

GPH LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

GPH CP
HR+1

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Mariana Méndez

Asociada

Analista Responsable

mariana.mendez@hrratings.com



Emiliano Flores

Analista

emiliano.flores@hrratings.com



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos

elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /

ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de las calificaciones de Grupo Palacio de Hierro (GPH o la Empresa) se fundamenta en los niveles esperados de las métricas DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés), DSCR con Caja y Años de Pago para el periodo proyectado, las cuales esperamos que alcancen niveles promedio ponderado de 2.2 veces (x), 4.0x y 3.3 años respectivamente. Lo anterior es resultado de la expectativa de generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) hacia 2027. En este sentido, estimamos que la Empresa alcanzará un FLE de P\$3,456m en 2027 (vs. P\$1,672m en 2024) como resultado de un incremento en la generación de EBITDA, atribuible al crecimiento de los ingresos, manteniendo una estructura estable de costos y gastos.

Para los años posteriores, se prevé un incremento sostenido en los ingresos, que se reflejará en una $TMAC_{24-27}$ del 10.4%, manteniendo el crecimiento a doble dígito en línea con el comportamiento histórico observado. El resultado anterior se fundamenta en el fortalecimiento de la estrategia omnicanal, mediante la cual se ofrece una solución integral a los clientes a través de canales de venta físicos y digitales. En lo que respecta al canal de venta física, la Empresa se beneficiará de la apertura de la tienda de León en 2024, así como de la finalización de las remodelaciones en curso de las tiendas de Guadalajara y Monterrey. Asimismo, se prevé un incremento en los ingresos provenientes del canal digital, impulsado por el aumento de usuarios en la aplicación móvil y la implementación de más productos, en línea con su estrategia de catálogo extendido. En términos de EBITDA, estimamos una estabilización en los costos y gastos operativos de la Empresa durante el periodo proyectado, lo que permitirá alcanzar un margen EBITDA promedio de 14.4% para 2025-2027 (vs. 14.3% en 2024). En lo que respecta a los niveles de deuda, esperamos un monto de deuda total de P\$9,500m en 2027, en línea con el monto observado al cierre del primer trimestre de 2025 (1T25). Adicionalmente, dentro de nuestro escenario base, consideramos el



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

refinanciamiento anticipado de la emisión GPH 22, realizado el 30 de abril de 2025, por un monto total de P\$2,000m, a través de un crédito simple por P\$3,000m con vencimiento a tres años. De igual manera, durante el 3T27 se prevé el refinanciamiento de la emisión GPH 20 por P\$2,500m, mediante una emisión o crédito bajo condiciones similares. Finalmente, con respecto a factores ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza), se ratificó la etiqueta de Superior en el factor de Gobernanza, por lo que la calificación mantiene un ajuste positivo.

Supuestos y Resultados (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	50,487	56,080	61,834	68,282	75,490	55,912	59,722	65,951	66,602	59,152	-11.2%
EBITDA	7,032	8,022	8,864	9,825	10,899	6,898	7,382	8,184	9,575	7,312	-23.6%
Margen EBITDA	13.9%	14.3%	14.3%	14.4%	14.4%	12.3%	12.4%	12.4%	14.4%	12.4%	-201pb
Flujo Libre de Efectivo	2,364	1,672	1,447	2,530	3,456	927	1,583	1,845	2,187	1,311	-40.0%
Servicio de la Deuda	115	365	441	392	1,819	471	455	1,945	722	782	8.3%
Deuda Total*	8,500	8,500	9,500	9,500	9,500	9,501	9,501	10,771	9,500	9,773	2.9%
Deuda Neta*	1,792	3,916	5,708	7,174	7,653	5,912	7,539	8,943	6,543	7,026	7.4%
DSCR	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	1.9x	2.0x	2.3x	0.9x	2.2x	1.8x	-16.5%
DSCR con Caja	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	3.2x	4.2x	4.2x	2.0x	4.0x	3.8x	-6.5%
Deuda Neta a FLE	0.8	2.3	3.9	2.8	2.2	6.4	4.8	4.8	3.3	5.6	71.6%
ACP	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	-0.6%

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

*Deuda no incluye arrendamientos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos y Márgenes Operativos.** En 2024, se observaron ingresos totales por P\$56,080m (+11.1% vs. P\$50,487m en 2023 y +4.1% vs. 53,860m en nuestro escenario base) y reportó P\$12,738m acumulado al 1T25 comparado con P\$11,400m al 1T24 y P\$12,943m en nuestro escenario base. Este aumento se atribuye principalmente al continuo fortalecimiento de la estrategia omnicanal, la apertura de la tienda de León y el crecimiento en la cartera de crédito. Asimismo, la Empresa registró un aumento en sus márgenes operativos derivado de la estabilidad en la estructura de costos y gastos. Lo anterior fue parcialmente apoyado por las inversiones en Tecnologías de la Información y modelos de inteligencia artificial que han optimizado los procesos operativos. Como resultado, se alcanzó un margen EBITDA de 14.3% y 13.2% en 2024 y acumulado al 1T25 respectivamente, en comparación con 13.9% y 13.2% al cierre de 2023 y al 1T24, y comparado con 14.4% y 13.5% en nuestro escenario base.
- Decremento en el Flujo Libre de Efectivo.** El FLE generado durante 2024 fue de P\$1,672m, lo que representó un decremento de -P\$692m contra el flujo de 2023 y -P\$668m contra nuestro escenario base. Lo anterior obedece a mayores requerimientos de capital de trabajo a lo estimado, principalmente provenientes de las cuentas por cobrar e inventarios. Adicionalmente, la Empresa registró FLE negativo de -P\$3,255m acumulado al 1T25 (vs. -P\$2,359m al 1T24 y vs. -P1,749m en nuestro escenario base), derivado del pago de créditos sin costo y mayor nivel de impuestos pagados.
- Niveles de Deuda.** La deuda total cerró en P\$9,500m al 1T25 comparado con P\$8,500m al cierre de 2024 y al 1T24. Lo anterior es resultado de la disposición de P\$1,000m de la línea de crédito comprometida de carácter revolvente para usos corporativos generales.



Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño Operativo.** En nuestro escenario base, se estima que la Empresa alcanzará ingresos totales por P\$75,490m en 2027 (vs. P\$56,080m en 2024), lo que representa una $TMAC_{24-27}$ del 10.4%. El crecimiento esperado se basa en el fortalecimiento de la estrategia omnicanal, la apertura de la tienda de León en 2024 y la finalización de las remodelaciones en curso de las tiendas de Guadalajara y Monterrey. Asimismo, esperamos un impulso en el canal digital a través de la aplicación móvil por mayor tasa de adopción incrementando el *ticket* promedio. Adicionalmente, estimamos estabilidad en la estructura de costos y gastos operativos derivado de las estrategias vigentes, así como por la incorporación de modelos de inteligencia artificial para optimizar la cadena de suministro. En este sentido, el margen EBITDA promedio se proyecta en 14.4% (vs. 14.3% en 2024).
- **Generación de FLE.** En lo que respecta a la generación de FLE, estimamos que alcance los P\$3,456m en 2027, comparado con P\$1,672m en 2024. Este incremento se atribuye principalmente a mayor generación de EBITDA contrarrestado parcialmente por mayores requerimientos de capital de trabajo.
- **Evolución de la Deuda.** En nuestro escenario base, incorporamos el refinanciamiento anticipado, realizado el 30 de abril de 2025, de la emisión GPH 22 por P\$2,000m, utilizando los recursos provenientes de un crédito simple por P\$3,000m. Asimismo, se asume que los P\$1,000m restantes de este crédito serán destinados para el refinanciamiento, por el mismo monto, de la línea revolvente comprometida. Dicha línea de crédito fue dispuesta durante el 1T25 y tenía un vencimiento programado para el 2T25. Adicionalmente, se anticipa el refinanciamiento de la emisión GPH 20 durante 2027, por un monto total de P\$2,500m, a través de una emisión o crédito bajo condiciones similares. Como resultado, proyectamos que se mantendrá la deuda en P\$9,500m en 2027 al igual que al 1T25.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, el cual está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave en el mercado doméstico en las industrias que participa. Por lo anterior, GPH contiene un ajuste cualitativo positivo en la calificación.
- **Línea de Crédito Comprometida.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por P\$1,000m que se renovó en junio de 2025, la cual cubre el ~33% de las obligaciones financieras del 2027. HR Ratings considera esto como un beneficio para la Empresa bajo un escenario adverso y son consideradas en su totalidad en nuestros escenarios debido a la calificación de la contraparte.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor Generación de FLE.** Bajo un escenario de estrés en donde se presente un crecimiento más lento, dado un contexto económico menos favorable, los niveles de FLE mostrarían un deterioro. Si esto se refleja en niveles promedio de Años de Pago por encima de 5.6 años para 2025-2027, la calificación podría revisarse a la baja.



Anexos – Glosario

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

	Al Cierre					Al Cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	55,730	60,381	64,553	69,104	74,218	52,311	56,530
Activo Circulante	22,601	26,190	28,702	31,035	33,799	21,322	22,450
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,708	4,584	3,792	2,326	1,847	4,426	2,233
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,673	11,251	13,452	15,842	17,715	8,717	9,926
Otras Cuentas por Cobrar Neto	251	382	410	454	501	238	338
Inventarios	5,086	6,492	7,527	8,525	9,816	5,892	7,088
Otros Activos Circulantes	2,884	3,482	3,520	3,887	3,920	2,049	2,865
Activos No Circulantes	33,128	34,190	35,852	38,069	40,418	30,990	34,080
Cuentas por Cobrar No Circulantes	6,334	4,940	4,800	4,800	4,800	4,304	4,800
Inversiones en Asociadas	2,310	1,879	1,997	2,120	2,247	1,771	1,885
Planta, Propiedad y Equipo	18,346	20,795	22,448	24,380	26,424	19,002	20,923
Activos Intangibles	2,353	2,394	2,464	2,627	2,805	2,246	2,329
Impuestos Diferidos	209	635	643	643	643	216	643
Otros Activos No Circulantes	3,576	3,547	3,499	3,499	3,499	3,451	3,499
Instrumentos financieros	11	-	-	-	-	-	-
Activos por Derecho de Uso	3,564	3,547	3,499	3,499	3,499	3,451	3,499
PASIVOS TOTALES	30,256	33,374	34,707	36,099	37,230	26,339	29,010
Pasivo Circulante	18,172	23,052	21,626	25,632	27,380	14,513	18,848
Pasivo con Costo	-	2,000	-	2,500	3,000	-	3,000
Proveedores	8,342	9,631	10,365	11,185	12,129	6,413	6,904
Impuestos por Pagar	4,136	4,902	4,389	5,249	5,496	2,557	3,219
Otros sin Costo	5,694	6,518	6,872	6,697	6,755	5,544	5,725
Otros Pasivos Circulantes	4,877	5,752	6,030	5,855	5,913	4,740	4,883
Pasivo por Arrendamiento	817	766	842	842	842	804	842
Pasivos no Circulantes	12,084	10,322	13,081	10,467	9,850	11,825	10,161
Pasivo con Costo	8,500	6,500	9,500	7,000	6,500	8,500	6,500
Impuestos Diferidos	440	409	259	131	0	386	355
Otros Pasivos No Circulantes	3,143	3,413	3,322	3,336	3,350	2,939	3,306
Pasivo por Arrendamiento	2,919	3,073	2,968	2,968	2,968	2,846	2,968
Otros Pasivos	225	340	354	367	381	94	338
CAPITAL CONTABLE	25,474	27,007	29,846	33,005	36,988	25,973	27,521
Minoritario	538	532	608	693	791	554	545
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	479	472	532	608	693	538	532
Utilidad del Ejercicio	59	60	77	84	98	15	13
Mayoritario	24,935	26,475	29,238	32,313	36,197	25,419	26,976
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas y Otros	17,957	18,945	21,207	23,830	27,076	20,317	21,865
Utilidad del Ejercicio	2,377	2,928	3,429	3,881	4,519	500	509
Deuda Total	8,500	8,500	9,500	9,500	9,500	8,500	9,500
Deuda Neta	1,792	3,916	5,708	7,174	7,653	4,074	7,267
Días Cuentas por Cobrar	81	88	89	89	89	84	89
Días Inventario	61	64	65	66	67	61	65
Días Proveedores	61	72	70	70	70	67	71

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



@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	50,487	56,080	61,834	68,282	75,490	11,400	12,738
Costo de Ventas	33,249	36,633	40,483	44,635	49,272	7,413	8,380
Utilidad Bruta	17,238	19,447	21,351	23,647	26,218	3,987	4,358
Gastos de Operación	10,206	11,425	12,487	13,822	15,319	2,477	2,672
EBITDA	7,032	8,022	8,864	9,825	10,899	1,510	1,686
Depreciación y Amortización	2,715	2,974	3,177	3,521	3,745	727	736
Depreciación	1,427	1,538	1,668	1,841	1,998	395	388
Amortización de Intangibles	476	475	485	502	536	119	119
Amortización de Arrendamientos	812	962	1,024	1,178	1,211	214	229
Utilidad Operativa antes de Otros	4,316	5,048	5,687	6,303	7,154	783	950
Otros Ingresos y Gastos Netos	-343	-123	31	0	0	-27	31
Utilidad Operativa después de Otros	3,973	4,924	5,718	6,303	7,154	756	981
Ingresos por Intereses	552	340	271	333	391	142	52
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	661	771	710	725	710	175	159
Intereses Pagados por Arrendamiento	349	360	394	394	394	120	122
Otros Gastos Financieros	36	38	8	0	0	7	8
Ingreso Financiero Neto	-494	-829	-842	-785	-712	-160	-237
Resultado Cambiario	-92	-49	9	24	27	10	-8
Resultado Integral de Financiamiento	-585	-878	-833	-761	-686	-151	-244
Utilidad Después del RIF	3,388	4,047	4,885	5,542	6,468	605	737
Participación en Asociadas	10	199	118	123	127	91	6
Utilidad antes de Impuestos	3,398	4,245	5,004	5,665	6,596	696	743
Impuestos sobre la Utilidad	962	1,257	1,498	1,699	1,979	181	220
Impuestos Causados	1,267	1,630	1,653	1,827	2,110	235	278
Impuestos Diferidos	-305	-372	-154	-128	-131	-54	-58
Utilidad Neta Consolidada	2,436	2,988	3,505	3,965	4,617	515	523
Participación minoritaria en la utilidad	59	60	77	84	98	15	13
Participación mayoritaria en la utilidad	2,377	2,928	3,429	3,881	4,519	500	509
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	10.6%	11.1%	10.3%	10.4%	10.6%	8.5%	11.9%
Margen Bruto	34.1%	34.7%	34.5%	34.6%	34.7%	34.4%	34.5%
Margen EBITDA	13.9%	14.3%	14.3%	14.4%	14.4%	14.1%	14.3%
Tasa de Impuestos	28.3%	29.6%	29.9%	30.0%	30.0%	27.6%	30.2%
Ventas Netas a PP&E	2.8	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.7
ROCE	18.0%	18.9%	18.3%	18.3%	18.6%	17.7%	18.4%
Tasa Pasiva	7.8%	9.1%	7.6%	7.6%	7.5%	7.9%	8.7%
Tasa Activa	4.6%	2.7%	2.0%	2.2%	2.4%	4.5%	2.0%

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



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	3,398	4,245	5,004	5,665	6,596	696	743
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	1,427	1,538	1,668	1,841	1,998	395	388
Amortización de Intangibles	476	475	485	502	536	119	119
Amortización de Arrendamientos	812	962	1,024	1,178	1,211	214	229
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	148	95	12	0	0	30	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3)	(29)	(141)	(123)	(127)	(2)	(29)
Intereses a Favor	(701)	(544)	(490)	(333)	(391)	(308)	(271)
Otras Partidas de Inversión	2	(215)	19	0	0	(95)	19
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,163	2,280	2,577	3,065	3,227	352	467
Intereses Devengados	667	772	710	725	710	176	159
Intereses por Arrendamiento	349	360	394	394	394	120	122
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,016	1,132	1,104	1,119	1,104	296	280
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,576	7,658	8,686	9,849	10,926	1,344	1,490
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,763)	(1,976)	(1,838)	(2,390)	(1,873)	1,146	1,688
Decremento (Incremento) en Inventarios	514	(1,406)	(1,035)	(998)	(1,291)	(806)	(596)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	198	(54)	(800)	(411)	(81)	(115)	(73)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,121	1,290	734	819	944	(1,929)	(2,728)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(218)	311	1,180	700	318	(477)	(1,152)
Capital de trabajo	(1,148)	(1,834)	(1,759)	(2,280)	(1,981)	(2,182)	(2,860)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(612)	(1,479)	(2,602)	(1,827)	(2,110)	(856)	(1,228)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,760)	(3,314)	(4,361)	(4,107)	(4,091)	(3,037)	(4,088)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,817	4,344	4,324	5,742	6,835	(1,693)	(2,598)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,630)	(3,093)	(3,101)	(3,773)	(4,042)	(272)	(296)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(737)	(490)	(547)	(666)	(713)	(16)	(47)
Intereses Cobrados	552	340	271	333	391	142	52
Otros Activos	(73)	(67)	(23)	0	0	(0)	(23)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,888)	(3,309)	(3,377)	(4,105)	(4,365)	(146)	(290)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,929	1,035	947	1,637	2,470	(1,839)	(2,888)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	4,000	0	2,500	0	1,000
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(5)	0	(3,000)	0	(2,500)	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(771)	(904)	(975)	(1,178)	(1,211)	(187)	(181)
Intereses Pagados	(662)	(705)	(712)	(725)	(710)	(137)	(160)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(349)	(360)	(394)	(394)	(394)	(120)	(122)
Financiamiento "Ajeno"	(1,787)	(1,969)	(1,081)	(2,297)	(2,315)	(444)	537
Dividendos Pagados	(827)	(1,190)	(657)	(806)	(634)	0	0
Financiamiento "Propio"	(827)	(1,190)	(657)	(806)	(634)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,614)	(3,159)	(1,739)	(3,103)	(2,949)	(444)	537
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(686)	(2,124)	(792)	(1,466)	(479)	(2,282)	(2,351)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,393	6,708	4,584	3,792	2,326	6,708	4,584
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,708	4,584	3,792	2,326	1,847	4,426	2,233
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(1,332)	(1,409)	(1,507)	(1,640)	(1,774)	(1,390)	(1,404)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	2,364	1,672	1,447	2,530	3,456	2,249	776
Amortización de Deuda	5	0	3,000	0	2,500	3	0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	(3,000)	0	(1,000)	0	0
Amortización Neta	5	0	0	0	1,500	3	0
Intereses Netos Pagados	110	365	441	392	319	140	479
Servicio de la Deuda	115	365	441	392	1,819	143	479
DSCR	20.6	4.6	3.3	6.5	1.9	15.7	1.6
Caja Inicial Disponible	7,393	6,708	4,584	3,792	2,326	5,186	4,426
DSCR con Caja	85.1	22.9	13.7	16.1	3.2	52.0	10.9
Deuda Neta a FLE	0.8	2.3	3.9	2.8	2.2	1.8	9.4
Deuda Neta a EBITDA	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.9

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



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

	Al Cierre					Al Cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	55,730	60,381	60,483	63,218	68,013	52,311	56,530
Activo Circulante	22,601	26,190	24,976	26,008	28,963	21,322	22,450
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,708	4,584	3,589	1,962	1,828	4,426	2,233
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,673	11,251	11,488	13,205	14,882	8,717	9,926
Otras Cuentas por Cobrar Neto	251	382	322	355	392	238	338
Inventarios	5,086	6,492	6,786	7,505	8,567	5,892	7,088
Otros Activos Circulantes	2,884	3,482	2,792	2,982	3,293	2,049	2,865
Activos No Circulantes	33,128	34,190	35,507	37,210	39,050	30,990	34,080
Cuentas por Cobrar No Circulantes	6,334	4,940	4,800	4,800	4,800	4,304	4,800
Inversiones en Asociadas	2,310	1,879	1,997	2,120	2,247	1,771	1,885
Planta, Propiedad y Equipo	18,346	20,795	22,156	23,646	25,245	19,002	20,923
Activos Intangibles	2,353	2,394	2,411	2,502	2,615	2,246	2,329
Impuestos Diferidos	209	635	643	643	643	216	643
Otros Activos No Circulantes	3,576	3,547	3,499	3,499	3,499	3,451	3,499
Instrumentos financieros	11	-	-	-	-	-	-
Activos por Derecho de Uso	3,564	3,547	3,499	3,499	3,499	3,451	3,499
PASIVOS TOTALES	30,256	33,374	32,032	33,013	35,475	26,339	29,010
Pasivo Circulante	18,172	23,052	18,905	22,445	24,199	14,513	18,848
Pasivo con Costo	-	2,000	-	2,500	3,000	-	3,000
Proveedores	8,342	9,631	8,959	9,713	10,492	6,413	6,904
Impuestos por Pagar	4,136	4,902	3,593	4,190	4,617	2,557	3,219
Otros sin Costo	5,694	6,518	6,353	6,043	6,090	5,544	5,725
Otros Pasivos Circulantes	4,877	5,752	5,511	5,201	5,248	4,740	4,883
Pasivo por Arrendamiento	817	766	842	842	842	804	842
Pasivos no Circulantes	12,084	10,322	13,127	10,568	11,276	11,825	10,161
Pasivo con Costo	8,500	6,500	9,501	7,001	7,771	8,500	6,500
Impuestos Diferidos	440	409	304	232	156	386	355
Otros Pasivos No Circulantes	3,143	3,413	3,322	3,335	3,349	2,939	3,306
Pasivo por Arrendamiento	2,919	3,073	2,968	2,968	2,968	2,846	2,968
Otros Pasivos	225	340	353	366	381	94	338
CAPITAL CONTABLE	25,474	27,007	28,451	30,205	32,538	25,973	27,521
Minoritario	538	532	579	626	684	554	545
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	479	472	532	579	626	538	532
Utilidad del Ejercicio	59	60	47	48	57	15	13
Mayoritario	24,935	26,475	27,872	29,579	31,855	25,419	26,976
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas y Otros	17,957	18,945	21,207	22,785	24,619	20,317	21,865
Utilidad del Ejercicio	2,377	2,928	2,063	2,192	2,635	500	509
Deuda Total	8,500	8,500	9,501	9,501	10,771	8,500	9,500
Deuda Neta	1,792	3,916	5,912	7,539	8,943	4,074	7,267
Días Cuentas por Cobrar	81	88	92	92	92	84	89
Días Inventario	61	64	67	66	67	61	65
Días Proveedores	61	72	69	70	69	67	71

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



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	50,487	56,080	55,912	59,722	65,951	11,400	12,738
Costo de Ventas	33,249	36,633	37,294	39,792	43,877	7,413	8,380
Utilidad Bruta	17,238	19,447	18,617	19,930	22,074	3,987	4,358
Gastos de Operación	10,206	11,425	11,719	12,548	13,890	2,477	2,672
EBITDA	7,032	8,022	6,898	7,382	8,184	1,510	1,686
Depreciación y Amortización	2,715	2,974	3,173	3,480	3,653	727	736
Depreciación	1,427	1,538	1,664	1,810	1,932	395	388
Amortización de Intangibles	476	475	485	492	510	119	119
Amortización de Arrendamientos	812	962	1,024	1,178	1,211	214	229
Utilidad Operativa antes de Otros	4,316	5,048	3,726	3,902	4,531	783	950
Otros Ingresos y Gastos Netos	-343	-123	31	0	0	-27	31
Utilidad Operativa después de Otros	3,973	4,924	3,757	3,902	4,531	756	981
Ingresos por Intereses	552	340	260	287	325	142	52
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	661	771	729	742	770	175	159
Intereses Pagados por Arrendamiento	349	360	394	394	394	120	122
Otros Gastos Financieros	36	38	8	0	0	7	8
Ingreso Financiero Neto	-494	-829	-872	-848	-838	-160	-237
Resultado Cambiario	-92	-49	7	23	25	10	-8
Resultado Integral de Financiamiento	-585	-878	-865	-826	-813	-151	-244
Utilidad Después del RIF	3,388	4,047	2,892	3,076	3,718	605	737
Participación en Asociadas	10	199	118	123	127	91	6
Utilidad antes de Impuestos	3,398	4,245	3,011	3,199	3,846	696	743
Impuestos sobre la Utilidad	962	1,257	900	960	1,154	181	220
Impuestos Causados	1,267	1,630	1,010	1,032	1,230	235	278
Impuestos Diferidos	-305	-372	-109	-72	-76	-54	-58
Utilidad Neta Consolidada	2,436	2,988	2,110	2,239	2,692	515	523
Participación minoritaria en la utilidad	59	60	47	48	57	15	13
Participación mayoritaria en la utilidad	2,377	2,928	2,063	2,192	2,635	500	509
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	10.6%	11.1%	-0.3%	6.8%	10.4%	8.5%	11.9%
Margen Bruto	34.1%	34.7%	33.3%	33.4%	33.5%	34.4%	34.5%
Margen EBITDA	13.9%	14.3%	12.3%	12.4%	12.4%	14.1%	14.3%
Tasa de Impuestos	28.3%	29.6%	29.9%	30.0%	30.0%	27.6%	30.2%
Ventas Netas a PP&E	2.8	2.7	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7
ROCE	18.0%	18.9%	12.2%	12.0%	12.6%	17.7%	18.4%
Tasa Pasiva	7.8%	9.1%	7.8%	7.8%	7.6%	7.9%	8.7%
Tasa Activa	4.6%	2.7%	2.0%	2.2%	2.3%	4.5%	2.0%

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



Escenario 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	3,398	4,245	3,011	3,199	3,846	696	743
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	1,427	1,538	1,664	1,810	1,932	395	388
Amortización de Intangibles	476	475	485	492	510	119	119
Amortización de Arrendamientos	812	962	1,024	1,178	1,211	214	229
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	148	95	12	0	0	30	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3)	(29)	(141)	(123)	(127)	(2)	(29)
Intereses a Favor	(701)	(544)	(479)	(287)	(325)	(308)	(271)
Otras Partidas de Inversión	2	(215)	19	0	0	(95)	19
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,163	2,280	2,584	3,070	3,200	352	467
Intereses Devengados	667	772	729	742	770	176	159
Intereses por Arrendamiento	349	360	394	394	394	120	122
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,016	1,132	1,124	1,136	1,163	296	280
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,576	7,658	6,718	7,404	8,209	1,344	1,490
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,763)	(1,976)	127	(1,718)	(1,677)	1,146	1,688
Decremento (Incremento) en Inventarios	514	(1,406)	(295)	(718)	(1,063)	(806)	(596)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	198	(54)	17	(223)	(348)	(115)	(73)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,121	1,290	(672)	753	779	(1,929)	(2,728)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(218)	311	(135)	300	488	(477)	(1,152)
Capital de trabajo	(1,148)	(1,834)	(958)	(1,606)	(1,820)	(2,182)	(2,860)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(612)	(1,479)	(1,959)	(1,032)	(1,230)	(856)	(1,228)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,760)	(3,314)	(2,917)	(2,638)	(3,050)	(3,037)	(4,088)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,817	4,344	3,801	4,766	5,159	(1,693)	(2,598)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,630)	(3,093)	(2,804)	(3,300)	(3,532)	(272)	(296)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(737)	(490)	(495)	(582)	(623)	(16)	(47)
Intereses Cobrados	552	340	260	287	325	142	52
Otros Activos	(73)	(67)	(23)	0	0	(0)	(23)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,888)	(3,309)	(3,039)	(3,595)	(3,830)	(146)	(290)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,929	1,035	762	1,172	1,330	(1,839)	(2,888)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	4,001	0	3,770	0	1,000
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(5)	0	(3,000)	0	(2,500)	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(771)	(904)	(975)	(1,178)	(1,211)	(187)	(181)
Intereses Pagados	(662)	(705)	(731)	(742)	(770)	(137)	(160)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(349)	(360)	(394)	(394)	(394)	(120)	(122)
Financiamiento "Ajeno"	(1,787)	(1,969)	(1,099)	(2,314)	(1,104)	(444)	537
Dividendos Pagados	(827)	(1,190)	(657)	(485)	(358)	0	0
Financiamiento "Propio"	(827)	(1,190)	(657)	(485)	(358)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,614)	(3,159)	(1,757)	(2,799)	(1,463)	(444)	537
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(686)	(2,124)	(995)	(1,628)	(133)	(2,282)	(2,351)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,393	6,708	4,584	3,589	1,962	6,708	4,584
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,708	4,584	3,589	1,962	1,828	4,426	2,233
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(1,332)	(1,409)	(1,504)	(1,611)	(1,709)	(1,390)	(1,404)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	2,364	1,672	927	1,583	1,845	2,249	776
Amortización de Deuda	5	0	3,000	0	2,500	3	0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	(3,000)	0	(1,000)	0	0
Amortización Neta	5	0	0	0	1,500	3	0
Intereses Netos Pagados	110	365	471	455	445	140	479
Servicio de la Deuda	115	365	471	455	1,945	143	479
DSCR	20.6	4.6	2.0	3.5	0.9	15.7	1.6
Caja Inicial Disponible	7,393	6,708	4,584	3,589	1,962	5,186	4,426
DSCR con Caja	85.1	22.9	11.7	11.4	2.0	52.0	10.9
Deuda Neta a FLE	0.8	2.3	6.4	4.8	4.8	1.8	9.4
Deuda Neta a EBITDA	0.3	0.5	0.9	1.0	1.1	0.6	0.9

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



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.

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 primer 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%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	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 2024
Calificación anterior	GPH LP: HR AAA Perspectiva Estable GPH CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	24 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Pública
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

