

2023
HR A+
Perspectiva Estable

2024
HR A+
Perspectiva Estable

2025
HR A+
Perspectiva Positiva



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



Ismael Rojas
Analista Senior
ismael.rojas@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+, modificando la Prespectiva de Estable a Positiva para Alesea. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 para Alesea

La ratificación de las calificaciones de corto y largo plazo de Alesea se fundamenta en el desempeño operativo de la Empresa, el cual estuvo en línea con nuestras estimaciones para el periodo, así como en la mejora esperada en términos de Flujo Libre de Efectivo (FLE) hacia 2027, donde estimamos que la Empresa será capaz de generar un nivel de P\$7,740m al final del periodo proyectado, comparado con P\$4,830m de 2024. Lo anterior contribuiría a una mejora generalizada en los niveles de métricas de calificación, para alcanzar un nivel de Años de Pago de 2.4 años en 2027, comparado con 5.5 años observados en 2024. Durante 2024, la Empresa mostró resultados sólidos y en línea con nuestras estimaciones, lo cual apoyó la fortaleza crediticia de la Empresa. Asimismo, Alesea realizó una serie de refinanciamientos y contratación de deuda adicional, con el objetivo de mejorar su perfil de deuda, así como para financiar expansiones y Capex en tiendas en los territorios donde actualmente opera, principalmente en México, apoyando su capacidad operativa y mejorando la expectativa de ingresos hacia 2027. Estimamos que la Empresa será capaz de incrementar ventas para llegar a P\$96,686m en 2027, comparado con P\$78,985m en 2024, equivalente a una TMAC₂₄₋₂₇ de 7.0%. Estimamos que la Empresa realice aperturas constantes de unidades de 2025 a 2027, para alcanzar un total de 5,271 unidades operando en 2027, comparado con 4,785 unidades en 2024, a lo cual se suman los incrementos inflacionarios en los precios promedio de venta, para alcanzar una venta promedio por unidad de P\$18.3m en 2027 vs. P\$16.5m observados en 2024. No estimamos expansiones o gastos extraordinarios que pudieran afectar negativamente los resultados. A partir de lo anterior, asumimos que la métrica de DSCR alcanzaría un nivel de 1.5x en 2027, comparado con 1.7x en 2024, y la métrica de Años de Pago mostraría un nivel de 2.4 años al final del periodo proyectado, comparado con 5.5 años en 2024.



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

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	76,231	78,985	84,872	91,182	96,686	81,030	78,574	75,222	89,207	79,084	-11.3%
EBITDA	16,216	16,291	17,432	19,762	21,460	15,245	14,948	14,520	18,961	15,005	-20.9%
Margen EBITDA	21.3%	20.6%	20.5%	21.7%	22.2%	18.8%	19.0%	19.3%	21.2%	19.0%	-224bps
Flujo Libre de Efectivo	3,629	4,830	4,375	6,846	7,740	3,415	4,348	3,655	5,802	3,733	-35.7%
Servicio de la Deuda	3,302	2,817	3,003	5,972	5,115	3,043	6,101	5,416	4,304	4,425	2.8%
Deuda Total	26,120	33,056	36,822	30,214	26,339	36,822	30,214	28,339	32,688	33,116	1.3%
Deuda Neta	19,710	26,588	26,945	23,337	18,528	27,766	26,185	24,804	24,110	26,680	10.7%
DSCR	1.1x	1.7x	1.5x	1.1x	1.5x	1.1x	0.7x	0.7x	1.4x	0.9x	-34.1%
DSCR con Caja	2.9x	4.0x	3.6x	2.8x	2.9x	3.2x	2.2x	1.4x	3.2x	2.6x	-20.6%
Años de Pago	5.4	5.5	6.2	3.4	2.4	8.1	6.0	6.8	4.6	7.2	58.6%
ACP	0.6x	0.6x	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x	0.7x	0.6x	-10.2%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos en Línea con Proyecciones.** En 2024, la Empresa generó ingresos totales por P\$78,985m, incrementando 3.6% comparado con P\$76,231m en 2023, no alcanzando nuestra estimación de P\$79,196m para 2024. El incremento en ingresos respecto a 2023 fue el resultado de un mayor número de unidades operando, las cuales en 2024 promediaron 4,713, (4,785 unidades al cierre) comparado con 4,518 unidades operando en promedio durante 2023 (4,622 unidades al cierre de 2023).
- **EBITDA Superior a Estimados.** El EBITDA de la Empresa alcanzó P\$16,291m en 2024, comparado con P\$16,216m en 2023 y P\$15,742m esperados en nuestro escenario base. A pesar de que los niveles de EBITDA crecieron apenas 0.5% a/a, la Empresa fue capaz de superar nuestra expectativa considerando un menor nivel de costos y gastos respecto a los estimados.
- **Mejora en FLE.** La Empresa generó un FLE por P\$4,830m en 2024, incrementando comparado con P\$3,629m en 2023, sin embargo por debajo de P\$5,431m esperados en nuestro escenario base. El incremento en flujo fue el resultado de requerimientos de capital de trabajo menos demandantes respecto a 2023, donde destaca un menor crecimiento en cuentas por cobrar, las cuales incrementaron P\$133m en 2024 vs. P\$396m en 2023.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Constante en Ingresos.** Estimamos que la Empresa genere ingresos totales por P\$96,686m en 2027, comparado con P\$78,985m en 2024, equivalente a una TMAC₂₄₋₂₇ de 7.0%. Estimamos que el incremento de ingresos sea apoyado por la apertura de nuevas unidades anualmente, así como incrementos en los precios promedio de los productos ofrecidos basados en crecimientos inflacionarios. Consideramos que la Empresa será capaz de abrir en total 502 unidades netas desde las 4,713 en promedio observadas en 2024, para llegar a 5,216 unidades promedio operando al cierre de 2027.
- **Crecimiento en EBITDA.** Estimamos que la Empresa genere un EBITDA de P\$21,460m en 2027, comparado con P\$16,291m en 2024, equivalente a un TMAC₂₄₋₂₇ de 9.6%. Los niveles de EBITDA serían beneficiados año con año por incrementos constantes en ventas, así como por eficiencias aplicadas en términos de costos y gastos durante el periodo proyectado.
- **Decremento en Deuda Total.** Estimamos que la deuda total de la Empresa disminuya a P\$26,339m en 2027, comparado con P\$33,056m en 2024, y una deuda neta de P\$18,528m en 2027, considerando los niveles de efectivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor Cobertura del Servicio de la Deuda.** Bajo un escenario en el que la La Empresa sea capaz de mejorar sus resultados, incrementando la generación de FLE para alcanzar un DSCR promedio de 2.1x, comparado con 1.4x en nuestro escenario base, la calificación podría ser beneficiada y revisada al alza.
- **Menor Nivel de Años de Pago.** Bajo un escenario donde al Empresa sea capaz de mejorar la generación de FLE, manteniendo altos niveles de efectivo y por lo tanto una métrica de años de pago de 1.2 años en 2027, vs. 2.4 años en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en FLE.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar nuestras estimaciones de FLE para el periodo, mostrando un nivel anual promedio de P\$3,806m de 2025 a 2027, comparado con P\$6,320m en nuestro escenario base, esto podría afectar negativamente a las métricas generales, ocasionando una baja en la calificación.
- **Mayores Años de Pago.** En un escenario donde la Empresa no sea capaz de alcanzar nuestras estimaciones de FLE, para además mantener niveles de deuda total y neta superiores a nuestras estimaciones base, resultando en una métrica de años de pago de 6.8 años en 2027 vs. 2.4 años en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	77,434	82,218	87,996	85,826	87,372	78,380	82,279
Activo Circulante	12,644	12,864	18,091	15,620	16,795	11,088	12,763
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,410	6,468	9,878	6,877	7,811	4,031	4,792
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,426	1,837	1,749	1,964	2,009	1,297	2,028
Otras Cuentas por Cobrar Neto	759	322	681	712	744	515	667
Inventarios	2,751	3,157	3,553	3,836	4,001	2,937	3,046
Otros Activos Circulantes	1,298	1,081	2,231	2,231	2,231	2,308	2,231
Activos No Circulantes	64,790	69,353	69,905	70,206	70,576	67,293	69,517
Opción de Venta de Participación no Controladora	181	181	181	181	181	181	181
Inversiones en Asociadas	367	467	201	201	201	351	201
Planta, Propiedad y Equipo	15,662	19,412	20,969	22,576	24,267	17,235	19,872
Crédito Mercantil	11,579	12,257	12,399	12,399	12,399	11,802	12,399
Otros Intangibles	13,336	13,895	12,991	11,656	10,305	13,028	13,715
Impuestos Diferidos	5,588	6,589	6,089	6,089	6,089	5,604	6,089
Pagos Anticipados	861	852	715	744	774	843	701
Activos por Derecho de Uso	17,216	15,702	16,359	16,359	16,359	18,249	16,359
PASIVOS TOTALES	67,837	72,820	78,332	72,793	69,962	71,287	73,881
Pasivo Circulante	23,148	24,744	27,225	27,221	25,906	23,963	28,662
Pasivo con Costo	1,738	3,043	4,736	4,055	2,102	3,420	8,277
Proveedores	5,768	6,829	7,264	7,709	8,110	5,130	5,618
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	502	0
Pasivo por Arrendamiento	3,315	3,477	3,602	3,602	3,602	3,512	3,602
Otros	12,327	11,395	11,623	11,856	12,093	11,399	11,165
Pasivos no Circulantes	44,689	48,076	51,108	45,571	44,056	47,324	45,219
Pasivo con Costo	24,382	30,013	32,087	26,159	24,237	26,285	26,484
Impuestos Diferidos	3,226	3,536	3,871	4,232	4,607	3,651	3,600
Pasivo por Arrendamiento	15,102	13,810	14,406	14,406	14,406	15,999	14,406
Otros	1,979	717	744	774	806	1,389	729
CAPITAL CONTABLE	9,597	9,398	9,664	13,033	17,409	7,093	8,398
Minoritario	941	119	0	0	0	124	30
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	881	124	(1)	0	0	192	32
Utilidad del Ejercicio	59	(5)	2	0	0	(68)	(1)
Mayoritario	8,656	9,278	9,664	13,033	17,409	6,969	8,368
Capital Contribuido	8,193	5,627	4,983	4,983	4,983	8,193	4,950
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,519)	2,884	2,082	4,680	8,050	(1,836)	2,082
Utilidad del Ejercicio	2,982	768	2,598	3,369	4,376	612	1,336
Deuda Total	26,120	33,056	36,822	30,214	26,339	29,705	34,761
Deuda Neta	19,710	26,588	26,945	23,337	18,528	25,675	29,969
Días Cuentas por Cobrar	6	7	7	7	7	6	8
Días Inventario	41	42	42	42	42	40	42
Días Proveedores	76	81	81	81	81	78	81

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Estados financieros anuales auditados 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	2T24	2T25
Ventas Totales	76,231	78,985	84,872	91,182	96,686	37,457	41,508
Costo de Ventas	25,001	25,310	27,570	29,418	31,301	11,937	13,549
Utilidad Bruta	51,230	53,675	57,302	61,765	65,385	25,520	27,959
Gastos de Operación	35,014	37,384	39,869	42,003	43,925	18,242	19,856
EBITDA	16,216	16,291	17,432	19,762	21,460	7,277	8,103
Depreciación y Amortización	8,189	8,721	10,670	12,328	12,941	3,900	4,729
Depreciación	3,545	3,710	4,171	4,611	4,970	1,743	2,012
Amortización de Intangibles	427	1,001	1,266	1,335	1,351	203	543
Amortización de Arrendamientos	4,217	4,009	5,233	6,382	6,621	1,954	2,174
Utilidad Operativa antes de Otros	8,027	7,570	6,762	7,434	8,519	3,378	3,374
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	710	347	0	0	347	347
Utilidad Operativa después de Otros	8,027	8,280	7,109	7,434	8,519	3,724	3,721
Ingresos por Intereses	815	324	321	409	404	220	86
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,803	2,179	2,103	1,645	1,464	1,009	1,467
Intereses Pagados por Arrendamiento	949	1,673	955	990	1,027	474	474
Otros Gastos Financieros	384	1,633	915	0	0	882	915
Ingreso Financiero Neto	(4,320)	(5,162)	(3,652)	(2,226)	(2,087)	(2,145)	(2,770)
Resultado Cambiario	693	(1,698)	263	(395)	(180)	(768)	962
Resultado Integral de Financiamiento	(3,627)	(6,860)	(3,389)	(2,621)	(2,267)	(2,912)	(1,808)
Utilidad Después del RIF	4,399	1,421	3,720	4,814	6,252	812	1,912
Participación en Asociadas	3	(37)	(0)	0	0	0	(0)
Utilidad antes de Impuestos	4,403	1,384	3,720	4,814	6,252	812	1,912
Impuestos sobre la Utilidad	1,361	512	1,120	1,444	1,876	268	578
Impuestos Causados	1,361	1,394	287	1,083	1,500	(338)	15
Impuestos Diferidos	0	(882)	834	361	375	606	563
Utilidad Neta Consolidada	3,042	763	2,605	3,369	4,376	544	1,339
Participación minoritaria en la utilidad	59	(5)	7	0	0	(68)	4
Participación mayoritaria en la utilidad	2,982	768	2,598	3,369	4,376	612	1,336
Cifras UDM							
Cambio en Ventas	10.8%	3.6%	7.5%	7.4%	6.0%	5.2%	7.7%
Unidades Totales al Cierre	4,622	4,785	4,930	5,091	5,271	4,686	4,795
Crecimiento en Unidades (Anual)	3.9%	3.5%	3.0%	3.3%	3.5%	4.7%	2.3%
Venta Promedio por Unidad (Millones de Pesos)	16.5	16.5	17.2	17.9	18.3	16.4	17.3
Margen Bruto	67.2%	68.0%	67.5%	67.7%	67.6%	67.8%	67.6%
Margen EBITDA	21.3%	20.6%	20.5%	21.7%	22.2%	21.1%	20.6%
Tasa de Impuestos	30.9%	37.0%	30.1%	30.0%	30.0%	28.7%	33.1%
Ventas Netas a PPyE	4.9	4.1	4.0	4.0	4.0	4.5	4.2
ROCE	57.7%	47.5%	36.2%	36.7%	39.0%	57.8%	42.5%
Tasa Pasiva	14.4%	7.3%	6.0%	5.0%	5.1%	13.0%	8.0%
Tasa Activa	12.4%	4.7%	3.8%	4.7%	4.6%	11.3%	2.9%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Estados financieros anuales auditados 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	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,403	1,384	3,720	4,814	6,252	812	1,912
Provisiones del Periodo	0	612	280	0	0	(598)	280
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	612	280	0	0	(598)	280
Depreciación y Amortización	8,249	8,730	10,689	12,328	12,941	4,003	4,748
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	189	(10)	(19)	0	0	12	(19)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(815)	(324)	(321)	(409)	(404)	(220)	(86)
Fluctuación Cambiaria	0	0	699	395	180	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,652	8,397	11,047	12,314	12,717	3,795	4,643
Intereses Devengados	3,803	2,179	2,103	1,645	1,464	1,009	1,467
Otros Gastos Financieros	384	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,009	2,565	1,512	990	1,027	1,281	1,030
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5,195	4,744	3,615	2,635	2,491	2,290	2,498
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	17,250	15,137	18,663	19,762	21,460	6,299	9,334
Decremento (Incremento) en Clientes	(396)	(133)	332	(216)	(45)	167	53
Decremento (Incremento) en Inventarios	(212)	(397)	(421)	(283)	(165)	(163)	86
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(195)	574	(2,807)	(60)	(62)	(211)	(2,778)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,305	517	605	445	400	(1,882)	(1,041)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(794)	5	(424)	263	269	106	(896)
Capital de trabajo	(293)	566	(2,715)	150	397	(1,983)	(4,576)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,506)	(1,294)	(271)	(1,083)	(1,500)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,799)	(728)	(2,986)	(933)	(1,103)	(1,983)	(4,576)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	15,451	14,408	15,677	18,828	20,357	4,316	4,757
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,284)	(6,267)	(5,544)	(6,218)	(6,660)	(2,285)	(2,288)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	309	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(207)	(194)	0	0	(115)	(194)
Adquisición de Negocios	0	0	(102)	0	0	(2,548)	(102)
Intereses Cobrados	815	349	335	409	404	220	100
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,160)	(6,125)	(5,505)	(5,809)	(6,256)	(4,728)	(2,484)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,291	8,284	10,172	13,020	14,101	(412)	2,273
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,111	9,388	19,190	9,844	0	3,960	3,586
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,545)	(5,797)	(15,566)	(16,848)	(4,055)	(1,535)	(1,324)
Amortización de Arrendamientos	(5,130)	(5,331)	(6,147)	(6,382)	(6,621)	(2,392)	(3,088)
Intereses Pagados	(2,839)	(1,428)	(2,125)	(1,645)	(1,464)	(1,414)	(1,489)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(949)	(1,673)	(955)	(990)	(1,027)	(474)	(474)
Otros Pasivos	(70)	(3,606)	(879)	0	0	0	(879)
Financiamiento "Ajeno"	(8,422)	(8,446)	(6,483)	(16,020)	(13,167)	(1,855)	(3,670)
Recompra de Acciones	(348)	62	(251)	0	0	356	(251)
Dividendos Pagados	0	(978)	0	0	0	(978)	0
Financiamiento "Propio"	(348)	(916)	(251)	0	0	(622)	(251)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,770)	(9,362)	(6,734)	(16,020)	(13,167)	(2,476)	(3,921)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,521	(1,078)	3,439	(3,001)	934	(2,888)	(1,647)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2,198)	1,136	(29)	0	0	509	(29)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,087	6,410	6,468	9,878	6,877	6,410	6,468
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,410	6,468	9,878	6,877	7,811	4,031	4,792
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,545)	(3,710)	(4,171)	(4,611)	(4,970)	(3,476)	(3,979)
Flujo Libre de Efectivo	3,629	4,830	4,375	6,846	7,740	4,553	3,767
Amortización de Deuda	3,545	5,797	15,566	16,848	4,055	4,293	5,586
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(2,267)	(4,058)	(14,353)	(12,112)	0	(982)	(2,165)
Amortización Neta	1,278	1,738	1,213	4,736	4,055	3,311	3,420
Intereses Netos Pagados	2,024	1,078	1,790	1,236	1,060	2,268	1,275
Servicio de la Deuda	3,302	2,817	3,003	5,972	5,115	5,578	4,695
DSCR	1.1x	1.7x	1.5x	1.1x	1.5x	0.8x	0.8x
Caja Inicial Disponible	6,087	6,410	6,468	9,878	6,877	4,350	4,031
DSCR con Caja	2.9x	4.0x	3.6x	2.8x	2.9x	1.6x	1.7x
Deuda Neta a FLE	5.4	5.5	6.2	3.4	2.4	5.6	8.0
Deuda Neta a EBITDA	1.2	1.6	1.5	1.2	0.9	1.7	3.6

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	77,434	82,218	85,861	80,704	79,359	78,380	82,279
Activo Circulante	12,644	12,864	16,134	11,277	10,519	11,088	12,763
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,410	6,468	9,056	4,029	3,535	4,031	4,792
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,426	1,837	1,112	1,064	1,015	1,297	2,028
Otras Cuentas por Cobrar Neto	759	322	681	712	744	515	667
Inventarios	2,751	3,157	3,054	3,242	2,994	2,937	3,046
Otros Activos Circulantes	1,298	1,081	2,231	2,231	2,231	2,308	2,231
Activos No Circulantes	64,790	69,353	69,726	69,427	68,840	67,293	69,517
Opción de Venta de Participación no Controladora	181	181	181	181	181	181	181
Inversiones en Asociadas	367	467	201	201	201	351	201
Planta, Propiedad y Equipo	15,662	19,412	20,790	21,797	22,531	17,235	19,872
Crédito Mercantil	11,579	12,257	12,399	12,399	12,399	11,802	12,399
Otros Intangibles	13,336	13,895	12,991	11,656	10,305	13,028	13,715
Impuestos Diferidos	5,588	6,589	6,089	6,089	6,089	5,604	6,089
Pagos Anticipados	861	852	715	744	774	843	701
Activos por Derecho de Uso	17,216	15,702	16,359	16,359	16,359	18,249	16,359
PASIVOS TOTALES	67,837	72,820	77,753	72,632	71,812	71,287	73,881
Pasivo Circulante	23,148	24,744	26,979	27,759	26,874	23,963	28,662
Pasivo con Costo	1,738	3,043	4,736	4,055	2,102	3,420	8,277
Proveedores	5,768	6,829	7,025	7,528	7,560	5,130	5,618
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	502	0
Pasivo por Arrendamiento	3,315	3,477	3,602	3,602	3,602	3,512	3,602
Otros	12,327	11,395	11,617	12,574	13,611	11,399	11,165
Pasivos no Circulantes	44,689	48,076	50,774	44,873	44,938	47,324	45,219
Pasivo con Costo	24,382	30,013	32,087	26,159	26,237	26,285	26,484
Impuestos Diferidos	3,226	3,536	3,537	3,533	3,488	3,651	3,600
Pasivo por Arrendamiento	15,102	13,810	14,406	14,406	14,406	15,999	14,406
Otros	1,979	717	744	774	806	1,389	729
CAPITAL CONTABLE	9,597	9,398	8,108	8,072	7,547	7,093	8,398
Minoritario	941	119	0	0	0	124	30
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	881	124	2	2	0	192	32
Utilidad del Ejercicio	59	(5)	(2)	(2)	0	(68)	(1)
Mayoritario	8,656	9,278	8,108	8,072	7,547	6,969	8,368
Capital Contribuido	8,193	5,627	4,980	4,980	4,980	8,193	4,950
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,519)	2,884	2,082	3,128	3,092	(1,836)	2,082
Utilidad del Ejercicio	2,982	768	1,046	(35)	(526)	612	1,336
Deuda Total	26,120	33,056	36,822	30,214	28,339	29,705	34,761
Deuda Neta	19,710	26,588	27,766	26,185	24,804	25,675	29,969
Días Cuentas por Cobrar	6	7	7	6	7	6	8
Días Inventario	41	42	39	41	40	40	42
Días Proveedores	76	81	81	83	87	78	81

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	76,231	78,985	81,030	78,574	75,222	37,457	41,508
Costo de Ventas	25,001	25,310	26,728	26,723	25,559	11,937	13,549
Utilidad Bruta	51,230	53,675	54,302	51,851	49,663	25,520	27,959
Gastos de Operación	35,014	37,384	39,057	36,904	35,142	18,242	19,856
EBITDA	16,216	16,291	15,245	14,948	14,520	7,277	8,103
Depreciación y Amortización	8,189	8,721	10,666	12,248	12,703	3,900	4,729
Depreciación	3,545	3,710	4,166	4,531	4,732	1,743	2,012
Amortización de Intangibles	427	1,001	1,266	1,335	1,351	203	543
Amortización de Arrendamientos	4,217	4,009	5,233	6,382	6,621	1,954	2,174
Utilidad Operativa antes de Otros	8,027	7,570	4,579	2,699	1,817	3,378	3,374
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	710	347	0	0	347	347
Utilidad Operativa después de Otros	8,027	8,280	4,926	2,699	1,817	3,724	3,721
Ingresos por Intereses	815	324	281	280	156	220	86
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,803	2,179	2,103	1,645	1,517	1,009	1,467
Intereses Pagados por Arrendamiento	949	1,673	955	990	1,027	474	474
Otros Gastos Financieros	384	1,633	915	0	0	882	915
Ingreso Financiero Neto	(4,320)	(5,162)	(3,692)	(2,355)	(2,388)	(2,145)	(2,770)
Resultado Cambiario	693	(1,698)	263	(395)	(180)	(768)	962
Resultado Integral de Financiamiento	(3,627)	(6,860)	(3,429)	(2,750)	(2,568)	(2,912)	(1,808)
Utilidad Después del RIF	4,399	1,421	1,497	(50)	(751)	812	1,912
Participación en Asociadas	3	(37)	(0)	0	0	0	(0)
Utilidad antes de Impuestos	4,403	1,384	1,497	(50)	(751)	812	1,912
Impuestos sobre la Utilidad	1,361	512	454	(15)	(225)	268	578
Impuestos Causados	1,361	1,394	(47)	(11)	(180)	(338)	15
Impuestos Diferidos	0	(882)	500	(4)	(45)	606	563
Utilidad Neta Consolidada	3,042	763	1,049	(35)	(526)	544	1,339
Participación minoritaria en la utilidad	59	(5)	3	0	0	(68)	4
Participación mayoritaria en la utilidad	2,982	768	1,046	(35)	(526)	612	1,336
Cifras UDM							
Cambio en Ventas	10.8%	3.6%	2.6%	-3.0%	-4.3%	5.2%	7.7%
Unidades Totales al Cierre	4,622	4,785	4,913	5,031	5,151	4,686	4,795
Crecimiento en Unidades (Anual)	3.9%	3.5%	2.7%	2.4%	2.4%	4.7%	2.3%
Venta Promedio por Unidad (Millones de Pesos)	16.5	16.5	16.5	15.6	14.6	16.4	17.3
Margen Bruto	67.2%	68.0%	67.0%	66.0%	66.0%	67.8%	67.6%
Margen EBITDA	21.3%	20.6%	18.8%	19.0%	19.3%	21.1%	20.6%
Tasa de Impuestos	30.9%	37.0%	30.3%	30.0%	30.0%	28.7%	33.1%
Ventas Netas a PPyE	4.9	4.1	3.9	3.6	3.3	4.5	4.2
ROCE	57.7%	47.5%	24.9%	14.0%	9.1%	57.8%	42.5%
Tasa Pasiva	14.4%	7.3%	6.0%	5.0%	5.2%	13.0%	8.0%
Tasa Activa	12.4%	4.7%	3.7%	4.8%	4.4%	11.3%	2.9%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,403	1,384	1,497	(50)	(751)	812	1,912
Provisiones del Periodo	0	612	280	0	0	(598)	280
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	612	280	0	0	(598)	280
Depreciación y Amortización	8,249	8,730	10,685	12,248	12,703	4,003	4,748
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	189	(10)	(19)	0	0	12	(19)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(815)	(324)	(281)	(280)	(156)	(220)	(86)
Fluctuación Cambiaria	0	0	699	395	180	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,652	8,397	11,083	12,363	12,728	3,795	4,643
Intereses Devengados	3,803	2,179	2,103	1,645	1,517	1,009	1,467
Otros Gastos Financieros	384	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,009	2,565	1,512	990	1,027	1,281	1,030
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5,195	4,744	3,615	2,635	2,544	2,290	2,498
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	17,250	15,137	16,475	14,948	14,520	6,299	9,334
Decremento (Incremento) en Clientes	(396)	(133)	969	48	48	167	53
Decremento (Incremento) en Inventarios	(212)	(397)	78	(188)	248	(163)	86
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(195)	574	(2,807)	(60)	(62)	(211)	(2,778)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,305	517	366	503	32	(1,882)	(1,041)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(794)	5	(430)	988	1,068	106	(896)
Capital de trabajo	(293)	566	(1,825)	1,292	1,334	(1,983)	(4,576)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,506)	(1,294)	62	11	180	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,799)	(728)	(1,763)	1,303	1,514	(1,983)	(4,576)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	15,451	14,408	14,713	16,251	16,035	4,316	4,757
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,284)	(6,267)	(5,361)	(5,538)	(5,465)	(2,285)	(2,288)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	309	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(207)	(194)	0	0	(115)	(194)
Adquisición de Negocios	0	0	(102)	0	0	(2,548)	(102)
Intereses Cobrados	815	349	295	280	156	220	100
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,160)	(6,125)	(5,362)	(5,258)	(5,309)	(4,728)	(2,484)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,291	8,284	9,351	10,993	10,725	(412)	2,273
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,111	9,388	19,190	9,844	2,000	3,960	3,586
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,545)	(5,797)	(15,566)	(16,848)	(4,055)	(1,535)	(1,324)
Amortización de Arrendamientos	(5,130)	(5,331)	(6,147)	(6,382)	(6,621)	(2,392)	(3,088)
Intereses Pagados	(2,839)	(1,428)	(2,125)	(1,645)	(1,517)	(1,414)	(1,489)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(949)	(1,673)	(955)	(990)	(1,027)	(474)	(474)
Otros Pasivos	(70)	(3,606)	(879)	0	0	0	(879)
Financiamiento "Ajeno"	(8,422)	(8,446)	(6,483)	(16,020)	(11,219)	(1,855)	(3,670)
Recompra de Acciones	(348)	62	(251)	0	0	356	(251)
Dividendos Pagados	0	(978)	0	0	0	(978)	0
Financiamiento "Propio"	(348)	(916)	(251)	0	0	(622)	(251)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,770)	(9,362)	(6,734)	(16,020)	(11,219)	(2,476)	(3,921)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,521	(1,078)	2,617	(5,028)	(494)	(2,888)	(1,647)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2,198)	1,136	(29)	0	0	509	(29)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,087	6,410	6,468	9,056	4,029	6,410	6,468
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,410	6,468	9,056	4,029	3,535	4,031	4,792
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,545)	(3,710)	(4,166)	(4,531)	(4,732)	(3,476)	(3,979)
Flujo Libre de Efectivo	3,629	4,830	3,415	4,348	3,655	4,553	3,767
Amortización de Deuda	3,545	5,797	15,566	16,848	4,055	4,293	5,586
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(2,267)	(4,058)	(14,353)	(12,112)	0	(982)	(2,165)
Amortización Neta	1,278	1,738	1,213	4,736	4,055	3,311	3,420
Intereses Netos Pagados	2,024	1,078	1,830	1,365	1,361	2,268	1,275
Servicio de la Deuda	3,302	2,817	3,043	6,101	5,416	5,578	4,695
DSCR	1.1x	1.7x	1.1x	0.7x	0.7x	0.8x	0.8x
Caja Inicial Disponible	6,087	6,410	6,468	9,056	4,029	4,350	4,031
DSCR con Caja	2.9x	4.0x	3.2x	2.2x	1.4x	1.6x	1.7x
Deuda Neta a FLE	5.4	5.5	8.1	6.0	6.8	5.6	8.0
Deuda Neta a EBITDA	1.2	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7	3.6

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T25.

*Estados financieros anuales auditados 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 los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

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 UDM.

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 un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El 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%: 2023
t ⁰	17%: 2024
t ¹	35%: 2025
t ²	20%: 2026
t ³	15%: 2027

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	ALSEA LP: HR A+ con Perspectiva Estable ALSEA CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	20 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y estados financieros anuales auditados por Deloitte.
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 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