

Javer LP  
HR AA  
Perspectiva  
Estable

Javer CP  
HR1

Corporativos  
20 de noviembre de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

**Mayo 2024**  
HR AA-  
Revisión en Proceso

**Octubre 2024**  
HR AA  
Perspectiva Estable

**Noviembre 2025**  
HR AA  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA con Perspectiva Estable y HR1 para Javier

La ratificación de las calificaciones para Servicios Corporativos Javier, S.A.B de C.V. (Javer o la Empresa), tras ser adquirida por Vinte en diciembre de 2024, refleja la calificación corporativa de Vinte en escala local, la cual se revisó al alza de HR AA- a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable el 20 de noviembre de 2025. A su vez, la revisión al alza de Vinte obedece a la mejora esperada en las métricas de calificación, principalmente dentro de la métrica de Años de Pago a 3.6 años en 2025, y mantendría un promedio de 2.5 años de 2025 a 2028. Cabe mencionar que a partir de la consolidación de Javier en Vinte, esta última ha incrementado sus ingresos acumulados en 252.9% al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25) en comparación con el mismo periodo en el año anterior. De igual forma, observamos la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) positivo por P\$196m acumulado al 3T25 en comparación con -P\$752m en el año previo y P\$14m esperados en nuestro escenario base. Por su parte, Javier alcanzó ingresos totales de P\$9,596m en 2024 en comparación con P\$8,904m en 2023 y vs. P\$9,389m en nuestro escenario base; lo anterior se debió principalmente a la venta de unidades de mayor precio promedio. En términos de su generación de FLE, ésta alcanzó P\$1,041m en 2024, manteniéndose ligeramente por arriba del periodo anterior, sin alcanzar nuestro escenario base (P\$1,316m) a partir de un mayor requerimiento de recursos para financiar la construcción de desarrollos vigentes y nuevos proyectos. Cabe destacar que al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25), la Empresa no muestra deuda bancaria debido a que ésta fue liquidada mediante recursos transferidos por Vinte, con la intención de mejorar sus condiciones de fondeo. Sin embargo, nuestras proyecciones consideran la disposición de nuevas líneas de crédito por P\$1,136m en el 4T25, cuyos recursos serían utilizados para liquidar saldos por pagar con sus partes relacionadas. Como parte del perfil de vencimiento de dichas líneas no consideramos que la Empresa muestre presiones en el servicio de la deuda durante el periodo proyectado debido a que la amortización de éstas iniciaría en 2029.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

|                         | Reportado |       | Escenario Base |        |        |         | Escenario de Estrés |        |        |        | Prom. Ponderado |        | Grado de |
|-------------------------|-----------|-------|----------------|--------|--------|---------|---------------------|--------|--------|--------|-----------------|--------|----------|
|                         | 2023      | 2024  | 2025           | 2026   | 2027   | 2028    | 2025                | 2026   | 2027   | 2028   | Base            | Estrés | Estrés   |
| Ventas Netas            | 8,904     | 9,596 | 9,996          | 10,699 | 11,129 | 12,346  | 9,733               | 9,573  | 9,894  | 10,977 | 10,944          | 9,920  | -9.4%    |
| EBITDA                  | 1,403     | 1,652 | 1,612          | 1,770  | 1,854  | 2,106   | 1,561               | 1,507  | 1,439  | 1,465  | 1,817           | 1,495  | -17.7%   |
| Margen EBITDA           | 15.8%     | 17.2% | 16.1%          | 16.5%  | 16.7%  | 17.1%   | 16.0%               | 15.7%  | 14.5%  | 13.3%  | 16.6%           | 15.1%  | (146.87) |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,026     | 1,041 | 1,236          | 1,344  | 1,420  | 1,578   | 933                 | 973    | 1,017  | 923    | 1,381           | 967    | -30.0%   |
| Servicio de la Deuda    | 416       | 912   | 685            | (39)   | (41)   | (17)    | 684                 | (38)   | (27)   | 8      | 106             | 114    | 7.0%     |
| Deuda Total             | 2,291     | 1,768 | 1,136          | 1,136  | 1,136  | 1,136   | 1,136               | 1,136  | 1,136  | 1,836  | 1,136           | 1,257  | 10.6%    |
| Deuda Neta              | 1,114     | 582   | (71)           | (253)  | (257)  | (253)   | 228                 | 415    | 823    | 1,502  | (218)           | 660    | -402.3%  |
| DSCR                    | 2.5x      | 1.1x  | 1.8x           | -34.9x | -34.8x | -94.5x  | 1.4x                | -25.6x | -37.8x | 118.0x | -38.0x          | 1.6x   | -104.3%  |
| DSCR con Caja           | 5.8x      | 2.4x  | 3.5x           | -66.2x | -68.9x | -178.0x | 3.1x                | -49.4x | -64.6x | 157.8x | -72.4x          | -6.9x  | -90.5%   |
| Deuda Neta a FLE        | 1.1       | 0.6   | (0.1)          | (0.2)  | (0.2)  | (0.2)   | 0.2                 | 0.4    | 0.8    | 1.6    | (0.2)           | 0.7    | -539.4%  |
| ACP                     | 1.1       | 1.3   | 1.4            | 1.4    | 1.4    | 1.3     | 1.4                 | 1.4    | 1.4    | 1.2    | 1.4             | 1.4    | -0.9%    |

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$9,596m (vs. P\$8,904m en 2023 y P\$9,389m esperados en nuestro escenario base). Lo anterior obedece a una mejor mezcla de ventas caracterizada por unidades de mayor precio, lo cual impulso un crecimiento de 9.9% en el precio promedio por unidad en comparación año contra año (a/a).
- **Generación de FLE.** A pesar del incremento del EBITDA, la Empresa mantuvo constantes requerimientos de capital de trabajo principalmente dentro de sus inventarios, como parte de la inversión en la construcción de los desarrollos actuales y 14 nuevos desarrollos. Lo anterior permitió reflejar un crecimiento de P\$16m en la generación de FLE a/a, sin alcanzar nuestro estimado en el escenario base.
- **Deuda.** A partir de la adquisición por parte de Vinte, esta última realizó una disposición de recursos que fueron transferidos a Javier para la liquidación de su crédito sindicado. Por lo anterior, al cierre del 3T25, la Empresa no cuenta con deuda bancaria dispuesta.

## Expectativa para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Proyectamos que los ingresos totales de la Empresa alcanzarían P\$12,346m en 2028 (vs. P\$9,596m en 2024), lo cual equivale a una TMA<sub>C24-28</sub> de 6.5%. Lo anterior toma en consideración un desplazamiento constante de unidades de mayor valor agregado, lo cual se reflejaría en un aumento promedio anual de 6.9% en el precio promedio por unidad.
- **Generación de FLE.** Asimismo, consideramos que el aumento del EBITDA sería suficiente para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo proyectados mayormente asociados con el desarrollo de nuevos proyectos, por lo que asumimos que la generación de FLE alcanzaría P\$1,578m en 2028 (vs. P\$1,041m en 2024).
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa realizaría la disposición de deuda por aproximadamente P\$1,136m a finales de 2025, cuyos recursos serían utilizados para liquidar saldos con partes relacionadas (Vinte). Considerando el perfil de vencimiento de dichas líneas de crédito, las cuales empiezan su amortización a partir de 2029, no asumimos presiones en el servicio de la deuda durante el periodo proyectado.



## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo de Vinte.** Consideramos que Javer mantiene una relevancia estratégica dentro de Vinte, ya que se estima que genere cerca del 71.2% de sus ingresos totales (sin considerar las eliminaciones intercompañía) para 2025. Por lo anterior, HR Ratings considera que la deuda de Javer tiene una garantía de facto por parte de Vinte y consideramos que la calificación de Javer es la misma a la asignada a Vinte.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Modificación de la Calificación de Vinte.** Debido a la estrecha relación que tiene la Empresa con los resultados de Vinte y su relevancia estratégica como generador de flujo de efectivo, una modificación en la calificación de Vinte afectaría directamente a la calificación de Javer en la misma magnitud y sentido.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                              | Al Cierre    |              |               |               |               |               |              |                |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
|                                              | 2023*        | 2024*        | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 3T24         | 3T25           |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                       | <b>9,578</b> | <b>9,810</b> | <b>11,074</b> | <b>11,537</b> | <b>12,245</b> | <b>12,821</b> | <b>9,661</b> | <b>10,884</b>  |
| <b>Activo Circulante</b>                     | <b>6,949</b> | <b>7,171</b> | <b>8,232</b>  | <b>8,358</b>  | <b>8,472</b>  | <b>8,713</b>  | <b>6,967</b> | <b>8,176</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo          | 1,177        | 1,186        | 1,207         | 1,389         | 1,393         | 1,389         | 1,127        | 1,189          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                | 719          | 663          | 817           | 804           | 866           | 937           | 718          | 855            |
| Inventarios                                  | 4,313        | 4,600        | 5,256         | 5,117         | 5,014         | 5,097         | 4,185        | 5,215          |
| Pagos Anticipados                            | 523          | 480          | 578           | 660           | 795           | 871           | 520          | 547            |
| Otros Activos Circulantes                    | 217          | 242          | 374           | 389           | 403           | 418           | 417          | 370            |
| <b>Activos No Circulantes</b>                | <b>2,629</b> | <b>2,639</b> | <b>2,842</b>  | <b>3,179</b>  | <b>3,773</b>  | <b>4,109</b>  | <b>2,694</b> | <b>2,708</b>   |
| Reservas territoriales                       | 2,125        | 2,283        | 2,559         | 2,921         | 3,521         | 3,857         | 2,230        | 2,423          |
| Propiedad, Planta y Equipo                   | 144          | 169          | 168           | 142           | 137           | 136           | 161          | 168            |
| Activos Intangibles                          | 41           | 26           | 26            | 26            | 26            | 26            | 0            | 26             |
| Impuestos Diferidos                          | 96           | 31           | 31            | 31            | 31            | 31            | 96           | 31             |
| Instrumentos Financieros y Otros Activos     | 170          | 87           | 15            | 15            | 15            | 15            | 156          | 15             |
| Activos por derechos de uso                  | 54           | 44           | 44            | 44            | 44            | 44            | 50           | 44             |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                       | <b>6,837</b> | <b>6,282</b> | <b>6,995</b>  | <b>7,252</b>  | <b>7,694</b>  | <b>8,261</b>  | <b>6,379</b> | <b>6,817</b>   |
| <b>Pasivo Circulante</b>                     | <b>3,595</b> | <b>3,428</b> | <b>3,306</b>  | <b>3,330</b>  | <b>3,526</b>  | <b>4,165</b>  | <b>3,244</b> | <b>4,071</b>   |
| Pasivo con Costo                             | 523          | 552          | 0             | 0             | 0             | 350           | 545          | 0              |
| Proveedores                                  | 2,802        | 2,159        | 2,595         | 2,565         | 2,746         | 2,967         | 2,066        | 3,008          |
| Impuestos por Pagar                          | 105          | 35           | 35            | 35            | 35            | 35            | 0            | 0              |
| Anticipo a clientes                          | 49           | 21           | 70            | 72            | 75            | 78            | 0            | 69             |
| Pasivos por Arrendamiento                    | 62           | 73           | 74            | 74            | 74            | 74            | 69           | 74             |
| Ingresos por Realizar y Otros                | 53           | 542          | 532           | 583           | 595           | 661           | 565          | 27             |
| Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas CP | 0            | 45           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            | 893            |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                | <b>3,242</b> | <b>2,854</b> | <b>3,689</b>  | <b>3,922</b>  | <b>4,168</b>  | <b>4,096</b>  | <b>3,135</b> | <b>2,746</b>   |
| Pasivo con Costo                             | 1,768        | 1,216        | 1,136         | 1,136         | 1,136         | 786           | 1,354        | 0              |
| Impuestos Diferidos                          | 1,205        | 1,297        | 1,682         | 1,907         | 2,145         | 2,415         | 1,545        | 1,634          |
| Pasivos por Arrendamiento                    | 112          | 101          | 95            | 95            | 95            | 95            | 96           | 95             |
| Beneficio a Empleados                        | 123          | 150          | 167           | 174           | 180           | 187           | 135          | 165            |
| Cuentas por Pagar por Compra de Terrenos     | 34           | 91           | 39            | 40            | 42            | 43            | 4            | 38             |
| Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas LP | 0            | 0            | 571           | 571           | 571           | 571           | 0            | 813            |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                      | <b>2,741</b> | <b>3,529</b> | <b>4,079</b>  | <b>4,285</b>  | <b>4,551</b>  | <b>4,560</b>  | <b>3,282</b> | <b>4,067</b>   |
| Capital Contribuido                          | 1,173        | 1,193        | 1,174         | 1,174         | 1,174         | 1,174         | 1,192        | 1,174          |
| Utilidades Acumuladas                        | 1,004        | 1,569        | 2,136         | 2,105         | 2,311         | 2,178         | 1,569        | 2,336          |
| Utilidad del Ejercicio                       | 565          | 767          | 769           | 1,007         | 1,066         | 1,209         | 521          | 557            |
| <b>Deuda Total</b>                           | <b>2,291</b> | <b>1,768</b> | <b>1,136</b>  | <b>1,136</b>  | <b>1,136</b>  | <b>1,136</b>  | <b>1,899</b> | <b>0</b>       |
| <b>Deuda Neta</b>                            | <b>1,114</b> | <b>582</b>   | <b>(71)</b>   | <b>(253)</b>  | <b>(257)</b>  | <b>(253)</b>  | <b>772</b>   | <b>(1,189)</b> |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>               | <b>28</b>    | <b>28</b>    | <b>28</b>     | <b>28</b>     | <b>28</b>     | <b>28</b>     | <b>29</b>    | <b>26</b>      |
| <b>Días Inventario</b>                       | <b>237</b>   | <b>244</b>   | <b>280</b>    | <b>259</b>    | <b>263</b>    | <b>255</b>    | <b>247</b>   | <b>269</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                      | <b>125</b>   | <b>118</b>   | <b>155</b>    | <b>136</b>    | <b>145</b>    | <b>141</b>    | <b>131</b>   | <b>148</b>     |

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



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

|                                                           | Años Calendario |              |              |               |               |               | Acumulado    |              |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
|                                                           | 2023*           | 2024*        | 2025P        | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 3T24         | 3T25         |
| <b>Ventas Netas</b>                                       | <b>8,904</b>    | <b>9,596</b> | <b>9,996</b> | <b>10,699</b> | <b>11,129</b> | <b>12,346</b> | <b>7,042</b> | <b>7,487</b> |
| Costo de Ventas                                           | 6,182           | 6,445        | 6,554        | 7,006         | 7,266         | 8,035         | 4,754        | 4,907        |
| <b>Utilidad Operativa bruta</b>                           | <b>2,723</b>    | <b>3,151</b> | <b>3,442</b> | <b>3,693</b>  | <b>3,864</b>  | <b>4,311</b>  | <b>2,288</b> | <b>2,579</b> |
| Gastos Generales                                          | 1,320           | 1,499        | 1,830        | 1,923         | 2,009         | 2,204         | 1,094        | 1,389        |
| <b>EBITDA</b>                                             | <b>1,403</b>    | <b>1,652</b> | <b>1,612</b> | <b>1,770</b>  | <b>1,854</b>  | <b>2,106</b>  | <b>1,194</b> | <b>1,191</b> |
| Depreciación y Amortización                               | 100             | 98           | 121          | 122           | 113           | 111           | 74           | 69           |
| Depreciación PPyE y Derecho de Uso                        | 95              | 89           | 86           | 87            | 77            | 75            | 66           | 62           |
| Amortización de Intangibles                               | 5               | 10           | 9            | 10            | 10            | 10            | 7            | 7            |
| Amortización de Arrendamientos                            | 0               | 0            | 26           | 26            | 26            | 26            | 0            | 0            |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>                  | <b>1,303</b>    | <b>1,554</b> | <b>1,491</b> | <b>1,648</b>  | <b>1,741</b>  | <b>1,995</b>  | <b>1,120</b> | <b>1,121</b> |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                           | 11              | 19           | 18           | 0             | 0             | 0             | 15           | 18           |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | <b>1,314</b>    | <b>1,573</b> | <b>1,509</b> | <b>1,648</b>  | <b>1,741</b>  | <b>1,995</b>  | <b>1,135</b> | <b>1,139</b> |
| Ingresos por Intereses                                    | 157             | 115          | 36           | 146           | 146           | 122           | 85           | 0            |
| Otros Productos Financieros                               | 79              | 58           | 5            | 0             | 0             | 0             | 47           | 5            |
| Intereses Pagados                                         | 573             | 504          | 245          | 107           | 106           | 106           | 388          | 231          |
| Intereses por Arrendamiento                               | 9               | 7            | 7            | 7             | 7             | 7             | 8            | 0            |
| Otros Gastos Financieros                                  | 0               | 0            | 42           | 54            | 53            | 53            | 0            | 0            |
| Ingreso Financiero Neto                                   | -346            | -338         | -254         | -23           | -20           | -44           | -263         | -226         |
| Resultado Cambiario                                       | -3              | 4            | -2           | 0             | 0             | 0             | 3            | -2           |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | <b>-349</b>     | <b>-335</b>  | <b>-256</b>  | <b>-23</b>    | <b>-20</b>    | <b>-44</b>    | <b>-261</b>  | <b>-228</b>  |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | <b>965</b>      | <b>1,238</b> | <b>1,253</b> | <b>1,625</b>  | <b>1,721</b>  | <b>1,951</b>  | <b>875</b>   | <b>911</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                        | <b>400</b>      | <b>471</b>   | <b>483</b>   | <b>618</b>    | <b>655</b>    | <b>743</b>    | <b>354</b>   | <b>353</b>   |
| Impuestos Causados                                        | 317             | 300          | 436          | 394           | 417           | 473           | 2            | 353          |
| Impuestos Diferidos                                       | 84              | 171          | 47           | 225           | 238           | 270           | 351          | 0            |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | <b>565</b>      | <b>767</b>   | <b>769</b>   | <b>1,007</b>  | <b>1,066</b>  | <b>1,209</b>  | <b>521</b>   | <b>557</b>   |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                                 |                 |              |              |               |               |               |              |              |
| Cambio en Ventas                                          | 9.4%            | 7.8%         | 4.2%         | 7.0%          | 4.0%          | 10.9%         | 4.5%         | 8.5%         |
| Margen Bruto                                              | 30.6%           | 32.8%        | 34.4%        | 34.5%         | 34.7%         | 34.9%         | 32.5%        | 34.3%        |
| Margen EBITDA                                             | 15.8%           | 17.2%        | 16.1%        | 16.5%         | 16.7%         | 17.1%         | 17.1%        | 16.4%        |
| Tasa de Impuestos                                         | 41.5%           | 38.1%        | 38.6%        | 38.1%         | 38.1%         | 38.1%         | 36.2%        | 37.0%        |
| ROCE                                                      | 48.9%           | 52.0%        | 46.3%        | 48.2%         | 51.3%         | 56.1%         | 51.3%        | 50.3%        |
| Tasa Pasiva                                               | 24.4%           | 24.8%        | 27.1%        | 9.4%          | 9.3%          | 9.3%          | 25.1%        | 32.7%        |
| Tasa Activa                                               | 7.7%            | 6.4%         | 1.9%         | 7.0%          | 6.9%          | 6.6%          | 6.8%         | 1.6%         |

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



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

|                                                                 | Años Calendario |               |              |               |               |                | Acumulado    |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|
|                                                                 | 2023*           | 2024*         | 2025P        | 2026P         | 2027P         | 2028P          | 3T24         | 3T25         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 965             | 1,238         | 1,253        | 1,625         | 1,721         | 1,951          | 875          | 911          |
| Depreciación y Amortización                                     | 100             | 98            | 121          | 122           | 113           | 111            | 74           | 69           |
| Intereses a Favor                                               | -157            | -115          | -36          | -146          | -146          | -122           | -85          | 0            |
| Fluctuación Cambiaria                                           | 3               | -2            | 3            | 0             | 0             | 0              | -1           | 3            |
| Otras partidas                                                  | -49             | -11           | -5           | 0             | 0             | 0              | -30          | -5           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>-103</b>     | <b>-29</b>    | <b>84</b>    | <b>-23</b>    | <b>-34</b>    | <b>-11</b>     | <b>-43</b>   | <b>68</b>    |
| Intereses Devengados                                            | 573             | 504           | 245          | 107           | 106           | 106            | 388          | 231          |
| Intereses Devengados Partes Relacionadas                        | 0               | 0             | 42           | 54            | 53            | 53.43          | 0            | 0            |
| Intereses por Arrendamiento                                     | 9               | 7             | 7            | 7             | 7             | 7              | 8            | 0            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>581</b>      | <b>511</b>    | <b>295</b>   | <b>168</b>    | <b>166</b>    | <b>166</b>     | <b>396</b>   | <b>231</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>1,443</b>    | <b>1,720</b>  | <b>1,631</b> | <b>1,770</b>  | <b>1,854</b>  | <b>2,106</b>   | <b>1,228</b> | <b>1,209</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | -177            | 57            | -154         | 13            | -63           | -71            | 1            | -193         |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -809            | -459          | -923         | -224          | -497          | -419           | 84           | -747         |
| Decremento (Incremento) en Otros Activos                        | 7               | 5             | -91          | -96           | -150          | -91            | -103         | -56          |
| Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros                  | 467             | -162          | 532          | 29            | 201           | 295            | -272         | 402          |
| Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes                 | 10              | 107           | 244          | 3             | 3             | 3              | -12          | 243          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>-501</b>     | <b>-452</b>   | <b>-392</b>  | <b>-275</b>   | <b>-505</b>   | <b>-283</b>    | <b>-301</b>  | <b>-351</b>  |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -320            | -367          | -258         | -394          | -417          | -473           | -291         | -175         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-821</b>     | <b>-819</b>   | <b>-650</b>  | <b>-669</b>   | <b>-922</b>   | <b>-756</b>    | <b>-592</b>  | <b>-526</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>622</b>      | <b>902</b>    | <b>981</b>   | <b>1,101</b>  | <b>932</b>    | <b>1,350</b>   | <b>636</b>   | <b>684</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -6              | -5            | -27          | -61           | -72           | -75            | -17          | -5           |
| Inversión en Activos Intangibles                                | 0               | 0             | -2           | -10           | -10           | -10            | 0            | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 157             | 115           | 36           | 146           | 146           | 122            | 0            | 0            |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>152</b>      | <b>110</b>    | <b>6</b>     | <b>75</b>     | <b>65</b>     | <b>38</b>      | <b>-17</b>   | <b>-5</b>    |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>774</b>      | <b>1,012</b>  | <b>988</b>   | <b>1,177</b>  | <b>997</b>    | <b>1,388</b>   | <b>619</b>   | <b>679</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 0               | 0             | 1,136        | 0             | 0             | 0              | 0            | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -140            | -599          | -2,018       | 0             | 0             | 0              | -450         | -2,018       |
| Amortización de Arrendamientos                                  | -25             | -26           | -26          | -26           | -26           | -26            | -19          | 0            |
| Intereses Pagados y otras partidas                              | -573            | -504          | -169         | -107          | -106          | -106           | -230         | -154         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -9              | -7            | -7           | -7            | -7            | -7             | 0            | 0            |
| Financiamiento con Partes Relacionadas                          | 0               | 0             | 364          | -54           | -54           | -53.43         | 0            | 1,542        |
| Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros       | 128             | 102           | -44          | 0             | 0             | 0              | 0            | -44          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>-618</b>     | <b>-1,035</b> | <b>-764</b>  | <b>-195</b>   | <b>-193</b>   | <b>-193</b>    | <b>-699</b>  | <b>-674</b>  |
| Prima en Venta de Acciones                                      | 51              | 27            | 0            | 0             | 0             | 0              | 27           | 0            |
| Dividendos Pagados                                              | -430            | 0             | -200         | -800          | -800          | -1,200         | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-379</b>     | <b>27</b>     | <b>-200</b>  | <b>-800</b>   | <b>-800</b>   | <b>-1,200</b>  | <b>27</b>    | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-997</b>     | <b>-1,007</b> | <b>-964</b>  | <b>-995</b>   | <b>-993</b>   | <b>-1,393</b>  | <b>-672</b>  | <b>-674</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-224</b>     | <b>5</b>      | <b>23</b>    | <b>182</b>    | <b>4</b>      | <b>-4</b>      | <b>-53</b>   | <b>5</b>     |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | -3              | 4             | -2           | 0             | 0             | 0              | 3            | -2           |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 1,404           | 1,177         | 1,186        | 1,207         | 1,389         | 1,393          | 1,177        | 1,186        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,177</b>    | <b>1,186</b>  | <b>1,207</b> | <b>1,389</b>  | <b>1,393</b>  | <b>1,389</b>   | <b>1,127</b> | <b>1,189</b> |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                                       |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | -95             | -89           | -84          | -87           | -77           | -75            | -90          | -85          |
| Ajustes Especiales                                              | 534             | 258           | 374          | 363           | 599           | 336            | 622          | 292          |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,026</b>    | <b>1,041</b>  | <b>1,236</b> | <b>1,344</b>  | <b>1,420</b>  | <b>1,578</b>   | <b>1,108</b> | <b>1,141</b> |
| Amortización de Deuda                                           | 140             | 599           | 2,018        | 0             | 0             | 0              | 534          | 2,167        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | -140            | -76           | -1,466       | 0             | 0             | 0              | -149         | -1,622       |
| Amortización Neta                                               | 0               | 523           | 552          | 0             | 0             | 0              | 385          | 545          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 416             | 389           | 133          | -39           | -41           | -17            | 340          | 312          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>416</b>      | <b>912</b>    | <b>685</b>   | <b>-39</b>    | <b>-41</b>    | <b>-17</b>     | <b>725</b>   | <b>857</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>2.5</b>      | <b>1.1</b>    | <b>1.8</b>   | <b>(34.9)</b> | <b>(34.8)</b> | <b>(94.5)</b>  | <b>1.5</b>   | <b>1.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 1,404           | 1,177         | 1,186        | 1,207         | 1,389         | 1,393          | 1,637        | 1,127        |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>5.8</b>      | <b>2.4</b>    | <b>3.5</b>   | <b>(66.2)</b> | <b>(68.9)</b> | <b>(178.0)</b> | <b>3.8</b>   | <b>2.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>1.1</b>      | <b>0.6</b>    | <b>(0.1)</b> | <b>(0.2)</b>  | <b>(0.2)</b>  | <b>(0.2)</b>   | <b>0.7</b>   | <b>-1.0</b>  |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>0.8</b>      | <b>0.4</b>    | <b>(0.0)</b> | <b>(0.1)</b>  | <b>(0.1)</b>  | <b>(0.1)</b>   | <b>0.5</b>   | <b>-0.7</b>  |

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



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

|                                              | Al Cierre    |              |               |               |               |               |              |                |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
|                                              | 2023*        | 2024*        | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2028P         | 3T24         | 3T25           |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                       | <b>9,578</b> | <b>9,810</b> | <b>10,637</b> | <b>10,728</b> | <b>11,053</b> | <b>11,796</b> | <b>9,661</b> | <b>10,884</b>  |
| <b>Activo Circulante</b>                     | <b>6,949</b> | <b>7,171</b> | <b>7,795</b>  | <b>7,548</b>  | <b>7,280</b>  | <b>7,687</b>  | <b>6,967</b> | <b>8,176</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo          | 1,177        | 1,186        | 908           | 722           | 313           | 334           | 1,127        | 1,189          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                | 719          | 663          | 881           | 939           | 1,053         | 1,113         | 718          | 855            |
| Inventarios                                  | 4,313        | 4,600        | 5,055         | 4,841         | 4,719         | 4,956         | 4,185        | 5,215          |
| Pagos Anticipados                            | 523          | 480          | 578           | 660           | 795           | 871           | 520          | 547            |
| Otros Activos Circulantes                    | 217          | 242          | 374           | 387           | 400           | 413           | 417          | 370            |
| <b>Activos No Circulantes</b>                | <b>2,629</b> | <b>2,639</b> | <b>2,842</b>  | <b>3,179</b>  | <b>3,773</b>  | <b>4,109</b>  | <b>2,694</b> | <b>2,708</b>   |
| Reservas territoriales                       | 2,125        | 2,283        | 2,559         | 2,921         | 3,521         | 3,857         | 2,230        | 2,423          |
| Propiedad, Planta y Equipo                   | 144          | 169          | 168           | 142           | 137           | 136           | 161          | 168            |
| Activos Intangibles                          | 41           | 26           | 26            | 26            | 26            | 26            | 0            | 26             |
| Impuestos Diferidos                          | 96           | 31           | 31            | 31            | 31            | 31            | 96           | 31             |
| Instrumentos Financieros y Otros Activos     | 170          | 87           | 15            | 15            | 15            | 15            | 156          | 15             |
| Activos por derechos de uso                  | 54           | 44           | 44            | 44            | 44            | 44            | 50           | 44             |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                       | <b>6,837</b> | <b>6,282</b> | <b>6,588</b>  | <b>6,634</b>  | <b>6,956</b>  | <b>8,100</b>  | <b>6,379</b> | <b>6,817</b>   |
| <b>Pasivo Circulante</b>                     | <b>3,595</b> | <b>3,428</b> | <b>2,906</b>  | <b>2,755</b>  | <b>2,891</b>  | <b>3,499</b>  | <b>3,244</b> | <b>4,071</b>   |
| Pasivo con Costo                             | 523          | 552          | 0             | 0             | 0             | 350           | 545          | 0              |
| Proveedores                                  | 2,802        | 2,159        | 2,251         | 2,094         | 2,221         | 2,423         | 2,066        | 3,008          |
| Impuestos por Pagar                          | 105          | 35           | 35            | 35            | 35            | 35            | 0            | 0              |
| Anticipo a clientes                          | 49           | 21           | 70            | 72            | 74            | 77            | 0            | 69             |
| Pasivos por Arrendamiento                    | 62           | 73           | 74            | 74            | 74            | 74            | 69           | 74             |
| Ingresos por Realizar y Otros                | 53           | 542          | 477           | 480           | 487           | 541           | 565          | 27             |
| Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas CP | 0            | 45           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            | 893            |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                | <b>3,242</b> | <b>2,854</b> | <b>3,682</b>  | <b>3,878</b>  | <b>4,065</b>  | <b>4,601</b>  | <b>3,135</b> | <b>2,746</b>   |
| Pasivo con Costo                             | 1,768        | 1,216        | 1,136         | 1,136         | 1,136         | 1,486         | 1,354        | 0              |
| Impuestos Diferidos                          | 1,205        | 1,297        | 1,675         | 1,864         | 2,043         | 2,222         | 1,545        | 1,634          |
| Pasivos por Arrendamiento                    | 112          | 101          | 95            | 95            | 95            | 95            | 96           | 95             |
| Beneficio a Empleados                        | 123          | 150          | 167           | 173           | 179           | 185           | 135          | 165            |
| Cuentas por Pagar por Compra de Terrenos     | 34           | 91           | 39            | 40            | 41            | 43            | 4            | 38             |
| Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas LP | 0            | 0            | 571           | 571           | 571           | 571           | 0            | 813            |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                      | <b>2,741</b> | <b>3,529</b> | <b>4,049</b>  | <b>4,094</b>  | <b>4,097</b>  | <b>3,696</b>  | <b>3,282</b> | <b>4,067</b>   |
| Capital Contribuido                          | 1,173        | 1,193        | 1,174         | 1,174         | 1,174         | 1,174         | 1,192        | 1,174          |
| Utilidades Acumuladas                        | 1,004        | 1,569        | 2,136         | 2,075         | 2,120         | 1,724         | 1,569        | 2,336          |
| Utilidad del Ejercicio                       | 565          | 767          | 739           | 845           | 803           | 799           | 521          | 557            |
| <b>Deuda Total</b>                           | <b>2,291</b> | <b>1,768</b> | <b>1,136</b>  | <b>1,136</b>  | <b>1,136</b>  | <b>1,836</b>  | <b>1,899</b> | <b>0</b>       |
| <b>Deuda Neta</b>                            | <b>1,114</b> | <b>582</b>   | <b>228</b>    | <b>415</b>    | <b>823</b>    | <b>1,502</b>  | <b>772</b>   | <b>(1,189)</b> |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>               | <b>28</b>    | <b>28</b>    | <b>29</b>     | <b>32</b>     | <b>32</b>     | <b>32</b>     | <b>29</b>    | <b>26</b>      |
| <b>Días Inventario</b>                       | <b>237</b>   | <b>244</b>   | <b>284</b>    | <b>272</b>    | <b>274</b>    | <b>268</b>    | <b>247</b>   | <b>269</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                      | <b>125</b>   | <b>118</b>   | <b>154</b>    | <b>136</b>    | <b>145</b>    | <b>140</b>    | <b>131</b>   | <b>148</b>     |

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



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

|                                                           | Años Calendario |              |              |              |              |               | Acumulado    |              |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|                                                           | 2023*           | 2024*        | 2025P        | 2026P        | 2027P        | 2028P         | 3T24         | 3T25         |
| <b>Ventas Netas</b>                                       | <b>8,904</b>    | <b>9,596</b> | <b>9,733</b> | <b>9,573</b> | <b>9,894</b> | <b>10,977</b> | <b>7,042</b> | <b>7,487</b> |
| Costo de Ventas                                           | 6,182           | 6,445        | 6,388        | 6,322        | 6,554        | 7,293         | 4,754        | 4,907        |
| <b>Utilidad Operativa bruta</b>                           | <b>2,723</b>    | <b>3,151</b> | <b>3,345</b> | <b>3,251</b> | <b>3,340</b> | <b>3,684</b>  | <b>2,288</b> | <b>2,579</b> |
| Gastos Generales                                          | 1,320           | 1,499        | 1,784        | 1,744        | 1,901        | 2,219         | 1,094        | 1,389        |
| <b>EBITDA</b>                                             | <b>1,403</b>    | <b>1,652</b> | <b>1,561</b> | <b>1,507</b> | <b>1,439</b> | <b>1,465</b>  | <b>1,194</b> | <b>1,191</b> |
| Depreciación y Amortización                               | 100             | 98           | 121          | 122          | 113          | 111           | 74           | 69           |
| Depreciación PPyE y Derecho de Uso                        | 95              | 89           | 86           | 87           | 77           | 75            | 66           | 62           |
| Amortización de Intangibles                               | 5               | 10           | 9            | 10           | 10           | 10            | 7            | 7            |
| Amortización de Arrendamientos                            | 0               | 0            | 26           | 26           | 26           | 26            | 0            | 0            |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>                  | <b>1,303</b>    | <b>1,554</b> | <b>1,440</b> | <b>1,384</b> | <b>1,326</b> | <b>1,354</b>  | <b>1,120</b> | <b>1,121</b> |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                           | 11              | 19           | 18           | 0            | 0            | 0             | 15           | 18           |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | <b>1,314</b>    | <b>1,573</b> | <b>1,458</b> | <b>1,384</b> | <b>1,326</b> | <b>1,354</b>  | <b>1,135</b> | <b>1,139</b> |
| Ingresos por Intereses                                    | 157             | 115          | 36           | 138          | 124          | 89            | 85           | 0            |
| Otros Productos Financieros                               | 79              | 58           | 5            | 0            | 0            | 0             | 47           | 5            |
| Intereses Pagados                                         | 573             | 504          | 245          | 100          | 97           | 97            | 388          | 231          |
| Intereses por Arrendamiento                               | 9               | 7            | 7            | 7            | 7            | 7             | 8            | 0            |
| Otros Gastos Financieros                                  | 0               | 0            | 40           | 51           | 49           | 49            | 0            | 0            |
| Ingreso Financiero Neto                                   | -346            | -338         | -251         | -20          | -29          | -64           | -263         | -226         |
| Resultado Cambiario                                       | -3              | 4            | -2           | 0            | 0            | 0             | 3            | -2           |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | <b>-349</b>     | <b>-335</b>  | <b>-253</b>  | <b>-20</b>   | <b>-29</b>   | <b>-64</b>    | <b>-261</b>  | <b>-228</b>  |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | <b>965</b>      | <b>1,238</b> | <b>1,205</b> | <b>1,365</b> | <b>1,297</b> | <b>1,289</b>  | <b>875</b>   | <b>911</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                        | <b>400</b>      | <b>471</b>   | <b>465</b>   | <b>519</b>   | <b>494</b>   | <b>491</b>    | <b>354</b>   | <b>353</b>   |
| Impuestos Causados                                        | 317             | 300          | 425          | 330          | 314          | 312           | 2            | 353          |
| Impuestos Diferidos                                       | 84              | 171          | 41           | 189          | 179          | 178           | 351          | 0            |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | <b>565</b>      | <b>767</b>   | <b>739</b>   | <b>845</b>   | <b>803</b>   | <b>799</b>    | <b>521</b>   | <b>557</b>   |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                                 |                 |              |              |              |              |               |              |              |
| Cambio en Ventas                                          | 9.4%            | 7.8%         | 1.4%         | -1.6%        | 3.4%         | 10.9%         | 4.5%         | 8.5%         |
| Margen Bruto                                              | 30.6%           | 32.8%        | 34.4%        | 34.0%        | 33.8%        | 33.6%         | 32.5%        | 34.3%        |
| Margen EBITDA                                             | 15.8%           | 17.2%        | 16.0%        | 15.7%        | 14.5%        | 13.3%         | 17.1%        | 16.4%        |
| Tasa de Impuestos                                         | 41.5%           | 38.1%        | 38.6%        | 38.1%        | 38.1%        | 38.1%         | 36.2%        | 37.0%        |
| ROCE                                                      | 48.9%           | 52.0%        | 44.1%        | 39.7%        | 38.5%        | 36.7%         | 51.3%        | 50.3%        |
| Tasa Pasiva                                               | 24.4%           | 24.8%        | 27.0%        | 8.8%         | 8.5%         | 6.5%          | 25.1%        | 32.7%        |
| Tasa Activa                                               | 7.7%            | 6.4%         | 2.0%         | 7.3%         | 7.4%         | 6.9%          | 6.8%         | 1.6%         |

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



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

|                                                                 | Años Calendario |               |              |               |               |                | Acumulado    |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|
|                                                                 | 2023*           | 2024*         | 2025P        | 2026P         | 2027P         | 2028P          | 3T24         | 3T25         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 965             | 1,238         | 1,205        | 1,365         | 1,297         | 1,289          | 875          | 911          |
| Depreciación y Amortización                                     | 100             | 98            | 121          | 122           | 113           | 111            | 74           | 69           |
| Intereses a Favor                                               | -157            | -115          | -36          | -138          | -124          | -89            | -85          | 0            |
| Fluctuación Cambiaria                                           | 3               | -2            | 3            | 0             | 0             | 0              | -1           | 3            |
| Otras partidas                                                  | -49             | -11           | -5           | 0             | 0             | 0              | -30          | -5           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>-103</b>     | <b>-29</b>    | <b>84</b>    | <b>-16</b>    | <b>-11</b>    | <b>22</b>      | <b>-43</b>   | <b>68</b>    |
| Intereses Devengados                                            | 573             | 504           | 245          | 100           | 97            | 97             | 388          | 231          |
| Intereses Devengados Partes Relacionadas                        | 0               | 0             | 40           | 51            | 49            | 49.06          | 0            | 0            |
| Intereses por Arrendamiento                                     | 9               | 7             | 7            | 7             | 7             | 7              | 8            | 0            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>581</b>      | <b>511</b>    | <b>292</b>   | <b>158</b>    | <b>153</b>    | <b>153</b>     | <b>396</b>   | <b>231</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>1,443</b>    | <b>1,720</b>  | <b>1,580</b> | <b>1,507</b>  | <b>1,439</b>  | <b>1,465</b>   | <b>1,228</b> | <b>1,209</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | -177            | 57            | -218         | -58           | -114          | -60            | 1            | -193         |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -809            | -459          | -722         | -150          | -477          | -573           | 84           | -747         |
| Decremento (Incremento) en Otros Activos                        | 7               | 5             | -90          | -95           | -148          | -89            | -103         | -56          |
| Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros                  | 467             | -162          | 132          | -146          | 140           | 263            | -272         | 402          |
| Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes                 | 10              | 107           | 244          | 2             | 2             | 2              | -12          | 243          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>-501</b>     | <b>-452</b>   | <b>-655</b>  | <b>-446</b>   | <b>-597</b>   | <b>-456</b>    | <b>-301</b>  | <b>-351</b>  |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -320            | -367          | -246         | -330          | -314          | -312           | -291         | -175         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-821</b>     | <b>-819</b>   | <b>-901</b>  | <b>-777</b>   | <b>-911</b>   | <b>-769</b>    | <b>-592</b>  | <b>-526</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>622</b>      | <b>902</b>    | <b>679</b>   | <b>730</b>    | <b>528</b>    | <b>696</b>     | <b>636</b>   | <b>684</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -6              | -5            | -27          | -61           | -72           | -75            | -17          | -5           |
| Inversión en Activos Intangibles                                | 0               | 0             | -2           | -10           | -10           | -10            | 0            | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 157             | 115           | 36           | 138           | 124           | 89             | 0            | 0            |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>152</b>      | <b>110</b>    | <b>6</b>     | <b>68</b>     | <b>42</b>     | <b>5</b>       | <b>-17</b>   | <b>-5</b>    |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>774</b>      | <b>1,012</b>  | <b>685</b>   | <b>798</b>    | <b>571</b>    | <b>701</b>     | <b>619</b>   | <b>679</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 0               | 0             | 1,136        | 0             | 0             | 700            | 0            | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -140            | -599          | -2,018       | 0             | 0             | 0              | -450         | -2,018       |
| Amortización de Arrendamientos                                  | -25             | -26           | -26          | -26           | -26           | -26            | -19          | 0            |
| Intereses Pagados y otras partidas                              | -573            | -504          | -168         | -100          | -97           | -97            | -230         | -154         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -9              | -7            | -7           | -7            | -7            | -7             | 0            | 0            |
| Financiamiento con Partes Relacionadas                          | 0               | 0             | 366          | -51           | -50           | -49.32         | 0            | 1,542        |
| Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros       | 128             | 102           | -44          | 0             | 0             | 0              | 0            | -44          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>-618</b>     | <b>-1,035</b> | <b>-761</b>  | <b>-184</b>   | <b>-180</b>   | <b>520</b>     | <b>-699</b>  | <b>-674</b>  |
| Prima en Venta de Acciones                                      | 51              | 27            | 0            | 0             | 0             | 0              | 27           | 0            |
| Dividendos Pagados                                              | -430            | 0             | -200         | -800          | -800          | -1,200         | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-379</b>     | <b>27</b>     | <b>-200</b>  | <b>-800</b>   | <b>-800</b>   | <b>-1,200</b>  | <b>27</b>    | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-997</b>     | <b>-1,007</b> | <b>-961</b>  | <b>-984</b>   | <b>-980</b>   | <b>-680</b>    | <b>-672</b>  | <b>-674</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-224</b>     | <b>5</b>      | <b>-276</b>  | <b>-186</b>   | <b>-409</b>   | <b>21</b>      | <b>-53</b>   | <b>5</b>     |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | -3              | 4             | -2           | 0             | 0             | 0              | 3            | -2           |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 1,404           | 1,177         | 1,186        | 908           | 722           | 312            | 1,177        | 1,186        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,177</b>    | <b>1,186</b>  | <b>908</b>   | <b>722</b>    | <b>312</b>    | <b>333.132</b> | <b>1,127</b> | <b>1,189</b> |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                                       |                 |               |              |               |               |                |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | -95             | -89           | -84          | -87           | -77           | -75            | -90          | -85          |
| Ajustes Especiales                                              | 534             | 258           | 374          | 363           | 599           | 336            | 622          | 292          |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,026</b>    | <b>1,041</b>  | <b>933</b>   | <b>973</b>    | <b>1,017</b>  | <b>923</b>     | <b>1,108</b> | <b>1,141</b> |
| Amortización de Deuda                                           | 140             | 599           | 2,018        | 0             | 0             | 0              | 534          | 2,167        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | -140            | -76           | -1,466       | 0             | 0             | 0              | -149         | -1,622       |
| Amortización Neta                                               | 0               | 523           | 552          | 0             | 0             | 0              | 385          | 545          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 416             | 389           | 132          | -38           | -27           | 8              | 340          | 312          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>416</b>      | <b>912</b>    | <b>684</b>   | <b>-38</b>    | <b>-27</b>    | <b>8</b>       | <b>725</b>   | <b>857</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>2.5</b>      | <b>1.1</b>    | <b>1.4</b>   | <b>(25.6)</b> | <b>(37.8)</b> | <b>118.0</b>   | <b>1.5</b>   | <b>1.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 1,404           | 1,177         | 1,186        | 908           | 722           | 312            | 1,637        | 1,127        |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>5.8</b>      | <b>2.4</b>    | <b>3.1</b>   | <b>(49.4)</b> | <b>(64.6)</b> | <b>157.8</b>   | <b>3.8</b>   | <b>2.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>1.1</b>      | <b>0.6</b>    | <b>0.2</b>   | <b>0.4</b>    | <b>0.8</b>    | <b>1.6</b>     | <b>0.7</b>   | <b>-1.0</b>  |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>0.8</b>      | <b>0.4</b>    | <b>0.1</b>   | <b>0.3</b>    | <b>0.6</b>    | <b>1.0</b>     | <b>0.5</b>   | <b>-0.7</b>  |

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



@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 anual.

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

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

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

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

### Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2025) 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Metodologías utilizadas para el análisis*                                                                                                                                                                                           | Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024<br>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024 |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | Javer LP: HR AA con Perspectiva Estable<br>Javer CP: HR 1                                                              |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 18 de octubre de 2024                                                                                                  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T22-3T25                                                                                                              |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada en 2022, 2023 y 2024 por KPMG                |
| 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/](http://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)(6)(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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS