

Grupo Sanborns
LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Grupo Sanborns
CP
HR+1

Corporativos
3 de diciembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

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



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

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

La ratificación de las calificaciones para Grupo Sanborns (Sanborns y/o la Empresa) se fundamenta en la deuda neta negativa y servicio de deuda negativo, dada la ausencia de amortizaciones como parte de su estructura de financiamiento. Lo anterior resulta en la asignación de métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago en sus máximos niveles de fortaleza (2.3x, 4.2x y cero años respectivamente) para los años 2026 a 2028. Asimismo, para el periodo proyectado consideramos que la Empresa mantendría la misma estrategia de incrementar ventas a través de e-commerce, expandir la cartera de crédito y aumentar la oferta de productos en tiendas Sears, Dax, iShop y Mixup. Como resultado, estimamos una TMAC₂₄₋₂₈ de 4.5% en ingresos, un margen EBITDA promedio de 8.0% y un desempeño positivo en capital de trabajo promedio de P\$2,583m para el periodo proyectado. Lo anterior resultaría en una generación de FLE de P\$2,123m para 2026, P\$2,258m para 2027 y P\$2,550m para 2028. Dentro de nuestras proyecciones consideramos que la Empresa mantendría deuda total de P\$600m, lo cual sería resultado de la continua renovación de la línea de crédito que mantienen con Inbursa. Por otra parte, como resultado de los niveles de caja, estimamos continuar observando deuda neta negativa durante todo el periodo proyectado. Es importante mencionar que se considera como una fortaleza para la Empresa el Respaldo Empresarial a través de empresas relacionadas que tienen operaciones en diversas industrias como financiera, telecomunicaciones y de construcción.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	2028	2025	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ingresos Totales	73,327	73,353	74,920	78,614	82,897	87,497	73,447	72,689	72,202	71,760	80,408	72,565	-9.8%
EBITDA	6,621	6,552	5,888	6,220	6,672	7,071	5,114	5,187	5,129	5,144	6,406	5,152	-19.6%
Margen EBITDA	9.0%	8.9%	7.9%	7.9%	8.0%	8.1%	7.0%	7.1%	7.1%	7.2%	8.0%	7.1%	-86pb
Flujo Libre de Efectivo	2,928	3,357	1,996	2,123	2,258	2,550	1,371	1,425	1,603	1,780	2,203	1,517	-31.2%
Servicio de la Deuda	65	143	-1	-360	-291	-215	-1	-348	-261	-165	-249	-229	-8.2%
Deuda Total	1,810	1,274	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	0.0%
Deuda Neta	-4,399	-6,081	-6,926	-7,348	-7,803	-8,219	-6,235	-5,862	-5,666	-5,290	-7,520	-5,791	-23.0%
DSCR	44.9x	1.7x	1.6x	-5.9x	-7.8x	-11.9x	1.1x	-4.1x	-6.1x	-10.8x	-5.9x	-4.7x	-20.1%
DSCR con Caja	173.7x	4.9x	7.3x	-26.8x	-35.1x	-50.9x	6.9x	-23.7x	-30.9x	-48.8x	-26.2x	-23.7x	-9.4%
Deuda Neta a FLE	-1.5	-1.8	-3.5	-3.5	-3.5	-3.2	-4.5	-4.1	-3.5	-3.0	-3.4	-3.9	13.1%
ACP	2.2x	2.2x	2.2x	2.2x	2.3x	2.7x	2.2x	2.3x	2.3x	2.9x	2.3x	2.4x	1.2%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Sanborns reportó ingresos por P\$73,353m en 2024, lo que estuvo en línea con el 2023 y 1.8% debajo de nuestras proyecciones, mientras que al 3T25 observamos ingresos por P\$48,464m, en línea con el 3T24 y 5.5% debajo de nuestras proyecciones. Lo anterior como resultado del lanzamiento de nuevos modelos de tablets, *smart phones* y mayores ventas en tiendas DAX y Sears.
- **Generación de FLE.** En 2024, la Empresa generó P\$3,357m (vs. P\$2,928m en 2023 y P\$1,946m en nuestro escenario base), principalmente por un desempeño positivo en el capital de trabajo, mientras que al 3T25 reportaron FLE negativo por P\$451m (vs. -P\$23m en el 3T24 y -P\$600m en nuestras estimaciones).
- **Estructura de Financiamiento.** Al cierre del 3T25, la Empresa reportó una deuda total de P\$600m (vs. P\$2,055m en el 3T24 y P\$0m en nuestras proyecciones) y una deuda neta negativa de P\$4,805m (vs. P\$2,836m al 3T24 y P\$2,922m en escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los Ingresos.** Proyectamos ingresos totales de P\$87,497m en 2028 (vs. P\$73,353m en 2024), lo que representaría una TMAC₂₄₋₂₈ de 4.5%. Respecto al comportamiento de ingresos, consideramos un crecimiento basado en la inflación y el Producto Interno Bruto (PIB) anual estimado por HR Ratings.
- **Generación de FLE.** Para el periodo proyectado, estimamos que Sanborns generaría P\$2,550m para 2028 (vs. P\$3,357m en 2024), como resultado del crecimiento estimado en EBITDA y un desempeño positivo promedio de P\$2,583m en capital de trabajo.
- **Estructura de Financiamiento.** Respecto a los niveles de deuda, estimamos que la Empresa mantendría un saldo de P\$600m, dado que durante el 2025 hemos observado la renovación constante de esta línea de crédito con Inbursa. Asimismo, derivado de los niveles de caja estimamos una deuda neta negativa promedio de P\$7,574m.

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se considera el respaldo con el que cuenta Grupo Sanborns a través de empresas relacionadas que se desempeñan en distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción). En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante un posible escenario económico adverso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayores niveles de endeudamiento.** En caso de que la Empresa presentará deuda neta positiva por mayores disposiciones de recursos, y esto genere un impacto negativo en la métrica Años de Pago, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** Si la Empresa incrementara su nivel de deuda y esto genera presiones en el servicio de la deuda durante los años proyectados, con niveles de DSCR por debajo de 2.1x, se podría observar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025	Al cierre			3T24	3T25
				2026P	2027P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	62,426	65,343	67,932	70,571	73,718	77,302	60,125	60,575
Activo Circulante	35,919	39,094	40,903	42,580	44,655	47,023	34,543	34,829
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,209	7,355	7,526	7,948	8,403	8,819	4,891	5,405
Cuentas por Cobrar a Clientes	14,301	14,266	14,984	15,740	16,621	17,540	12,194	12,221
Impuestos por recuperar	575	1,063	891	931	972	1,016	1,125	881
Inventarios	14,725	16,291	16,986	17,444	18,143	19,132	16,152	15,806
Pagos Anticipados	109	119	517	517	517	517	180	517
Activos No Circulantes	26,507	26,250	27,029	27,991	29,063	30,278	25,582	25,745
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,686	742	779	818	859	902	567	57
Inversiones en Asociadas	2,998	3,436	3,649	4,137	4,644	5,170	3,229	3,497
Propiedades de Inversión	2,520	2,521	4,851	4,851	4,851	4,851	2,520	4,851
Planta, Propiedad y Equipo	11,838	12,110	10,815	11,250	11,774	12,390	11,907	10,406
Activos Intangibles	124	114	110	110	110	110	107	110
Impuestos Diferidos	2,759	2,776	2,580	2,580	2,580	2,611	2,723	2,580
Otros Activos No Circulantes	1,086	1,099	1,009	1,009	1,009	1,009	1,119	1,009
Activos por Derecho de Uso	3,496	3,452	3,235	3,235	3,235	3,235	3,410	3,235
PASIVOS TOTALES	25,615	25,854	25,572	26,321	27,267	28,611	22,659	20,004
Pasivo Circulante	21,364	21,661	21,095	22,153	23,431	25,094	18,455	15,967
Pasivo con Costo	1,810	1,274	0	0	0	0	2,055	600
Proveedores	11,699	12,630	13,213	14,090	15,184	16,655	9,534	8,501
Impuestos por Pagar	2,408	1,745	1,813	1,882	1,952	2,025	1,360	1,270
Provisiones	114	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios a empleados	934	780	756	786	818	851	734	748
Pasivo por Arrendamiento CP	1,199	1,250	1,253	1,253	1,253	1,253	1,213	1,253
Otros Pasivos CP	3,200	3,981	4,060	4,141	4,224	4,309	3,558	3,594
Pasivos no Circulantes	4,250	4,194	4,477	4,168	3,836	3,517	4,204	4,037
Pasivo con Costo	0	0	600	600	600	600	0	0
Impuestos Diferidos	1,088	1,082	983	666	326	0	1,085	1,144
Otros Pasivos No Circulantes	3,163	3,112	2,895	2,902	2,910	2,917	3,119	2,893
Pasivo por Arrendamiento LP	3,045	2,974	2,715	2,715	2,715	2,715	2,961	2,715
Beneficios a Empleados	98	117	156	163	169	176	137	155
Otros Pasivos LP	19	21	24	25	26	27	21	23
CAPITAL CONTABLE	36,812	39,489	42,360	44,250	46,451	48,691	37,466	40,571
Minoritario	1,503	1,517	1,641	2,084	2,560	3,060	1,304	1,416
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,181	1,161	1,205	1,641	2,084	2,560	1,160	1,205
Utilidad del Ejercicio	322	356	436	443	475	501	144	211
Mayoritario	35,309	37,972	40,718	42,165	43,891	45,630	36,162	39,155
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas y Otros	18,744	21,538	24,933	26,228	27,730	29,293	21,556	24,933
Utilidad del Ejercicio	3,701	3,569	2,921	3,073	3,296	3,472	1,741	1,358
Deuda Total	1,810	1,274	600	600	600	600	2,055	600
Deuda Neta	-4,399	-6,081	-6,926	-7,348	-7,803	-8,219	-2,836	-4,805
Días Cuentas por Cobrar	65	65	63	64	64	64	65	63
Días Inventario	111	116	116	115	115	115	115	117
Días Proveedores	69	72	70	70	70	70	72	70

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ingresos Totales	73,327	73,353	74,920	78,614	82,897	87,497	48,100	48,464
Costo de Ventas	48,036	49,115	50,008	52,452	55,199	58,189	31,654	31,796
Utilidad Bruta	25,291	24,238	24,912	26,162	27,698	29,307	16,446	16,667
Gastos de Operación	18,671	17,686	19,024	19,941	21,026	22,236	12,730	13,463
EBITDA	6,621	6,552	5,888	6,220	6,672	7,071	3,716	3,205
Depreciación y Amortización	1,992	2,103	2,171	2,081	2,128	2,185	1,562	1,661
Depreciación PPyE y Amortización	1,071	1,181	1,219	1,133	1,180	1,237	873	946
Amortización de Arrendamientos	922	922	952	948	948	948	688	715
Utilidad Operativa antes de Otros	4,628	4,450	3,717	4,140	4,544	4,886	2,154	1,544
Otros Ingresos y Gastos Netos	310	395	386	390	394	397	156	144
Utilidad Operativa después de Otros	4,938	4,844	4,103	4,529	4,938	5,283	2,310	1,688
Ingresos por Intereses	659	647	561	719	741	759	372	397
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	385	386	307	359	450	544	294	226
Intereses Pagados por Arrendamiento	339	404	345	335	335	335	305	261
Ingreso Financiero Neto	-65	-143	-91	25	-44	-120	-227	-90
Resultado Cambiario	56	-115	23	-19	-12	-13	-82	35
Resultado Integral de Financiamiento	-10	-258	-68	5	-57	-134	-309	-56
Utilidad Después del RIF	4,928	4,586	4,035	4,535	4,881	5,150	2,001	1,632
Participación en Asociadas	376	481	470	488	507	526	334	318
Utilidad antes de Impuestos	5,305	5,067	4,505	5,023	5,388	5,675	2,335	1,950
Impuestos sobre la Utilidad	1,282	1,142	1,148	1,507	1,616	1,703	449	382
Impuestos Causados	1,927	1,128	1,285	1,824	1,956	2,060	415	358
Impuestos Diferidos	-646	14	-137	-317	-340	-358	34	24
Resultado antes de operaciones discontinuadas	4,023	3,925	3,357	3,516	3,771	3,973	1,886	1,568
Utilidad Neta Consolidada	4,023	3,925	3,357	3,516	3,771	3,973	1,886	1,568
Participación minoritaria en la utilidad	322	356	436	443	475	501	144	211
Participación mayoritaria en la utilidad	3,701	3,569	2,921	3,073	3,296	3,472	1,741	1,358
Cambio en Ventas	13.1%	0.0%	2.1%	4.9%	5.4%	5.5%	2.7%	1.3%
Margen Bruto	34.5%	33.0%	33.3%	33.3%	33.4%	33.5%	33.7%	33.2%
Margen EBITDA	9.0%	8.9%	7.9%	7.9%	8.0%	8.1%	7.2%	8.2%
Tasa de Impuestos	24.2%	22.5%	25.5%	30.0%	30.0%	30.0%	21.2%	22.9%
Ventas Netas a PP&E	6.2	6.1	6.9	7.0	7.0	7.1	6.1	7.1
ROCE	15.3%	14.5%	12.1%	13.4%	14.1%	14.4%	10.1%	12.4%
Tasa Pasiva	28.2%	21.8%	32.5%	8.5%	8.5%	8.5%	21.2%	31.0%
Tasa Activa	3.7%	3.5%	2.9%	3.6%	3.5%	3.5%	3.7%	3.7%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,305	5,067	4,505	5,023	5,388	5,675	2,335	1,950
Provisiones del Periodo	1,558	-1,880	-903	0	0	0	-1,405	-903
Otras Partidas	-24	-1	0	0	0	0	-2	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,534	-1,881	-903	0	0	0	-1,407	-903
Depreciación	1,992	2,103	2,171	2,081	2,128	2,185	1,562	1,661
Pérdida (Reversión) por Deterioro	115	-26	-10	0	0	0	-44	-10
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-376	-481	-470	-488	-507	-526	-334	-318
Intereses a Favor	-4,809	-3,047	-3,159	-3,416	-3,540	-3,663	-2,213	-2,413
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-3,052	-1,398	-1,469	-1,824	-1,919	-2,004	-1,029	-1,081
Intereses Devengados	385	386	307	359	450	544	294	226
Intereses por Arrendamiento y Otros	339	404	345	335	335	335	305	261
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	724	791	653	694	785	879	600	487
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,510	2,579	2,786	3,893	4,254	4,551	498	454
Decremento (Incremento) en Clientes	-2,884	2,189	-117	-756	-881	-919	4,586	2,646
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,319	-1,566	-695	-458	-698	-989	-1,427	485
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-444	-20	-913	-79	-83	-86	-1,170	-182
Decr. (Incr.) en Ingresos por Cobrar	3,978	2,569	2,586	2,697	2,799	2,904	2,109	2,005
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,398	931	583	877	1,093	1,471	-2,165	-4,129
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,077	158	1,415	188	193	199	239	397
Capital de trabajo	2,806	4,261	2,859	2,469	2,423	2,580	2,172	1,222
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-2,514	-1,485	-1,493	-1,824	-1,956	-2,060	-1,241	-565
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	292	2,776	1,366	645	468	520	931	657
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,802	5,355	4,152	4,539	4,722	5,071	1,429	1,111
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,173	-1,579	-1,440	-1,567	-1,704	-1,853	-923	-758
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	53	155	31	0	0	0	15	31
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-0	0	0	0	1	-0
Disposición de Negocios	11	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	144	122	117	0	0	0	122	117
Intereses Cobrados	659	647	423	719	741	759	250	259
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-306	-655	-1,106	-1,797	-1,911	-2,042	-534	-352
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,496	4,700	3,046	2,742	2,811	3,029	895	759
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	20,155	24,023	6,786	0	0	0	18,323	6,786
Amortización de Financiamientos Bancarios	-18,345	-24,559	-7,460	0	0	0	-18,078	-7,460
Amortización de Arrendamientos	-612	-532	-709	-948	-948	-948	-395	-472
Intereses Pagados	-724	-791	-422	-359	-450	-544	-471	-340
Intereses Pagados por Arrendamientos	-339	-404	-345	-335	-335	-335	-305	-261
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	135	-2,263	-1,913	-694	-785	-879	-926	-1,747
Recompra de Acciones	0	-2	0	0	0	0	-1	0
Dividendos Pagados	-6,820	-1,286	-963	-1,626	-1,570	-1,733	-1,286	-963
Financiamiento "Propio"	-6,820	-1,288	-963	-1,626	-1,570	-1,733	-1,287	-963
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-6,685	-3,551	-2,875	-2,320	-2,356	-2,612	-2,213	-2,710
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,189	1,149	171	422	455	416	-1,318	-1,951
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	3	-3	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,396	6,209	7,355	7,526	7,948	8,403	6,209	7,355
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,209	7,355	7,526	7,948	8,403	8,819	4,891	5,405
CAPEX de Mantenimiento								
Ajustes Especiales	-1,071	-1,181	-1,219	-1,133	-1,180	-1,237	-1,151	-1,254
Flujo Libre de Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	2,928	3,357	1,996	2,123	2,258	2,550	3,439	2,928
Amortización de Deuda	18,345	24,559	7,460	0	0	0	24,748	13,941
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-18,345	-22,749	-6,186	0	0	0	-22,668	-11,886
Amortización Neta	0	1,810	1,274	0	0	0	2,080	2,055
Intereses Netos Pagados	65	143	-1	-360	-291	-215	164	4
Servicio de la Deuda	65	1,953	1,273	-360	-291	-215	2,244	2,059
DSCR	44.9	1.7	1.6	-5.9	-7.8	-11.9	1.5	1.4
Caja Inicial Disponible	8,396	6,209	7,355	7,526	7,948	8,403	3,166	4,891
DSCR con Caja	173.7	4.9	7.3	-26.8	-35.1	-50.9	2.9	3.8
Deuda Neta a FLE	-1.5	-1.8	-3.5	-3.5	-3.5	-3.2	-0.8	-1.6
Deuda Neta a EBITDA	-0.7	-0.9	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-0.5	-0.8

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025	Al cierre				
				2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	62,426	65,343	67,181	68,510	69,961	71,263	60,125	60,575
Activo Circulante	35,919	39,094	40,086	40,322	40,496	40,419	34,543	34,829
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,209	7,355	6,835	6,462	6,266	5,890	4,891	5,405
Cuentas por Cobrar a Clientes	14,301	14,266	15,121	15,747	15,953	16,364	12,194	12,221
Impuestos por recuperar	575	1,063	891	931	972	1,016	1,125	881
Inventarios	14,725	16,291	16,722	16,665	16,788	16,632	16,152	15,806
Pagos Anticipados	109	119	517	517	517	517	180	517
Activos No Circulantes	26,507	26,250	27,095	28,188	29,465	30,844	25,582	25,745
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,686	742	779	818	859	902	567	57
Inversiones en Asociadas	2,998	3,436	3,649	4,136	4,639	5,159	3,229	3,497
Propiedades de Inversión	2,520	2,521	4,851	4,851	4,851	4,851	2,520	4,851
Planta, Propiedad y Equipo	11,838	12,110	10,881	11,448	12,181	12,997	11,907	10,406
Activos Intangibles	124	114	110	110	110	110	107	110
Impuestos Diferidos	2,759	2,776	2,580	2,580	2,580	2,580	2,723	2,580
Otros Activos No Circulantes	1,086	1,099	1,009	1,009	1,009	1,009	1,119	1,009
Activos por Derecho de Uso	3,496	3,452	3,235	3,235	3,235	3,235	3,410	3,235
PASIVOS TOTALES	25,615	25,854	25,351	25,483	25,616	25,871	22,659	20,004
Pasivo Circulante	21,364	21,661	20,825	21,201	21,564	22,041	18,455	15,967
Pasivo con Costo	1,810	1,274	0	0	0	0	2,055	600
Proveedores	11,699	12,630	12,944	13,146	13,332	13,626	9,534	8,501
Impuestos por Pagar	2,408	1,745	1,813	1,874	1,937	2,002	1,360	1,270
Provisiones	114	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios a empleados	934	780	756	786	818	851	734	748
Pasivo por Arrendamiento CP	1,199	1,250	1,253	1,253	1,253	1,253	1,213	1,253
Otros Pasivos CP	3,200	3,981	4,060	4,141	4,224	4,309	3,558	3,594
Pasivos no Circulantes	4,250	4,194	4,525	4,283	4,052	3,830	4,204	4,037
Pasivo con Costo	0	0	600	600	600	600	0	0
Impuestos Diferidos	1,088	1,082	1,031	781	542	312	1,085	1,144
Otros Pasivos No Circulantes	3,163	3,112	2,895	2,902	2,910	2,917	3,119	2,893
Pasivo por Arrendamiento LP	3,045	2,974	2,715	2,715	2,715	2,715	2,961	2,715
Beneficios a Empleados	98	117	156	163	169	176	137	155
Otros Pasivos LP	19	21	24	25	26	27	21	23
CAPITAL CONTABLE	36,812	39,489	41,830	43,027	44,345	45,392	37,466	40,571
Minoritario	1,503	1,517	1,574	1,924	2,258	2,579	1,304	1,416
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,181	1,161	1,205	1,574	1,924	2,258	1,160	1,205
Utilidad del Ejercicio	322	356	369	350	333	322	144	211
Mayoritario	35,309	37,972	40,255	41,102	42,087	42,813	36,162	39,155
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas y Otros	18,744	21,538	24,933	25,812	26,910	27,719	21,556	24,933
Utilidad del Ejercicio	3,701	3,569	2,458	2,425	2,312	2,230	1,741	1,358
Deuda Total	1,810	1,274	600	600	600	600	2,055	600
Deuda Neta	-4,399	-6,081	-6,235	-5,862	-5,666	-5,290	-2,836	-4,805
Días Cuentas por Cobrar	65	65	65	69	70	70	65	63
Días Inventario	111	116	118	118	120	120	115	117
Días Proveedores	69	72	71	72	71	70	72	70

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ingresos Totales	73,327	73,353	73,447	72,689	72,202	71,760	48,100	48,464
Costo de Ventas	48,036	49,115	49,107	49,179	49,104	49,214	31,654	31,796
Utilidad Bruta	25,291	24,238	24,340	23,511	23,098	22,546	16,446	16,667
Gastos de Operación	18,671	17,686	19,227	18,324	17,969	17,402	12,730	13,463
EBITDA	6,621	6,552	5,114	5,187	5,129	5,144	3,716	3,205
Depreciación y Amortización	1,992	2,103	2,171	2,089	2,152	2,230	1,562	1,661
Depreciación PPyE y Amortización	1,071	1,181	1,219	1,141	1,204	1,282	873	946
Amortización de Arrendamientos	922	922	952	948	948	948	688	715
Utilidad Operativa antes de Otros	4,628	4,450	2,943	3,098	2,976	2,914	2,154	1,544
Otros Ingresos y Gastos Netos	310	395	386	390	394	397	156	144
Utilidad Operativa después de Otros	4,938	4,844	3,329	3,488	3,370	3,311	2,310	1,688
Ingresos por Intereses	659	647	561	703	695	676	372	397
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	385	386	307	355	435	511	294	226
Intereses Pagados por Arrendamiento	339	404	345	335	335	335	305	261
Ingreso Financiero Neto	-65	-143	-91	13	-75	-170	-227	-90
Resultado Cambiario	56	-115	41	-23	-19	-16	-82	35
Resultado Integral de Financiamiento	-10	-258	-51	-10	-93	-187	-309	-56
Utilidad Después del RIF	4,928	4,586	3,278	3,478	3,277	3,125	2,001	1,632
Participación en Asociadas	376	481	470	487	503	520	334	318
Utilidad antes de Impuestos	5,305	5,067	3,749	3,964	3,780	3,645	2,335	1,950
Impuestos sobre la Utilidad	1,282	1,142	921	1,189	1,134	1,093	449	382
Impuestos Causados	1,927	1,128	1,011	1,439	1,372	1,323	415	358
Impuestos Diferidos	-646	14	-89	-250	-238	-230	34	24
Resultado antes de operaciones discontinuadas	4,023	3,925	2,827	2,775	2,646	2,551	1,886	1,568
Utilidad Neta Consolidada	4,023	3,925	2,827	2,775	2,646	2,551	1,886	1,568
Participación minoritaria en la utilidad	322	356	369	350	333	322	144	211
Participación mayoritaria en la utilidad	3,701	3,569	2,458	2,425	2,312	2,230	1,741	1,358
Cambio en Ventas	13.1%	0.0%	0.1%	-1.0%	-0.7%	-0.6%	2.7%	1.3%
Margen Bruto	34.5%	33.0%	33.1%	32.3%	32.0%	31.4%	33.7%	33.2%
Margen EBITDA	9.0%	8.9%	7.0%	7.1%	7.1%	7.2%	7.2%	8.2%
Tasa de Impuestos	24.2%	22.5%	24.6%	30.0%	30.0%	30.0%	21.2%	22.9%
Ventas Netas a PP&E	6.2	6.1	6.8	6.3	5.9	5.5	6.1	7.1
ROCE	15.3%	14.5%	9.6%	10.0%	9.3%	8.8%	10.1%	12.4%
Tasa Pasiva	28.2%	21.8%	32.5%	8.5%	8.5%	8.5%	21.2%	31.0%
Tasa Activa	3.7%	3.5%	2.9%	3.6%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,305	5,067	3,749	3,964	3,780	3,645	2,335	1,950
Provisiones del Periodo	1,558	-1,880	-903	0	0	0	-1,405	-903
Otras Partidas	-24	-1	0	0	0	0	-2	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,534	-1,881	-903	0	0	0	-1,407	-903
Depreciación	1,992	2,103	2,171	2,089	2,152	2,230	1,562	1,661
Pérdida (Reversión) por Deterioro	115	-26	-10	0	0	0	-44	-10
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-376	-481	-470	-487	-503	-520	-334	-318
Intereses a Favor	-4,809	-3,047	-3,158	-3,391	-3,474	-3,548	-2,213	-2,413
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-3,052	-1,398	-1,468	-1,789	-1,825	-1,837	-1,029	-1,081
Intereses Devengados	385	386	307	355	435	511	294	226
Intereses por Arrendamiento y Otros	339	404	345	335	335	335	305	261
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	724	791	653	691	770	846	600	487
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,510	2,579	2,030	2,866	2,725	2,654	498	454
Decremento (Incremento) en Clientes	-2,884	2,189	-254	-626	-206	-411	4,586	2,646
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,319	-1,566	-431	57	-123	156	-1,427	485
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-444	-20	-913	-79	-83	-86	-1,170	-182
Decr. (Incr.) en Ingresos por Cobrar y Otros Activos	3,978	2,569	2,586	2,688	2,778	2,872	2,109	2,005
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,398	931	313	202	186	294	-2,165	-4,129
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,077	158	1,415	180	185	191	239	397
Capital de trabajo	2,806	4,261	2,715	2,423	2,738	3,015	2,172	1,222
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-2,514	-1,485	-1,218	-1,439	-1,372	-1,323	-1,241	-565
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	292	2,776	1,497	983	1,366	1,691	931	657
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,802	5,355	3,527	3,850	4,091	4,345	1,429	1,111
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,173	-1,579	-1,506	-1,709	-1,937	-2,098	-923	-758
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	53	155	31	0	0	0	15	31
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-0	0	0	0	1	-0
Disposición de Negocios	11	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	144	122	117	0	0	0	122	117
Intereses Cobrados	659	647	423	703	695	676	250	259
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-306	-655	-1,172	-1,954	-2,189	-2,370	-534	-352
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,496	4,700	2,355	1,896	1,901	1,975	895	759
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	20,155	24,023	6,786	0	0	0	18,323	6,786
Amortización de Financiamientos Bancarios	-18,345	-24,559	-7,460	0	0	0	-18,078	-7,460
Amortización de Arrendamientos	-612	-532	-709	-948	-948	-948	-395	-472
Intereses Pagados	-724	-791	-422	-355	-435	-511	-471	-340
Intereses Pagados por Arrendamientos	-339	-404	-345	-335	-335	-335	-305	-261
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	135	-2,263	-1,913	-691	-770	-846	-926	-1,747
Recompra de Acciones	0	-2	0	0	0	0	-1	0
Dividendos Pagados	-6,820	-1,286	-963	-1,578	-1,327	-1,504	-1,286	-963
Financiamiento "Propio"	-6,820	-1,288	-963	-1,578	-1,327	-1,504	-1,287	-963
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-6,685	-3,551	-2,875	-2,269	-2,097	-2,351	-2,213	-2,710
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,189	1,149	-520	-373	-196	-375	-1,318	-1,951
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	3	-3	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,396	6,209	7,355	6,835	6,462	6,266	6,209	7,355
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,209	7,355	6,835	6,462	6,266	5,890	4,891	5,405
CAPEX de Mantenimiento								
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	2,928	3,357	1,371	1,425	1,603	1,780	3,439	2,928
Amortización de Deuda	18,345	24,559	7,460	0	0	0	24,748	13,941
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-18,345	-22,749	-6,186	0	0	0	-22,668	-11,886
Amortización Neta	0	1,810	1,274	0	0	0	2,080	2,055
Intereses Netos Pagados	65	143	-1	-348	-261	-165	164	4
Servicio de la Deuda	65	1,953	1,273	-348	-261	-165	2,244	2,059
DSCR	44.9	1.7	1.1	-4.1	-6.1	-10.8	1.5	1.4
Caja Inicial Disponible	8,396	6,209	7,355	6,835	6,462	6,266	3,166	4,891
DSCR con Caja	173.7	4.9	6.9	-23.7	-30.9	-48.8	2.9	3.8
Deuda Neta a FLE	-1.5	-1.8	-4.5	-4.1	-3.5	-3.0	-0.8	-1.6
Deuda Neta a EBITDA	-0.7	-0.9	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.5	-0.8

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T25.

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (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*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	Grupo Sanborns LP: HR AAA con Perspectiva Estable Grupo Sanborns CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	11 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Auditada por Deloitte e Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
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 varían 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