

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Sakly

La asignación de las calificaciones para Sakly S.A. de C.V. (Sakly o la Empresa) se debe al máximo nivel de fortaleza que mostró la Empresa en las métricas DSCR, DSCR con Caja, Años de Pago y *Loan to Value* (LTV), debido al crecimiento sostenido en el Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual logra compensar por completo un mayor apalancamiento debido a las expansiones en propiedades de inversión. De esta manera, la calificación considera la colocación de las emisiones en 2025 en la modalidad de vasos comunicantes, por un monto total de hasta P\$5,000 millones (m) considerando como asignación primaria un monto de hasta P\$3,000m y con el derecho, más no la obligación, de colocar una sobreasignación hasta por P\$2,000m. Lo anterior podrá ser distribuido entre las dos emisiones SAKLY 25 y SAKLY 25-2 y tendrá como principal finalidad el refinanciamiento de pasivos y usos corporativos. Cabe señalar que, en 2025, nuestras métricas consideran el beneficio por el refinanciamiento del crédito sindicado, por lo que no se observa un impacto negativo en las métricas DSCR y DSCR con Caja. Asimismo, nuestro escenario incorpora la colocación de una emisión por P\$1,200m en 2028 para apoyar con la estrategia de expansión y mantener los niveles de liquidez. Por lo tanto, se estima que Sakly alcance P\$6,200m de deuda total y P\$4,794m de deuda neta en 2029 (vs. P\$2,607m y P\$853m en 2024), lo que resultaría en un LTV de 11.9% para 2029 (vs. 5.9% en 2024). No obstante, este incremento estaría compensado por mayores resultados operativos y la expansión de la Empresa, lo cual se reflejaría en un EBITDA y FLE de P\$8,280m y P\$6,446m en 2029, debido a un factor de ocupación del 99.1%, así como a los altos márgenes operativos donde el margen EBITDA promedio alcanzaría 97.3% del 2026 al 2029. HR Ratings incorpora en 2026 la escisión de su subsidiaria Coppel Corporation, la cual había representado el total de ingresos por comisiones de la Empresa, quedando únicamente el desarrollo, administración y arrendamiento de activos inmobiliarios. En cuanto a términos operativos, se estima que la Empresa alcanzaría un SBA de 2,320,216 m² en 2029, lo que resultaría en



una TMAC₂₄₋₂₉ de 5.3% en ingresos por arrendamiento debido a la estrategia de la Empresa de abrir formatos pequeños y grandes, así como desarrollos logísticos.

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Supuestos y Resultados	Reportado		Escenario Base						Escenario de Estrés					Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	Base	Estrés		
Ingresos Totales	8,670	9,401	7,502	7,224	7,644	8,077	8,498	7,248	6,398	6,212	6,206	5,998	7,600	6,592	-13.3%	
Tasa de Ocupación	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	99.1%	98.8%	98.8%	98.8%	98.8%	98.8%	99.1%	98.8%	-0.3%	
SBA (miles de m ²)	2,157	2,158	2,189	2,229	2,263	2,298	2,320	2,182	2,216	2,238	2,260	2,274	2,238	2,219	-0.8%	
EBITDA	8,195	8,914	6,944	7,028	7,435	7,868	8,280	6,133	5,205	4,931	4,934	4,717	7,277	5,391	-25.9%	
NOI	6,435	6,465	6,615	7,028	7,435	7,868	8,280	5,897	5,205	4,931	4,934	4,717	7,167	5,312	-25.9%	
Flujo Libre de Efectivo	4,848	4,988	4,748	5,785	5,773	6,109	6,446	2,996	5,572	3,831	3,837	3,687	5,524	4,008	-27.4%	
Margen EBITDA	94.5%	94.8%	92.6%	97.3%	97.3%	97.4%	97.4%	84.6%	81.3%	79.4%	79.5%	78.6%	95.7%	81.6%	-14.7%	
Margen NOI	97.7%	98.3%	97.2%	97.3%	97.3%	97.4%	97.4%	90.0%	81.3%	79.4%	79.5%	78.6%	97.3%	83.4%	-14.3%	
Dividendos Pagados	(4,400)	(4,910)	(5,400)	(3,903)	(4,074)	(4,321)	(4,520)	(5,400)	(2,869)	(2,663)	(2,642)	(2,467)	(4,533)	(3,614)	-20.3%	
Deuda Total	1,463	2,607	5,000	5,000	5,000	6,200	6,200	5,000	5,000	5,000	6,800	6,800	5,240	5,360	2.3%	
Deuda Neta	(249)	853	3,136	3,084	3,655	4,316	4,794	4,845	4,161	4,812	5,721	6,253	3,494	4,867	39.3%	
DSCR*	N/A	12.9x	5.7x	18.1x	16.7x	2.1x	14.0x	3.6x	14.4x	9.5x	1.3x	6.6x	11.3x	7.5x	-33.4%	
DSCR con caja inicial*	N/A	17.3x	7.8x	23.9x	22.2x	2.6x	18.1x	5.6x	14.8x	11.5x	1.4x	8.5x	15.0x	8.9x	-40.8%	
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	3.6%	5.9%	10.8%	10.8%	10.4%	12.2%	11.9%	11.2%	11.0%	10.8%	13.9%	13.7%	11.0%	11.6%	5.6%	
Años de Pago (DN / FLE)*	N/A	0.2	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	1.6	0.7	1.3	1.5	1.7	0.6	1.3	105.7%	

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa al 2T25. Proyecciones realizadas a partir del 3T25.

*En los casos en que los cálculos de nuestras métricas resulten en valores más altos que el rango establecido o negativos, nuestra metodología requiere asignar directamente el máximo o mínimo valor de cada métrica, según corresponda.

Desempeño Histórico

- **Ingresos Totales.** En 2024, la Empresa registró un crecimiento anual de 8.4% en total de ingresos, debido al ingreso por comisiones e ingresos operativos. Por su parte, los ingresos por arrendamiento se mantuvieron en línea con el 2023. No obstante, para el acumulado al 2T25, observamos una recuperación de los ingresos por arrendamiento con un crecimiento de 1.3% respecto al 2T24.
- **Flujo Libre de Efectivo.** En 2024, la Empresa registró un FLE de P\$4,988m (vs. P\$4,848m en 2023) debido mayores niveles de EBITDA que lograron contrarrestar los mayores requerimientos en el capital de trabajo. Respecto a los mayores requerimientos de capital de trabajo, observamos el mayor impacto en las cuentas por cobrar a partes relacionadas, derivado principalmente de cambios en el valor de la mercancía refacturada que está en tránsito.
- **Deuda total.** Al 2T25, Sakly cuenta con un saldo nominal de deuda total de P\$3,681m. La estructura de financiamiento se conforma por un crédito sindicado, el cual permite solicitar hasta P\$3,000m anuales a lo largo de seis años desde su contratación en 2022. Cada nuevo tramo tiene un vencimiento a cinco años y la tasa de interés es de TIIE de Fondeo más un *spread* de 1.3%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Dentro de nuestras proyecciones en el escenario base, incorporamos una tasa media de crecimiento (TMAC) de 2024 a 2029 de 5.3% para los ingresos por arrendamiento, lo cual es resultado del incremento en SBA y un crecimiento en la renta por m² con base en la inflación estimada por HR Ratings. Asimismo, se considera la escisión de Coppel Corporation, la cual aporta el total de los ingresos por comisiones, equivalentes aproximadamente al 7.0% de los ingresos totales de Sakly.
- **Generación de FLE.** Respecto a la generación de FLE, estimamos que la Empresa alcanzará P\$6,446m en 2029, lo cual se debe principalmente a menores presiones en los requerimientos de capital de trabajo, derivado de la escisión de Coppel Corporation y mayor EBITDA en los años proyectados. Los principales cambios se encuentran en otros activos y en proveedores, donde se observa una disminución casi total a partir del 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Estructura de Financiamiento.** En cuanto al nivel de endeudamiento, proyectamos que Sakly mostraría una deuda total de P\$6,200m en 2029 (vs. P\$2,607m en 2024). En el 4T25, consideramos la colocación de dos emisiones en la modalidad de vasos comunicantes, SAKLY 25 y SAKLY 25-2, por un monto total de hasta P\$5,000m considerando como asignación primaria un monto de hasta P\$3,000m y con el derecho, más no la obligación, de colocar una sobreasignación hasta por P\$2,000m, lo anterior podrá ser distribuido entre las dos emisiones. Los recursos de estas emisiones se destinarán principalmente al prepago de deuda existente, la cual se conforma por un crédito sindicado (estimado en P\$4,526m al 3T25). Asimismo, se incorpora el beneficio por refinanciamiento del prepago de deuda, por lo que no se observa un impacto negativo en las métricas DSCR y DSCR con caja.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR y DSCR con caja.** En caso de que Sakly presente menor generación de FLE o un incremento en el servicio de la deuda, lo cual derive en niveles DSCR de 2.0x y DSCR con caja de 3.8x o inferiores a lo largo del periodo proyectado podría generar una baja en la calificación.

Es importante señalar que las Emisiones anteriores cuentan con calificación “AAA” con Perspectiva Estable asignada por Fitch Ratings el 25 de agosto de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	40,422	44,218	46,307	46,395	47,872	50,631	52,238	40,341	44,283
Activo Circulante	4,291	5,415	6,202	3,346	2,848	3,464	3,068	3,786	5,109
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,712	1,754	1,864	1,916	1,345	1,884	1,406	765	856
Cuentas por Cobrar a Clientes	4	6	2	3	3	3	3	43	7
Impuestos por Recuperar	0	0	4	3	3	3	3	6	4
Partes Relacionadas	2,471	3,550	3,830	1,303	1,368	1,436	1,508	2,874	3,830
Pagos Anticipados	13	29	410	29	28	31	33	95	410
Otros Activos Circulantes	92	76	92	93	102	107	115	3	3
Activos no Circulantes	36,131	38,803	40,105	43,049	45,023	47,166	49,170	36,555	39,174
Inversiones en Asociadas	204	238	248	1,720	1,733	1,750	1,770	226	239
Propiedad, Planta y Equipo	60	72	72	0	0	0	0	64	70
Propiedades de Inversión	35,147	37,806	39,081	40,591	42,516	44,604	46,547	35,579	38,177
Impuestos Diferidos	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Circulantes	720	687	704	738	774	812	852	686	687
Depósitos en Garantía	0	1	1	1	1	1	1	0	1
Pagos Anticipados	720	686	702	737	773	810	850	686	686
Otros No Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	6,984	8,923	11,679	10,965	11,544	13,357	13,996	7,616	10,127
Pasivo Circulante	1,721	2,237	1,501	246	2,752	258	265	1,858	2,574
Pasivo con Costo	350	704	0	0	2,500	0	0	490	909
Proveedores	1,069	1,214	1,238	1	1	1	1	1,104	1,407
Cuentas por pagar Partes Relacionadas	0	12	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin costo	302	307	263	245	251	258	264	264	258
Pasivos Acumulados	115	130	86	64	67	70	73	95	84
Depósitos en Garantía	6	7	7	7	8	8	8	7	7
Rentas Cobradas por Anticipado	3	2	2	2	2	2	2	3	2
Impuestos por Pagar	178	168	168	171	174	178	181	160	164
Pasivos no Circulantes	5,263	6,686	10,178	10,720	8,792	13,099	13,731	5,758	7,553
Pasivo con Costo	1,113	1,903	5,000	5,000	2,500	6,200	6,200	1,592	2,772
Costo por emisión de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	24
Impuestos Diferidos	4,150	4,784	5,178	5,720	6,292	6,899	7,531	4,166	4,805
CAPITAL CONTABLE	33,438	35,295	34,628	35,429	36,327	37,273	38,242	32,725	34,156
Capital Contribuido	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446
Utilidades Acumuladas	25,910	27,325	28,306	29,278	29,909	30,561	31,308	28,670	30,106
Utilidad del Ejercicio	6,081	6,524	4,876	4,705	4,972	5,267	5,488	2,610	2,604
Deuda Total	1,463	2,607	5,000	5,000	5,000	6,200	6,200	2,082	3,681
Deuda Neta	-249	853	3,136	3,084	3,655	4,316	4,794	1,316	2,824
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	3.6%	5.9%	10.8%	10.8%	10.4%	12.2%	11.9%	5.2%	8.3%

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



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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
Ingresos Totales	8,670	9,401	7,502	7,224	7,644	8,077	8,498	3,769	3,878
Ingresos por Arrendamiento	6,585	6,578	6,805	7,224	7,644	8,077	8,498	3,520	3,565
Ingresos por Comisiones	525	656	671	0	0	0	0	236	287
Otros Ingresos	1,560	2,167	26	0	0	0	0	12	26
Gastos de Generales	475	487	558	196	209	209	218	178	274
Gastos de Operación	149	113	190	196	209	209	218	29	76
Gastos de Administración	325	374	368	0	0	0	0	149	198
UOPADA (EBITDA)	8,195	8,914	6,944	7,028	7,435	7,868	8,280	3,591	3,604
Depreciación y Amortización	4	5	3	0	0	0	0	3	3
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	8,191	8,910	6,941	7,028	7,435	7,868	8,280	3,589	3,601
Ingresos por Intereses	166	213	232	166	127	113	121	102	108
Intereses Pagados	145	229	361	486	474	474	581	111	158
Ingreso Financiero Neto	21	-16	-153	-320	-346	-361	-460	-8	-50
Resultado Cambiario	-0	-0	0	0	0	0	0	-0	0
Resultado Integral de Financiamiento	21	-16	-153	-320	-346	-361	-460	-9	-50
Utilidad después del RIF	8,212	8,894	6,788	6,708	7,089	7,507	7,820	3,580	3,551
Participación en Asociadas	7	11	12	13	14	17	20	6	3
Utilidad antes de Impuestos	8,218	8,905	6,800	6,721	7,103	7,524	7,840	3,586	3,555
Impuestos sobre la Utilidad	2,137	2,381	1,925	2,016	2,131	2,257	2,352	977	951
Impuestos Causados	1,741	1,747	1,531	1,473	1,558	1,651	1,720	961	929
Impuestos Diferidos	396	634	394	543	573	607	632	16	22
Utilidad Neta Consolidada	6,081	6,524	4,876	4,705	4,972	5,267	5,488	2,610	2,604
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	6,081	6,524	4,876	4,705	4,972	5,267	5,488	2,610	2,604
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	-18.7%	8.4%	-20.2%	-3.7%	5.8%	5.7%	5.2%	N/A	7.6%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (miles de m2)	2,157	2,158	2,189	2,229	2,263	2,298	2,320	2,158	2,162
NOI	6,435	6,465	6,615	7,028	7,435	7,868	8,280	6,662	6,463
Margen NOI	97.7%	98.3%	97.2%	97.3%	97.3%	97.4%	97.4%	98.6%	97.6%
Margen EBITDA	94.5%	94.8%	92.6%	97.3%	97.3%	97.4%	97.4%	95.5%	93.9%
Tasa de Impuestos (%)	26.0%	26.7%	28.3%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	27.2%	26.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	24.7%	24.9%	19.2%	17.8%	18.0%	18.1%	18.3%	10.6%	10.2%
Tasa Pasiva	13.1%	10.7%	9.6%	9.7%	9.5%	9.0%	9.4%	12.4%	9.8%
Tasa Activa	5.0%	5.1%	4.7%	4.3%	4.2%	4.1%	3.8%	5.6%	4.8%

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



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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,218	8,905	6,800	6,721	7,103	7,524	7,840	3,586	3,555
Otras Partidas (Cambios en el Valor Razonable)	(1,500)	(1,917)	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(1,500)	(1,917)	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	4	5	3	0	0	0	0	3	3
Utilidad /Pérdida en disposiciones de propiedades de inversión	58	(1)	1	0	0	0	0	(1)	1
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(7)	(11)	(12)	(13)	(14)	(17)	(20)	(6)	(3)
Intereses a Favor	(166)	(213)	(232)	(166)	(127)	(113)	(121)	(102)	(108)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(111)	(220)	(240)	(179)	(141)	(130)	(141)	(107)	(107)
Intereses Devengados	144	261	361	486	474	474	581	111	158
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	144	261	385	486	474	474	581	111	158
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,752	7,029	6,945	7,028	7,435	7,868	8,280	3,590	3,605
Decremento (Incremento) en Clientes	(2)	(2)	3	(0)	(0)	(0)	(0)	(36)	(1)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(161)	(681)	(517)	269	(110)	(114)	(121)	(167)	(411)
Incremento (Decremento) en Proveedores	119	160	25	(24)	(0)	0	0	35	194
Incremento (Decremento) en Otras Cuentas por Pagar	(2)	11	(52)	6	6	6	7	(19)	(57)
Capital de trabajo	(46)	(512)	(541)	251	(104)	(108)	(114)	(187)	(275)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,740)	(1,757)	(1,534)	(1,473)	(1,558)	(1,651)	(1,720)	(979)	(933)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,785)	(2,269)	(2,076)	(1,222)	(1,662)	(1,759)	(1,834)	(1,166)	(1,209)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,967	4,759	4,870	5,806	5,773	6,109	6,446	2,424	2,397
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Propiedades de Inversión	(676)	(765)	(1,276)	(1,510)	(1,925)	(2,088)	(1,944)	(453)	(372)
Inversiones disponibles para la venta	0	23	0	0	0	0	0	21	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3)	(3)	(2)	0	0	0	0	(2)	0
Dividendos Cobrados	0	4	16	0	0	0	0	3	16
Intereses Cobrados	166	213	232	166	127	113	121	102	108
Préstamos a Partes Relacionadas	(194)	(365)	(180)	0	0	0	0	(205)	(180)
Otros Activos	(147)	(26)	(15)	0	0	0	0	(18)	(15)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(853)	(920)	(1,232)	(1,344)	(1,797)	(1,975)	(1,822)	(552)	(451)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,114	3,840	3,638	4,462	3,976	4,133	4,623	1,872	1,946
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	1,560	1,580	2,430	0	0	0	0	822	1,410
Financiamientos Bursátiles	0	0	5,000	0	0	3,700	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(520)	(435)	(5,049)	0	0	(2,500)	0	(196)	(349)
Amortización de Financiamientos Bancarios (Partes Relacionadas)	(75)	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(141)	(250)	(357)	(486)	(474)	(474)	(581)	(106)	(154)
Otros (Costos pagados por préstamos bancarios obtenidos)	(18)	(12)	(15)	0	0	0	0	(12)	(15)
Financiamiento "Ajeno"	807	883	2,008	(486)	(474)	727	(581)	508	892
Dividendos Pagados	(4,400)	(4,910)	(5,400)	(3,903)	(4,074)	(4,321)	(4,520)	(3,400)	(3,600)
Financiamiento "Propio"	(4,400)	(4,910)	(5,400)	(3,903)	(4,074)	(4,321)	(4,520)	(3,400)	(3,600)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,593)	(4,027)	(3,392)	(4,389)	(4,547)	(3,594)	(5,101)	(2,892)	(2,708)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	520	(187)	246	73	(571)	539	(478)	(1,020)	(762)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(115)	229	(136)	(21)	0	0	0	73	(136)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,306	1,712	1,754	1,864	1,916	1,345	1,884	1,712	1,754
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,712	1,754	1,864	1,916	1,345	1,884	1,406	765	856
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	(4)	(5)	(3)	0	0	0	0	(5)	(5)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	4,848	4,988	4,748	5,785	5,773	6,109	6,446	4,978	4,765
Amortización de Deuda	595	435	5,049	0	0	2,500	0	282	588
Revolencia automática	(591)	(85)	(4,345)	0	0	0	0	(282)	(588)
Amortización de Deuda Final	4	350	704	0	0	2,500	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(25)	37	125	320	346	361	460	(3)	79
Servicio de la Deuda 12m	(21)	387	830	320	346	2,861	460	192	281
DSCR*	N/A	12.9	5.7	18.1	16.7	2.1	14.0	26.0	17.0
Caja Inicial Disponible	1,306	1,712	1,754	1,864	1,916	1,345	1,884	1,712	1,754
DSCR con Caja Inicial*	N/A	17.3	7.8	23.9	22.2	2.6	18.1	34.9	23.2
Deuda Neta a FLE 12m*	N/A	0.2	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.3	0.6
Deuda Neta a EBITDA 12m*	N/A	0.1	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.2	0.3

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

*En los casos en que los cálculos de nuestras métricas resulten en valores más altos que el rango establecido o negativos, nuestra metodología requiere asignar directamente el máximo o mínimo valor de cada métrica, según corresponda.



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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	40,422	44,218	44,541	45,379	46,266	48,952	49,751	40,341	44,283
Activo Circulante	4,291	5,415	4,493	2,266	1,688	2,656	2,204	3,786	5,109
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,712	1,754	155	839	188	1,079	547	765	856
Cuentas por Cobrar a Clientes	4	6	2	2	2	2	2	43	7
Impuestos por Recuperar	0	0	4	3	3	3	3	6	4
Partes Relacionadas	2,471	3,550	3,830	1,300	1,365	1,433	1,505	2,874	3,830
Pagos Anticipados	13	29	410	29	28	31	33	95	410
Otros Activos Circulantes	92	76	92	93	102	107	115	3	3
Activos no Circulantes	36,131	38,803	40,048	43,113	44,578	46,296	47,547	36,555	39,174
Inversiones en Asociadas	204	238	248	1,720	1,733	1,750	1,770	226	239
Propiedad, Planta y Equipo	60	72	72	0	0	0	0	64	70
Propiedades de Inversión	35,147	37,806	39,024	40,655	42,070	43,734	44,925	35,579	38,177
Impuestos Diferidos	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos No Circulantes	720	687	704	738	774	812	852	686	687
Depósitos en Garantía	0	1	1	1	1	1	1	0	1
Pagos Anticipados	720	686	702	737	773	810	850	686	686
Otros No Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	6,984	8,923	10,490	10,817	11,189	13,359	13,702	7,616	10,127
Pasivo Circulante	1,721	2,237	313	250	2,756	263	269	1,858	2,574
Pasivo con Costo	350	704	0	0	2,500	0	0	490	909
Proveedores	1,069	1,214	50	5	5	5	5	1,104	1,407
Cuentas por pagar Partes Relacionadas	0	12	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin costo	302	307	263	245	251	258	264	264	258
Pasivos Acumulados	115	130	86	64	67	70	73	95	84
Depósitos en Garantía	6	7	7	7	8	8	8	7	7
Rentas Cobradas por Anticipado	3	2	2	2	2	2	2	3	2
Impuestos por Pagar	178	168	168	171	174	178	181	160	164
Pasivos no Circulantes	5,263	6,686	10,178	10,567	8,433	13,097	13,433	5,758	7,553
Pasivo con Costo	1,113	1,903	5,000	5,000	2,500	6,800	6,800	1,592	2,772
Costo por emisión de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	24
Impuestos Diferidos	4,150	4,784	5,178	5,567	5,933	6,297	6,633	4,166	4,805
CAPITAL CONTABLE	33,438	35,295	34,051	34,562	35,077	35,593	36,049	32,725	34,156
Capital Contribuido	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446	1,446
Utilidades Acumuladas	25,910	27,325	28,306	29,735	30,453	30,989	31,680	28,670	30,106
Utilidad del Ejercicio	6,081	6,524	4,298	3,381	3,178	3,158	2,923	2,610	2,604
Deuda Total	1,463	2,607	5,000	5,000	5,000	6,800	6,800	2,082	3,681
Deuda Neta	-249	853	4,845	4,161	4,812	5,721	6,253	1,316	2,824
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	3.6%	5.9%	11.2%	11.0%	10.8%	13.9%	13.7%	5.2%	8.3%

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



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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
Ingresos Totales	8,670	9,401	7,248	6,398	6,212	6,206	5,998	3,769	3,878
Ingresos por Arrendamiento	6,585	6,578	6,551	6,398	6,212	6,206	5,998	3,520	3,565
Ingresos por Comisiones	525	656	671	0	0	0	0	236	287
Otros Ingresos	1,560	2,167	26	0	0	0	0	12	26
Gastos de Generales	475	487	1,115	1,193	1,282	1,272	1,281	178	274
Gastos de Operación	149	113	655	1,193	1,282	1,272	1,281	29	76
Gastos de Administración	325	374	460	0	0	0	0	149	198
UOPADA (EBITDA)	8,195	8,914	6,133	5,205	4,931	4,934	4,717	3,591	3,604
Depreciación y Amortización	4	5	3	0	0	0	0	3	3
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	8,191	8,910	6,130	5,205	4,931	4,934	4,717	3,589	3,601
Ingresos por Intereses	166	213	218	98	69	69	74	102	108
Intereses Pagados	145	229	361	486	474	510	635	111	158
Ingreso Financiero Neto	21	-16	-167	-388	-404	-441	-561	-8	-50
Resultado Cambiario	-0	-0	0	0	0	0	0	-0	0
Resultado Integral de Financiamiento	21	-16	-167	-388	-404	-441	-561	-9	-50
Utilidad después del RIF	8,212	8,894	5,964	4,817	4,527	4,494	4,156	3,580	3,551
Participación en Asociadas	7	11	12	13	14	17	20	6	3
Utilidad antes de Impuestos	8,218	8,905	5,976	4,829	4,540	4,511	4,175	3,586	3,555
Impuestos sobre la Utilidad	2,137	2,381	1,677	1,449	1,362	1,353	1,253	977	951
Impuestos Causados	1,741	1,747	1,283	1,059	996	990	916	961	929
Impuestos Diferidos	396	634	394	390	366	364	337	16	22
Utilidad Neta Consolidada	6,081	6,524	4,298	3,381	3,178	3,158	2,923	2,610	2,604
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	6,081	6,524	4,298	3,381	3,178	3,158	2,923	2,610	2,604
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	-18.7%	8.4%	-22.9%	-11.7%	-2.9%	-0.1%	-3.4%	N/A	7.6%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (miles de m2)	2,157	2,158	2,182	2,216	2,238	2,260	2,274	2,158	2,162
NOI	6,435	6,465	5,897	5,205	4,931	4,934	4,717	6,662	6,463
Margen NOI	97.7%	98.3%	90.0%	81.3%	79.4%	79.5%	78.6%	98.6%	97.6%
Margen EBITDA	94.5%	94.8%	84.6%	81.3%	79.4%	79.5%	78.6%	95.5%	93.9%
Tasa de Impuestos (%)	26.0%	26.7%	28.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	27.2%	26.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	24.7%	24.9%	18.6%	15.7%	14.8%	14.2%	13.4%	10.6%	10.2%
Tasa Pasiva	13.1%	10.7%	9.6%	9.7%	9.5%	8.8%	9.3%	12.4%	9.8%
Tasa Activa	5.0%	5.1%	4.8%	3.3%	3.5%	3.4%	3.1%	5.6%	4.8%

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



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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,218	8,905	5,976	4,829	4,540	4,511	4,175	3,586	3,555
Otras Partidas (Cambios en el Valor Razonable)	-1,500	-1,917	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-1,500	-1,917	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	4	5	3	0	0	0	0	3	3
Utilidad /Pérdida en disposiciones de propiedades de inversión	58	-1	1	0	0	0	0	-1	1
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-7	-11	-12	-13	-14	-17	-20	-6	-3
Intereses a Favor	-166	-213	-218	-98	-69	-69	-74	-102	-108
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-111	-220	-226	-111	-83	-86	-93	-107	-107
Intereses Devengados	144	261	361	486	474	510	635	111	158
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	144	261	385	486	474	510	635	111	158
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,752	7,029	6,134	5,205	4,931	4,934	4,717	3,590	3,605
Decremento (Incremento) en Clientes	-2	-2	4	0	0	-0	0	-36	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-161	-681	-517	272	-110	-114	-121	-167	-411
Incremento (Decremento) en Proveedores	119	160	-1,164	1,168	-0	0	-0	35	194
Incremento (Decremento) en Otras Cuentas por Pagar	-2	11	-52	6	6	6	7	-19	-57
Capital de trabajo	-46	-512	-1,729	1,447	-104	-108	-114	-187	-275
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,740	-1,757	-1,287	-1,059	-996	-990	-916	-979	-933
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,785	-2,269	-3,016	388	-1,099	-1,097	-1,030	-1,166	-1,209
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,967	4,759	3,118	5,593	3,831	3,837	3,687	2,424	2,397
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Propiedades de Inversión	-676	-765	-1,219	-1,631	-1,415	-1,663	-1,191	-453	-372
Inversiones disponibles para la venta	0	23	0	0	0	0	0	21	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3	-3	-2	0	0	0	0	-2	0
Dividendos Cobrados	0	4	16	0	0	0	0	3	16
Intereses Cobrados	166	213	218	98	69	69	74	102	108
Préstamos a Partes Relacionadas	-194	-365	-180	0	0	0	0	-205	-180
Otros Activos	-147	-26	-15	0	0	0	0	-18	-15
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-853	-920	-1,189	-1,533	-1,346	-1,595	-1,118	-552	-451
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,114	3,840	1,929	4,060	2,485	2,243	2,570	1,872	1,946
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	1,560	1,580	2,430	0	0	0	0	822	1,410
Financiamientos Bursátiles	0	0	5,000	0	0	4,300	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-520	-435	-5,049	0	0	-2,500	0	-196	-349
Amortización de Financiamientos Bancarios (Partes Relacionadas)	-75	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-141	-250	-357	-486	-474	-510	-635	-106	-154
Otros (Costos pagados por préstamos bancarios obtenidos)	-18	-12	-15	0	0	0	0	-12	-15
Financiamiento "Ajeno"	807	883	2,008	-486	-474	1,290	-635	508	892
Dividendos Pagados	-4,400	-4,910	-5,400	-2,869	-2,663	-2,642	-2,467	-3,400	-3,600
Financiamiento "Propio"	-4,400	-4,910	-5,400	-2,869	-2,663	-2,642	-2,467	-3,400	-3,600
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,593	-4,027	-3,392	-3,355	-3,136	-1,352	-3,102	-2,892	-2,708
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	520	-187	-1,463	705	-651	891	-532	-1,020	-762
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-115	229	-136	-21	0	0	0	73	-136
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,306	1,712	1,754	155	839	188	1,079	1,712	1,754
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,712	1,754	155	839	188	1,079	547	765	856
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	-4	-5	-3	0	0	0	0	-5	-5
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	4,848	4,988	2,996	5,572	3,831	3,837	3,687	4,978	4,765
Amortización de Deuda	595	435	5,049	0	0	2,500	0	282	588
Revolencia automática	-591	-85	-4,345	0	0	0	0	-282	-588
Amortización de Deuda Final	4	350	704	0	0	2,500	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-25	37	139	388	404	441	561	-3	79
Servicio de la Deuda 12m	-21	387	843	388	404	2,941	561	192	281
DSCR*	N/A	12.9	3.6	14.4	9.5	1.3	6.6	26.0	17.0
Caja Inicial Disponible	1,306	1,712	1,754	155	839	188	1,079	1,712	1,754
DSCR con Caja Inicial*	N/A	17.3	5.6	14.8	11.5	1.4	8.5	34.9	23.2
Deuda Neta a FLE 12m*	N/A	0.2	1.6	0.7	1.3	1.5	1.7	0.3	0.6
Deuda Neta a EBITDA 12m*	N/A	0.1	0.8	0.8	1.0	1.2	1.3	0.2	0.3

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

*En los casos en que los cálculos de nuestras métricas resulten en valores más altos que el rango establecido o negativos, nuestra metodología requiere asignar directamente el máximo o mínimo valor de cada métrica, según corresponda.



Glosario

Ingreso Operativo Neto (NOI). Representa el resultado de la operación del portafolio de propiedades y se calcula de la siguiente manera: Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos + Gastos de Mantenimiento + Seguros + Predial).

EBITDA. Incorpora los gastos administrativos de la FIBRA y se calcula de la siguiente manera: NOI – Honorarios de Administración - Bono Ejecutivo.

Depreciación Fiscal. 70.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%. Lo anterior, bajo el supuesto de que aproximadamente el 30.0% del valor de las propiedades corresponde al valore del terreno.

DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda. Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Principal).

Factor de Ocupación. (Área Rentada / (Área Rentada + Área Disponible)).

CAPEX. Inversiones en Bienes de Capital

LTV. Proporción de Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

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%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco 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	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	5%

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
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T22-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual auditada por KPMG e información financiera trimestral 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)	“AAA” con Perspectiva Estable, asignada por Fitch Ratings el 25 de agosto de 2025.

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

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS