

Bepensa LP
HR AA+
Perspectiva
Estable

Bepensa CP
HR1

Corporativos
29 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AA+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AAA a HR AA+, mantuvo la Perspectiva Estable y revisó a la baja la calificación HR+1 a HR1 para Bepensa Bebidas

La revisión a la baja de las calificaciones de Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (Bepensa y/o la Empresa) se basa en el incremento observado en el apalancamiento de la Empresa al segundo trimestre del 2025 (2T25), que contrasta con nuestras estimaciones realizadas durante la revisión anterior. En este sentido, la deuda neta de Bepensa finalizó el 2T25 en P\$4,781m, lo que representa una diferencia de P\$1,623m respecto a nuestras proyecciones. Esto fue resultado del refinanciamiento y adquisición de créditos adicionales para financiar actividades de inversión y distribuciones de capital mayores a las estimadas. Aunado a lo anterior, la Empresa reportó un EBITDA 0.1% por debajo de lo estimado para 2024 y 22.4% por debajo de lo proyectado para el acumulado al 2T25, como consecuencia de cambios en la mezcla de productos y de la acelerada expansión en su capacidad productiva. Por otra parte, el Flujo Libre de Efectivo para 2024 y acumulado al 2T25 resultó por arriba de nuestras estimaciones, debido a menores requerimientos de capital de trabajo, fluctuaciones cambiarias y un menor pago de impuestos.

Para periodos futuros esperamos que la Empresa mantenga el crecimiento de sus operaciones principalmente en República Dominicana, como resultado de un CAPEX promedio anual de P\$1,557m durante 2025-2027. Lo anterior se vería reflejado en una Tasa Media Anual de Crecimiento para los ingresos totales durante 2024-2027 (TMAC₂₅₋₂₇) del 8.3%. Sin embargo, estimamos que la contracción observada en los márgenes operativos se mantenga durante el periodo proyectado, por lo que el margen EBITDA finalizaría con un promedio de 12.0% para 2025-2027 (vs. 13.4% en 2024 y 15.0% en 2023). La disminución en márgenes, sumada al incremento de los requerimientos de capital de trabajo, resultaría en un FLE anual promedio de P\$1,727m. A su vez, el servicio de la deuda proyectado presenta presiones debido a amortizaciones calendarizadas por P\$1,458m en 2026, para las cuales proyectamos el refinanciamiento bajo las mismas condiciones originales. Para el resto de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

los vencimientos de Bepensa, estimamos que Bepensa realice su amortización a vencimiento con flujos de sus operaciones por lo que estimamos que la deuda total finalice 2027 en P\$4,398m. Derivado de la estructura de la deuda y generación de FLE proyectadas, estimamos un deterioro de las métricas de DSCR y DSCR con Caja, que presentarían un promedio ponderado de 1.7x y 2.2x (vs. 3.3x y 4.1x en 2024). Por su parte las métricas de Años de Pago y ACP mantendrían niveles similares a los observados durante 2024. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo debido a su posición de mercado.

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	19,535	21,687	23,471	25,769	27,558	22,998	22,262	21,406	25,003	22,447	-10.2%
EBITDA	2,928	2,904	2,692	3,122	3,445	2,595	2,152	2,027	2,976	2,347	-21.2%
Margen EBITDA	15.0%	13.4%	11.5%	12.1%	12.5%	11.3%	9.7%	9.5%	11.9%	10.4%	-144.3
Flujo Libre de Efectivo	1,485	1,659	1,794	1,590	1,798	1,457	1,024	898	1,736	1,213	-30.1%
Servicio de la Deuda	296	502	853	1,855	889	859	1,897	989	1,147	1,183	3.2%
Deuda Total	3,698	4,772	5,351	4,947	4,398	5,516	5,612	5,702	5,032	5,583	11.0%
Deuda Neta	3,293	4,266	4,591	4,583	3,864	4,933	5,348	5,449	4,433	5,162	16.5%
DSCR	5.0x	3.3x	2.1x	0.9x	2.0x	1.7x	0.5x	0.9x	1.7x	1.2x	-30.8%
DSCR con Caja	6.0x	4.1x	2.7x	1.3x	2.4x	2.3x	0.8x	1.2x	2.2x	1.6x	-26.7%
Deuda Neta a FLE	2.2	2.6	2.6	2.9	2.1	3.4	5.2	6.1	2.6	4.5	75.0%
ACP	1.3	1.3	1.3	1.3	1.5	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	-7.1%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Aumento en el volumen de venta.** Durante 2024, Bepensa registró un aumento del 5.7% en su volumen de ventas, así como un incremento de su precio promedio por unidad del 6.3%. Lo anterior se debió al crecimiento a través de inversiones de la capacidad productiva y a la estrategia de precios y empaques implementada por la Empresa. Esto resultó en crecimiento del 11.0% en los ingresos totales durante 2024 y de 7.1% en el acumulado del 2T25 respecto al mismo periodo del 2024. Comparado con nuestras proyecciones se observa una diferencia positiva de 1.9% en 2024 y una variación negativa de 3.0% para el acumulado al 2T25.
- Crecimiento del FLE.** Debido al incremento de las operaciones de la Empresa, sumado a una reducción en los requerimientos de capital de trabajo, el FLE de Bepensa resultó 2.2% por arriba de nuestras proyecciones y 11.7% sobre el observado en 2023. El FLE también se vio beneficiado de una reducción en los impuestos pagados por la Empresa y efectos de la variación cambiaria.
- Mayor apalancamiento.** La deuda total de Bepensa al cierre del 2T25 fue de P\$5,718m, mientras que su deuda neta fue de P\$4,781m, es decir, una diferencia de P\$1,096m con respecto a lo proyectado durante la revisión anterior. Esta diferencia se debió a la adquisición de créditos por P\$1,846m que no se tenían contemplados, utilizados para el financiamiento del CAPEX, que también resultó P\$951m por arriba de lo estimado. A pesar de esto, observamos que el apalancamiento, medido como la razón de EBITDA a deuda neta, únicamente incrementó de 1.5x para los últimos doce meses al 2T24, a 1.6x para el 2T25 UDM.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expansión de las operaciones.** Estimamos que los ingresos de Bepensa reflejen una TMAC²⁴⁻²⁷ de 8.3%, como resultado de inversiones en maquinaria y equipo, incrementos en precios de venta y una participación de mercado estable. Relacionado con lo anterior, estimamos que la Empresa mantenga un promedio anual de CAPEX de P\$1,557m durante 2025-2027.
- **Contracción de márgenes operativos.** Como consecuencia de cambios en la mezcla de productos, así como por la acelerada expansión en la capacidad productiva, estimamos una reducción de 192 puntos base (pbs) del margen EBITDA de Bepensa para 2025. Posteriormente, proyectamos que la Empresa logre eficiencias por volumen y finalice con un margen EBITDA de 12.5% en 2027.
- **Disminución de la deuda.** Proyectamos que la deuda total de Bepensa finalice 2027 en P\$4,398m y su deuda neta finalice en P\$3,864m, ya que consideramos que la Empresa sería capaz de refinanciar al vencimiento su crédito con BBVA y su emisión BBPEN 21 por P\$1,053m, mientras que realizaría amortizaciones programadas por P\$2,376m. Como resultado la métrica de DSCR finalizaría con un promedio ponderado de 1.7x, comparado con 3.3x para 2024.

Factores adicionales considerados

- **Posición de mercado.** Bepensa cuenta con un portafolio diversificado en cinco tipos de bebidas y con 40 marcas, propiedad de The Coca Cola Company, lo que le permite tener una participación de mercado de alrededor del 75% en México y del 40% en República Dominicana.

Factores que podrían subir la calificación

- **Refinanciamiento de pasivos.** En el caso en que Bepensa realice el refinanciamiento de sus pasivos y mejore el perfil de vencimientos de deuda en el corto y mediano plazo, esto podría reducir significativamente el servicio de la deuda estimado para 2026. Si lo anterior se ve reflejado en un DSCR con Caja ponderado superior a 3.1x, la calificación podría sufrir un impacto positivo.
- **Incremento en rentabilidad.** Si la Empresa logra aumentar sus resultados operativos mediante la optimización de insumos, eficiencias tecnológicas o un mayor control de gastos, esto podría resultar en un incremento del FLE. Si lo anterior se ve reflejado en un DSCR promedio ponderado por arriba de 2.3x la calificación podría revisarse al alza.
- **Reducción acelerada del apalancamiento.** Nuestro escenario base considera que la Empresa finalizaría con una deuda total de P\$4,398m. Sin embargo, si la Empresa reduce sus distribuciones de capital y destinar una mayor cantidad de flujo de sus operaciones a la reducción de su deuda, la métrica de Años de Pago podría verse beneficiada. Si esta métrica finaliza con un promedio ponderado por debajo de 1.7 años la calificación de Bepensa podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en márgenes.** Durante 2025, el gobierno de México aprobó un incremento al impuesto Especial sobre Producción y Servicios sobre los refrescos de P\$1.64 por litro a P\$3.08 para 2026. Si esta medida resulta en una



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

mayor afectación a los márgenes operativos de la Empresa y resulta en un DSCR con Caja promedio ponderado por debajo de 1.6x para 2025-2027, la calificación podría revisarse a la baja.

- **Mayor apalancamiento.** Para nuestro escenario base proyectamos que la Empresa realizará distribuciones de capital por P\$1,369m durante 2025-2027. Sin embargo, en un escenario en el que las distribuciones sean superiores a lo estimado y sean financiadas mediante el incremento de la deuda, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. Si esta métrica finaliza con un promedio ponderado por arriba de 4.5 años, la calificación de Bepensa podría disminuir.
- **Aumento en el CAPEX.** En el caso de que la Empresa realice inversiones en activo fijo superiores a las estimadas en nuestro escenario base, esto podría requerir de deuda adicional a la estimada y, por lo tanto, resultar en el aumento del servicio de la deuda. Si esto no es compensado por un incremento en FLE y resulta en un DSCR promedio ponderado por debajo de 1.2x, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	Al cierre						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	12,097	14,269	15,290	16,007	16,876	13,119	15,160
Activo Circulante	3,849	4,257	4,605	4,464	4,921	4,135	4,693
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	405	505	760	365	534	546	937
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,042	1,182	1,270	1,354	1,448	1,203	1,296
Otras Cuentas por Cobrar Neto	739	364	312	333	356	500	319
Inventarios	1,219	1,491	1,611	1,718	1,838	1,292	1,483
Otros Activos Circulantes	443	716	653	696	745	594	659
Activos No Circulantes	8,249	10,012	10,684	11,543	11,955	8,983	10,467
Inversiones en Asociadas	572	706	717	742	768	613	697
Planta, Propiedad y Equipo	6,413	8,105	8,591	9,454	9,870	7,113	8,378
Activos Intangibles	756	741	755	724	694	744	770
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	229	214	228	197	167	217	243
Impuestos Diferidos	410	370	487	487	487	417	487
Otros Activos No Circulantes	97	90	135	135	135	97	134
Otros Activos	8	10	11	11	12	8	11
Activos por Derecho de Uso	89	80	124	124	124	89	124
PASIVOS TOTALES	7,417	8,831	9,915	9,654	9,324	8,533	10,313
Pasivo Circulante	3,315	3,881	5,165	4,408	6,433	3,596	5,007
Pasivo con Costo	404	569	1,458	550	2,343	507	1,273
Proveedores	1,326	1,431	1,577	1,681	1,799	1,397	1,584
Impuestos por Pagar	198	131	111	112	113	33	111
Otros sin Costo	1,387	1,750	2,019	2,065	2,178	1,659	2,040
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas	258	207	263	280	300	271	255
Pasivo por Arrendamiento	21	15	24	24	24	19	24
Otros Pasivos	1,108	1,528	1,732	1,761	1,854	1,369	1,760
Pasivos no Circulantes	4,101	4,951	4,750	5,246	2,890	4,937	5,306
Pasivo con Costo	3,293	4,203	3,893	4,398	2,056	4,084	4,446
Impuestos Diferidos	142	137	173	142	106	168	185
Otros Pasivos No Circulantes	666	611	685	707	729	685	675
Pasivo por Arrendamiento	75	72	110	110	110	77	110
Beneficios de los Empleados	592	539	575	597	620	607	566
CAPITAL CONTABLE	4,680	5,437	5,374	6,353	7,552	4,586	4,846
Capital Contribuido	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas y Otros	1,618	2,555	2,649	3,291	4,269	2,364	2,649
Utilidad del Ejercicio	1,279	1,099	942	1,278	1,500	438	414
Deuda Total	3,698	4,772	5,351	4,947	4,398	4,591	5,718
Deuda Neta	3,293	4,266	4,591	4,583	3,864	4,045	4,781
Días Cuentas por Cobrar	18	19	19	19	19	19	19
Días Inventario	41	43	45	45	45	42	45
Días Proveedores	46	43	45	44	44	47	44

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	2T24	2T25
Ventas Totales	19,535	21,687	23,471	25,769	27,558	10,386	11,122
Costo de Ventas	10,218	11,395	12,603	14,035	15,010	5,427	5,907
Utilidad Bruta	9,317	10,291	10,868	11,733	12,548	4,959	5,215
Gastos de Operación	6,389	7,388	8,176	8,611	9,103	3,690	3,937
EBITDA	2,928	2,904	2,692	3,122	3,445	1,269	1,279
Depreciación y Amortización	697	781	807	905	971	377	377
Depreciación	646	728	747	842	907	349	349
Amortización de Intangibles	27	27	28	31	31	13	13
Amortización de Arrendamientos	24	26	31	33	33	15	15
Utilidad Operativa antes de Otros	2,231	2,123	1,885	2,216	2,474	892	901
Otros Ingresos y Gastos Netos	14	45	15	0	0	28	15
Utilidad Operativa después de Otros	2,244	2,167	1,901	2,216	2,474	920	917
Ingresos por Intereses	139	62	37	37	31	41	12
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	435	564	572	433	370	261	307
Intereses Pagados por Arrendamiento	9	3	11	18	18	2	2
Ingreso Financiero Neto	-296	-502	-534	-396	-339	-220	-295
Resultado Cambiario	-159	-31	1	-1	-1	-63	2
Resultado Integral de Financiamiento	-455	-533	-533	-398	-340	-283	-293
Utilidad Después del RIF	1,789	1,634	1,367	1,819	2,135	637	624
Participación en Asociadas	25	31	25	25	26	11	5
Utilidad antes de Impuestos	1,805	1,662	1,381	1,826	2,142	646	626
Impuestos sobre la Utilidad	535	563	439	548	643	208	213
Impuestos Causados	536	573	483	579	679	218	244
Impuestos Diferidos	-2	-10	-44	-31	-36	-10	-32
Utilidad Neta Consolidada	1,279	1,099	942	1,278	1,500	438	414
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	118.3%	11.0%	8.2%	9.8%	6.9%	12.1%	9.1%
Margen Bruto	47.7%	47.5%	46.3%	45.5%	45.5%	47.9%	47.0%
Margen EBITDA	15.0%	13.4%	11.5%	12.1%	12.5%	13.4%	13.0%
Tasa de Impuestos	29.6%	33.9%	31.8%	30.0%	30.0%	29.0%	34.6%
Tasa Pasiva	13.0%	12.4%	11.0%	10.1%	11.4%	12.3%	12.1%
Tasa Activa	12.2%	3.6%	1.9%	1.9%	1.6%	7.0%	1.8%

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: 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	1,805	1,662	1,381	1,826	2,142	646	626
Estimaciones del Periodo	2	0	0	0	0	-27	0
Otras Partidas	7	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	8	0	0	0	0	-27	0
Depreciación	697	781	882	905	971	377	453
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-25	-31	-25	-25	-26	-11	-5
Intereses a Favor	-139	-62	-37	-37	-31	-41	-12
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	534	688	820	843	914	325	436
Intereses Devengados	435	564	572	433	370	261	307
Fluctuación Cambiaria	159	31	1	1	1	63	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	9	3	9	18	18	2	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	603	598	582	452	389	326	308
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,950	2,948	2,783	3,122	3,445	1,270	1,370
Decremento (Incremento) en Clientes	-141	-139	-88	-84	-95	-161	-115
Decremento (Incremento) en Inventarios	-53	-272	-120	-107	-120	-73	9
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	8	-221	-91	-44	-49	-128	-97
Incremento (Decremento) en Proveedores	118	104	-7	104	118	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	381	479	619	69	137	431	630
Capital de trabajo	312	-49	313	-60	-10	70	428
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-888	-586	-475	-579	-679	-313	-236
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-576	-635	-161	-639	-689	-243	192
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,374	2,313	2,621	2,483	2,756	1,027	1,562
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-45	-36	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,835	-2,464	-1,644	-1,705	-1,323	-1,074	-1,034
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	15	0	0	0	15
Inversión en Activos Intangibles	-30	-12	-46	0	0	-1	-46
Adquisición de Negocios	0	0	-16	0	0	0	-16
Disposición de Negocios	9	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	10	0	0	0	10	0
Intereses Cobrados	139	62	39	37	31	41	14
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	62	438	84	-21	-23	281	77
Otros Activos	0	0	-0	0	0	0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,701	-2,002	-1,568	-1,689	-1,315	-743	-989
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	673	310	1,054	794	1,441	285	573
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	13,581	17,062	9,542	1,053	0	9,411	9,542
Amortización de Financiamientos Bancarios	-12,635	-16,057	-8,967	-1,458	-550	-8,561	-8,599
Amortización de Otros Arrendamientos	-36	-33	-39	-33	-33	-20	-22
Intereses Pagados	-435	-564	-524	-433	-370	-261	-260
Intereses Pagados por Arrendamientos	-9	-3	-11	-18	-18	-2	-2
Otros	138	100	0	0	0	62	0
Financiamiento "Ajeno"	604	504	1	-890	-972	628	659
Dividendos Pagados	-977	-815	-769	-300	-300	-765	-769
Financiamiento "Propio"	-977	-815	-769	-300	-300	-765	-769
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-373	-311	-768	-1,190	-1,272	-137	-110
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	300	-0	285	-395	170	147	462
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-197	100	-30	0	0	-6	-30
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	302	405	505	760	365	405	505
Efectivo y equiv. al final del Periodo	405	505	760	365	534	546	937
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-646	-728	-747	-842	-907	-677	-728
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,485	1,659	1,794	1,590	1,798	1,279	2,156
Amortización de Deuda	12,635	16,057	8,967	1,458	550	14,740	16,095
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-12,635	-16,057	-8,599	0	0	-14,740	-16,095
Amortización Neta	0	0	368	1,458	550	0	0
Intereses Netos Pagados	296	502	485	396	339	389	527
Servicio de la Deuda	296	502	853	1,855	889	389	527
DSCR	5.0	3.3	2.1	0.9	2.0	3.3	4.1
Caja Inicial Disponible	302	405	505	760	365	423	546
DSCR con Caja	6.0	4.1	2.7	1.3	2.4	4.4	5.1
Deuda Neta a FLE	2.2	2.6	2.6	2.9	2.1	3.2	2.2
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.5	1.7	1.5	1.1	-0.8	-0.9

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 Estrés: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	Al cierre						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	12,097	14,269	15,156	15,544	15,856	13,119	15,160
Activo Circulante	3,849	4,257	4,472	4,001	3,902	4,135	4,693
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	405	505	583	264	253	546	937
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,042	1,182	1,269	1,210	1,181	1,203	1,296
Otras Cuentas por Cobrar Neto	739	364	312	297	290	500	319
Inventarios	1,219	1,491	1,687	1,638	1,599	1,292	1,483
Otros Activos Circulantes	443	716	621	592	578	594	659
Activos No Circulantes	8,249	10,012	10,684	11,543	11,954	8,983	10,467
Inversiones en Asociadas	572	706	717	742	768	613	697
Planta, Propiedad y Equipo	6,413	8,105	8,591	9,454	9,870	7,113	8,378
Activos Intangibles	756	741	755	724	694	744	770
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	229	214	228	197	167	217	243
Impuestos Diferidos	410	370	487	487	487	417	487
Otros Activos No Circulantes	97	90	135	135	135	97	134
Otros Activos	8	10	11	11	12	8	11
Activos por Derecho de Uso	89	80	124	124	124	89	124
PASIVOS TOTALES	7,417	8,831	9,854	9,821	9,847	8,533	10,313
Pasivo Circulante	3,315	3,881	4,938	3,894	5,614	3,596	5,007
Pasivo con Costo	404	569	1,458	550	2,343	507	1,273
Proveedores	1,326	1,431	1,426	1,385	1,352	1,397	1,584
Impuestos por Pagar	198	131	111	112	113	33	111
Otros sin Costo	1,387	1,750	1,942	1,848	1,806	1,659	2,040
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas	258	207	250	243	237	271	255
Pasivo por Arrendamiento	21	15	24	24	24	19	24
Otros Pasivos	1,108	1,528	1,668	1,581	1,545	1,369	1,760
Pasivos no Circulantes	4,101	4,951	4,916	5,927	4,233	4,937	5,306
Pasivo con Costo	3,293	4,203	4,058	5,062	3,359	4,084	4,446
Impuestos Diferidos	142	137	174	161	150	168	185
Otros Pasivos No Circulantes	666	611	684	704	724	685	675
Pasivo por Arrendamiento	75	72	110	110	110	77	110
Beneficios de los Empleados	592	539	575	595	615	607	566
CAPITAL CONTABLE	4,680	5,437	5,302	5,722	6,009	4,586	4,846
Capital Contribuido	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas y Otros	1,618	2,555	2,649	3,369	3,789	2,364	2,649
Utilidad del Ejercicio	1,279	1,099	870	570	437	438	414
Deuda Total	3,698	4,772	5,516	5,612	5,702	4,591	5,718
Deuda Neta	3,293	4,266	4,933	5,348	5,449	4,045	4,781
Días Cuentas por Cobrar	18	19	20	20	20	19	19
Días Inventario	41	43	47	49	49	42	45
Días Proveedores	46	43	44	41	41	47	44

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 Estrés: Estado de Resultados (cifras en millones de pesos)

	Años calendario					Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
Ventas Totales	19,535	21,687	22,998	22,262	21,406	10,386	11,122
Costo de Ventas	10,218	11,395	12,346	12,266	11,874	5,427	5,907
Utilidad Bruta	9,317	10,291	10,651	9,996	9,533	4,959	5,215
Gastos de Operación	6,389	7,388	8,057	7,844	7,506	3,690	3,937
EBITDA	2,928	2,904	2,595	2,152	2,027	1,269	1,279
Depreciación y Amortización	697	781	807	905	971	377	377
Depreciación	646	728	747	842	907	349	349
Amortización de Intangibles	27	27	28	31	31	13	13
Amortización de Arrendamientos	24	26	31	33	33	15	15
Utilidad Operativa antes de Otros	2,231	2,123	1,788	1,247	1,056	892	901
Otros Ingresos y Gastos Netos	14	45	15	0	0	28	15
Utilidad Operativa después de Otros	2,244	2,167	1,803	1,247	1,056	920	917
Ingresos por Intereses	139	62	35	19	13	41	12
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	435	564	576	457	452	261	307
Intereses Pagados por Arrendamiento	9	3	11	18	18	2	2
Ingreso Financiero Neto	-296	-502	-541	-438	-439	-220	-295
Resultado Cambiario	-159	-31	2	-1	-1	-63	2
Resultado Integral de Financiamiento	-455	-533	-539	-440	-440	-283	-293
Utilidad Después del RIF	1,789	1,634	1,264	807	616	637	624
Participación en Asociadas	25	31	25	25	26	11	5
Utilidad antes de Impuestos	1,805	1,662	1,278	815	624	646	626
Impuestos sobre la Utilidad	535	563	408	244	187	208	213
Impuestos Causados	536	573	451	258	198	218	244
Impuestos Diferidos	-2	-10	-43	-14	-11	-10	-32
Utilidad Neta Consolidada	1,279	1,099	870	570	437	438	414
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	118.3%	11.0%	6.0%	-3.2%	-3.8%	12.1%	9.1%
Margen Bruto	47.7%	47.5%	46.3%	44.9%	44.5%	47.9%	47.0%
Margen EBITDA	15.0%	13.4%	11.3%	9.7%	9.5%	13.4%	13.0%
Tasa de Impuestos	29.6%	33.9%	31.9%	30.0%	30.0%	29.0%	34.6%
Tasa Pasiva	13.0%	12.4%	11.0%	10.7%	13.9%	12.3%	12.1%
Tasa Activa	12.2%	3.6%	1.9%	1.2%	0.9%	7.0%	1.8%

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 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	1,805	1,662	1,278	815	624	646	626
Estimaciones del Periodo	2	0	0	0	0	-27	0
Otras Partidas	7	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	8	0	0	0	0	-27	0
Depreciación	697	781	882	905	971	377	453
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-25	-31	-25	-25	-26	-11	-5
Intereses a Favor	-139	-62	-35	-19	-13	-41	-12
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	534	688	823	861	932	325	436
Intereses Devengados	435	564	576	457	452	261	307
Fluctuación Cambiaria	159	31	-0	1	1	63	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	9	3	9	18	18	2	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	603	598	585	477	471	326	308
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,950	2,948	2,686	2,152	2,027	1,270	1,370
Decremento (Incremento) en Clientes	-141	-139	-88	59	28	-161	-115
Decremento (Incremento) en Inventarios	-53	-272	-196	50	38	-73	9
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	8	-221	-60	29	13	-128	-97
Incremento (Decremento) en Proveedores	118	104	-158	-42	-32	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	381	479	543	-74	-21	431	630
Capital de trabajo	312	-49	41	22	27	70	428
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-888	-586	-442	-258	-198	-313	-236
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-576	-635	-401	-236	-171	-243	192
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,374	2,313	2,285	1,917	1,856	1,027	1,562
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-45	-36	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,835	-2,464	-1,644	-1,705	-1,323	-1,074	-1,034
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	15	0	0	0	15
Inversión en Activos Intangibles	-30	-12	-46	0	0	-1	-46
Adquisición de Negocios	0	0	-16	0	0	0	-16
Disposición de Negocios	9	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	10	0	0	0	10	0
Intereses Cobrados	139	62	37	19	13	41	14
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	62	438	84	15	7	281	77
Otros Activos	0	0	-0	0	0	0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,701	-2,002	-1,570	-1,671	-1,303	-743	-989
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	673	310	715	245	553	285	573
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	13,581	17,062	9,708	1,553	639	9,411	9,542
Amortización de Financiamientos Bancarios	-12,635	-16,057	-8,967	-1,458	-550	-8,561	-8,599
Amortización de Otros Arrendamientos	-36	-33	-39	-33	-33	-20	-22
Intereses Pagados	-435	-564	-528	-457	-452	-261	-260
Intereses Pagados por Arrendamientos	-9	-3	-11	-18	-18	-2	-2
Otros	138	100	0	0	0	62	0
Financiamiento "Ajeno"	604	504	162	-414	-414	628	659
Dividendos Pagados	-977	-815	-769	-150	-150	-765	-769
Financiamiento "Propio"	-977	-815	-769	-150	-150	-765	-769
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-373	-311	-607	-564	-564	-137	-110
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	300	-0	108	-318	-11	147	462
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-197	100	-30	0	0	-6	-30
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	302	405	505	583	264	405	505
Efectivo y equiv. al final del Periodo	405	505	583	264	253	546	937
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-646	-728	-747	-842	-907	-677	-728
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,485	1,659	1,457	1,024	898	1,279	2,156
Amortización de Deuda	12,635	16,057	8,967	1,458	550	14,740	16,095
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-12,635	-16,057	-8,599	0	0	-14,740	-16,095
Amortización Neta	0	0	368	1,458	550	0	0
Intereses Netos Pagados	296	502	491	438	439	389	527
Servicio de la Deuda	296	502	859	1,897	989	389	527
DSCR	5.0	3.3	1.7	0.5	0.9	3.3	4.1
Caja Inicial Disponible	302	405	505	583	264	423	546
DSCR con Caja	6.0	4.1	2.3	0.8	1.2	4.4	5.1
Deuda Neta a FLE	2.2	2.6	3.4	5.2	6.1	3.2	2.2
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.5	1.9	2.5	2.7	-0.8	-0.9

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

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

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

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	Bepensa LP: HR AAA Perspectiva Estable Bepensa CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	4 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por EY.
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 calificadora 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