resultado Integral de Financiamiento	-393	-437	-293	-258	-193	-61	-81
Utilidad Después del RIF	165	-606	26	-216	-193	133	71
Participación en Asociadas	-21	-10	1	69	158	-2	2
Utilidad antes de Impuestos	164	-617	-26	-199	-48	124	59
Impuestos sobre la Utilidad	8	-244	-9	-60	-14	-1	17
Impuestos Causados	11	-0	0	1	8	1	0
Impuestos Diferidos	-3	-244	-9	-61	-22	-3	17
Utilidad Neta Consolidada	156	-373	-17	-139	-34	126	42
Participación minoritaria en la utilidad	297	383	-12	-28	-7	97	0
Participación mayoritaria en la utilidad	-141	-756	-6	-112	-27	29	42
Cambio en Ventas	328.2%	-50.5%	35.2%	-47.1%	-35.7%	264.5%	-51.4%
Margen Bruto	24.3%	28.4%	26.4%	27.4%	32.9%	25.5%	25.8%
Margen EBITDA	14.2%	10.7%	12.6%	6.1%	5.5%	15.1%	7.9%
Tasa de Impuestos	4.8%	39.5%	33.8%	30.0%	30.0%	42.6%	33.1%
Tasa Pasiva	10.7%	15.2%	12.3%	11.2%	10.2%	12.7%	15.8%
Tasa Activa	7.2%	7.0%	5.1%	4.0%	4.1%	6.7%	7.9%

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: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	164	-617	-26	-199	-48	124	59
Depreciación	49	15	5	5	5	5	2
Amortización de Arrendamientos	7	5	6	6	6	1	1
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	21	10	-1	-69	-158	2	-2
Intereses a Favor	-23	-22	-15	-7	-6	-4	-5
Otras Partidas de Inversión	212	101	51	0	0	2	51
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	265	110	46	-65	-153	6	46
Intereses Devengados	437	474	331	264	199	122	109
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	437	474	331	264	199	122	109
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	866	-33	350	-0	-2	252	214
Decremento (Incremento) en Clientes	-76	66	-85	55	-9	0	5
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,624	837	1,517	288	-71	194	526
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-22	31	52	119	47	-15	37
Incremento (Decremento) en Proveedores	-20	-77	19	-58	20	0	-34
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-760	-364	-964	366	678	-195	-175
Capital de trabajo	746	493	539	770	666	-16	360
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-11	0	-0	-1	-8	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	735	493	539	768	658	-16	360
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,601	460	889	768	656	237	574
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1	-1	-20	-20	-20	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	-18	-22	0	0	-19	-22
Disposición de Activos Intangibles	118	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	-520	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	148	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	23	22	15	7	6	0	5
Otros Activos	-357	-30	0	0	0	7	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-70	-546	-27	-13	-14	-12	-17
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,531	-86	862	755	642	224	557
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,897	2,058	1,281	1,539	300	465	781
Otros Financiamientos	0	739	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,259	-2,213	-1,924	-2,025	-716	-657	-1,172
Amortización de Otros Arrendamientos	-8	-9	-5	-6	-6	0	-1
Intereses Pagados	-677	-506	-342	-264	-199	-116	-121
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-2,047	69	-991	-757	-621	-308	-513
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-92	543	-59	0	0	-15	-59
Otras Partidas	557	-533	5	0	0	84	5
Financiamiento "Propio"	465	10	-54	0	0	69	-54
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,582	80	-1,045	-757	-621	-239	-567
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-51	-7	-183	-2	21	-14	-10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	319	268	261	79	77	268	261
Efectivo y equiv. al final del Periodo	268	261	79	77	98	254	252
Flujo Libre de Efectivo							
Flujo Libre de Efectivo	1,593	451	884	762	650	237	574
Amortización de Deuda	4,259	2,213	1,924	2,025	716	4,643	2,728
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,809	-1,800	-184	0	0	-3,980	-2,304
Amortización Neta	450	413	1,741	2,025	716	662	424
Intereses Netos Pagados	654	484	327	258	193	612	483
Servicio de la Deuda	1,104	897	2,068	2,283	909	1,274	907
DSCR	1.4	0.5	0.4	0.3	0.7	0.2	0.6
Caja Inicial Disponible	319	268	261	79	77	308	254
DSCR con Caja	1.7	0.8	0.6	0.4	0.8	0.4	0.9
Deuda Neta a FLE	1.9	6.5	2.8	2.6	2.4	12.3	4.4
Deuda Neta a EBITDA	4.9	12.6	6.7	20.8	27.8	4.2	14.3

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%.



@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 Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023.
Calificación anterior	HR AA- Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de junio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-1T25 .
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Estados financieros dictaminados por Deloitte, Estados financieros publicados por la BMV e información proporcionada por la Empresa.
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(ies), 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