

AOC LP
HR A-
Perspectiva
Estable

AOC CP
HR2

2023
HR A
Perspectiva Estable

2024
HR A
Perspectiva Estable

2025
HR A-
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

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



Emiliano Flores

Analista
emiliano.flores@hrratings.com



Mariana Méndez

Asociada
mariana.mendez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR A- y mantuvo la Perspectiva Estable para AOC. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 para AOC

La revisión a la baja de la calificación de AOC México, S.A. de C.V. (AOC y/o la Empresa) se basa en el incremento observado en el apalancamiento de la Empresa al tercer trimestre de 2025 (3T25), periodo en el que la deuda total alcanzó P\$113 millones (m). El crecimiento registrado en este periodo corresponde a disposiciones adicionales de deuda, en su mayoría de líneas revolventes, vinculadas al proyecto de la nueva planta, distintas a los US\$5.7m inicialmente considerados en nuestras estimaciones pasadas. En este sentido, en esta revisión incorporamos la deuda de US\$5.7m a inicios de 2026, lo que llevaría a la deuda total estimada a P\$270m en 2026, en comparación con los P\$138m de deuda esperada en la revisión anterior para el mismo periodo. Asimismo, la Empresa presenta mayor presión en el servicio de la deuda para este año por los vencimientos de las líneas revolventes, lo que, aunado al crecimiento en el apalancamiento proyectado, implicó un deterioro en las métricas crediticias. Como resultado, estimamos un servicio de la deuda promedio ponderado de P\$100m para 2026-2028 (vs. P\$27m promedio ponderado para 2024-2026 en nuestra revisión anterior).

Por otro lado, estimamos que el incremento en la deuda será parcialmente contrarrestado por mayores resultados operativos durante el periodo proyectado. En términos de ingresos, proyectamos que la Empresa registrará P\$838m en 2028 (vs. P\$520m en 2024), lo que se traduce a una TMAC₂₅₋₂₈ de 17.1%. Estimamos que este crecimiento estará impulsado principalmente por la entrada en operación de la nueva planta en febrero de 2026, la cual incrementaría la capacidad instalada a 45 millones de metros cúbicos, en comparación con los 7.5 millones con los que cuenta actualmente la Empresa. Asimismo, asumimos que la Empresa continuará con la misma estrategia de optimizar la estructura de costos y gastos, la cual será impulsada por la venta de gases de mayor rentabilidad que se producirán en la nueva planta. Como resultado, esperamos que el margen EBITDA alcance un promedio ponderado de 22.2% en 2026-2028 (vs. 9.6% en 2024). Adicionalmente, estimamos que la Empresa genere anualmente un FLE promedio ponderado de P\$68m durante 2026-2028 (vs. P\$22m en 2024), lo que sería



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

impulsado parcialmente por el incremento proyectado del EBITDA y contrarrestado por mayores provisiones de Capex de mantenimiento en el periodo proyectado.

Con relación a la deuda, estimamos que la Empresa alcanzará P\$126m en 2028 (vs. P\$113m al 3T25) derivado del crédito dispuesto para la nueva planta por US\$5.7m que se amortizará linealmente en 72 pagos mensuales. Como resultado de la estructura de la deuda, así como de la generación de FLE, esperamos un nivel promedio ponderado de DSCR (*Debt Coverage Ratio* por sus siglas en inglés) de 0.7x para 2026-2028 (vs. 0.7x en 2024), DSCR con Caja de 0.7x (vs. 0.9x en 2024) y Años de Pago de 3.9 años (vs. 1.6 años en 2024).

Finalmente, la calificación mantiene un ajuste cualitativo negativo debido a que la Empresa no cuenta con un Consejo de Administración y tiene un administrador único.

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	520	522	615	717	838	538	626	731	692	604	-12.6%
EBITDA	50	77	122	162	227	92	123	175	156	118	-24.2%
Margen EBITDA	9.6%	14.7%	19.9%	22.6%	27.0%	17.0%	19.6%	23.9%	22.2%	19.3%	-295pbs
Flujo Libre de Efectivo	22	45	47	70	112	30	44	71	68	43	-36.8%
Servicio de la Deuda	30	31	109	71	121	114	76	82	100	96	-4.3%
Deuda Total	38	109	270	220	126	293	277	228	225	274	21.8%
Deuda Neta	35	106	265	215	119	290	274	226	219	272	23.8%
DSCR	0.7x	1.4x	0.4x	1.0x	0.9x	0.3x	0.6x	0.9x	0.7x	0.5x	-30.9%
DSCR con Caja	0.9x	1.5x	0.5x	1.1x	1.0x	0.3x	0.6x	0.9x	0.7x	0.5x	-31.3%
Deuda Neta a FLE	1.6	2.4	5.6	3.1	1.1	9.7	6.2	3.2	3.9	7.3	86.3%
ACP	1.9x	1.4x	1.2x	1.3x	1.6x	0.8x	0.8x	0.9x	1.3x	0.8x	-38.7%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.
Proyecciones realizadas a partir del 4T25. Cuando existen tres trimestres de información reportada en el año fiscal actual se considera ese año como un año histórico, proyectando el último trimestre.

Desempeño Histórico/ Comparativo vs. Proyecciones

- Desempeño Operativo.** En 2024 y acumulado al 3T25, la Empresa registró ingresos totales de P\$520m y P\$391m, respectivamente (+3.0% vs. P\$504m en 2023 y -0.2% vs. P\$391m acumulado al 3T24). El crecimiento en 2024 se explica por un aumento en los volúmenes comercializados de gases industriales, contrarrestado parcialmente por un decremento en los ingresos de gases especiales y gases, mientras que, el comportamiento de los ingresos durante el periodo acumulado obedece a la decisión estratégica de la Empresa de enfocarse en estabilizar y optimizar la estructura de costos y gastos en lugar del crecimiento de ingresos. Como resultado, el margen EBITDA cerró en 14.7% en el acumulado al 3T25 (vs. 9.1% acumulado al 3T24).
- Generación de FLE.** En 2024 y acumulado al 3T25, la Empresa alcanzó P\$22m y P\$32m, respectivamente (vs. P\$30m en 2023 y vs. P\$49m acumulado al 3T24). El resultado en 2024 se explica principalmente por una menor generación de EBITDA respecto a 2023. Por otro lado, en el periodo acumulado, el FLE disminuyó principalmente por mayor provisión de Capex de mantenimiento, contrarrestado parcialmente por el incremento en el EBITDA.
- Nivel de Deuda.** Al cierre del 3T25, la Empresa reportó un total de P\$113m (vs. P\$49m al 3T24). Este crecimiento se explica principalmente por disposiciones de deuda, en su mayoría de líneas revolventes, destinadas a cubrir los pagos relacionados con la adecuación de la nueva planta, cuya entrada en operación está prevista para inicios de 2026.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño Operativo.** Dentro de nuestro escenario base, esperamos que la Empresa alcanzará ingresos por P\$838m en 2028 (vs. P\$520m en 2024), lo que se traduce a una TMAC₂₅₋₂₈ de 17.1%. Estimamos que este crecimiento estará impulsado principalmente por la entrada en operación de la nueva planta en febrero de 2026. Por su parte, asumimos que la Empresa continuará con la misma estrategia de optimizar la estructura de costos y gastos, la cual será impulsada por la venta de gases de mayor rentabilidad que se producirán en la nueva planta. Como resultado, esperamos una expansión paulatina en el margen EBITDA que alcanzará 27.0% en 2027 (vs. 9.6% en 2024).
- **Generación de FLE.** En términos de la generación de FLE, estimamos que AOC registrará un flujo de P\$112m en 2028 (vs. P\$22m en 2024). Este incremento será impulsado principalmente por la mayor generación de EBITDA, contrarrestado parcialmente por los requerimientos de capital de trabajo, mayores provisiones del Capex de mantenimiento y el pago de impuestos.
- **Niveles de Endeudamiento.** Con relación a los niveles de deuda, estimamos que AOC alcanzará una deuda total de P\$126m en 2028 (vs. P\$113m al 3T25). Este incremento deriva del crédito dispuesto para la nueva planta por US\$5.7m que se amortizará linealmente en 72 pagos mensuales.

Factores adicionales considerados

- **Consejo de Administración.** Debido a que operativamente la Empresa no cuenta con un Consejo de Administración y tiene un administrador único, la calificación mantiene un ajuste negativo determinado por el análisis ASG del factor de gobernanza.

Factores que podrían Subir la Calificación

- **Gobierno Corporativo.** En caso de que la Empresa incorpore un consejo de administración con al menos 25% de los consejeros independientes y sesiones periódicas, se removería el ajuste negativo, lo que podría significar un alza en la calificación.
- **Incremento en DSCR.** En caso de que la Empresa muestre una generación de FLE promedio ponderado de P\$94m para 2026-2028 (vs. P\$67m en nuestro escenario base), aunado a un des-apalancamiento en los años proyectados que se refleje en menores requerimientos en el servicio de la deuda, se podría generar un DSCR promedio de 0.9x (vs. 0.7x en el escenario base) generando un alza en la calificación.

Factores que podrían Bajar la Calificación

- **Niveles de Años de Pago.** Si la Empresa muestra mayores presiones para alcanzar los niveles de FLE estimados, y estos resultan en un promedio ponderado de P\$43m para 2025-2028 (vs. P\$68m en el escenario base en el mismo periodo), esto podría resultar en un nivel de Años de Pago de 7.3 años en comparación con 3.9 años en el escenario base, lo que generaría una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre			3T24	3T25
	2026P	2027P	2028P					
ACTIVOS TOTALES	613	605	778	874	850	835	659	801
Activo Circulante	158	163	175	191	204	225	185	195
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4	3	3	5	5	7	6	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	61	44	51	56	63	71	59	55
Otras Cuentas por Cobrar Neto	24	46	46	59	70	87	53	63
Inventarios	69	70	75	71	66	60	67	71
Activos No Circulantes	455	441	603	683	646	610	474	606
Propiedades de Inversión	2	7	10	10	10	10	7	10
Planta, Propiedad y Equipo	146	154	348	464	464	464	173	339
Activos Intangibles	206	179	142	106	69	33	190	152
Pagos Anticipados	1	1	1	1	1	1	2	4
Depósitos en Garantía	1	2	2	2	2	2	2	2
Activos por Derecho de Uso	100	100	100	100	100	100	100	100
PASIVOS TOTALES	209	220	394	499	457	375	255	412
Pasivo Circulante	86	80	238	142	208	184	103	228
Pasivo con Costo	20	19	91	52	106	68	27	65
Proveedores	5	8	13	17	19	21	12	20
Impuestos por Pagar	11	9	9	10	12	14	10	9
Partes Relacionadas	40	33	44	52	60	71	54	53
Otros Financiamientos	0	0	69	0	0	0	0	69
Pasivo por Arrendamiento	11	11	11	11	11	11	0	11
Pasivos no Circulantes	123	140	156	357	249	191	152	184
Pasivo con Costo	26	19	18	218	115	59	22	48
Pasivo por Arrendamiento	23	23	38	38	38	38	23	38
Otros	74	97	101	101	97	94	107	99
CAPITAL CONTABLE	403	385	384	375	393	460	404	389
Mayoritario	403	385	384	375	393	460	404	389
Capital Contribuido	337	337	337	337	337	337	337	337
Utilidades Acumuladas y Otros	65	66	48	47	38	56	66	48
Utilidad del Ejercicio	1	-18	-1	-9	19	67	1	4
Deuda Total	45	38	109	270	220	126	49	113
Deuda Neta	42	35	106	265	215	119	43	107
Días Cuentas por Cobrar	49	41	36	33	30	35	44	35
Días Inventario	105	106	118	103	106	98	109	114
Días Proveedores	26	21	68	23	25	23	20	65

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	504	520	522	615	717	838	391	391
Costo de Ventas	222	229	226	249	272	299	165	164
Utilidad Bruta	282	290	296	366	445	539	226	226
Gastos de Operación	219	241	219	243	283	312	191	169
EBITDA	63	50	77	122	162	227	35	58
Depreciación y Amortización	57	63	69	101	105	105	30	50
Depreciación	20	27	30	53	56	56	4	23
Amortización de Intangibles	37	37	37	37	37	37	25	27
Amortización de Arrendamientos	0	0	3	12	12	12	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	10	-9	8	21	57	122	8	8
Ingresos por Intereses	1	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	8	10	12	17	19	15	11	9
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	2	6	6	6	0	0
Otros Gastos Financieros	0	2	2	3	3	3	0	2
Ingreso Financiero Neto	-7	-12	-15	-27	-28	-24	-11	-10
Resultado Cambiario	-1	2	6	-3	-2	-2	4	6
Resultado Integral de Financiamiento	-9	-10	-9	-30	-30	-26	-7	-4
Utilidad antes de Impuestos	1	-18	-1	-9	27	96	1	4
Impuestos sobre la Utilidad	0	0	0	0	8	29	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1	-18	-1	-9	19	67	1	4
Cifras UDM								
Cambio en Ventas	18.1%	3.0%	0.4%	17.9%	16.6%	16.9%	5.3%	0.4%
Margen Bruto	56.0%	55.9%	56.7%	59.5%	62.1%	64.3%	57.1%	56.0%
Margen EBITDA	12.6%	9.6%	14.7%	19.9%	22.6%	27.0%	8.6%	13.9%
Tasa de Impuestos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	0.0%	0.0%
Tasa Pasiva	17.9%	18.8%	13.3%	7.0%	7.6%	8.0%	24.7%	10.7%
Tasa Activa	21.8%	0.5%	0.9%	0.2%	0.4%	0.5%	4.0%	1.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1	-18	-1	-9	27	96	1	4
Depreciación y Amortización	57	63	66	89	93	93	30	50
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-3	-5	-1	0	0	0	-2	-1
Intereses a Favor	-1	-0	-0	-0	-0	-0	0	-0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	3	2	2	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	-2	-2	0	0	0	0	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	53	57	67	104	107	106	27	48
Intereses Devengados	8	10	12	17	19	15	11	9
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	8	10	14	24	25	22	11	9
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	62	49	80	119	159	224	39	61
Decremento (Incremento) en Clientes	-19	17	-7	-5	-7	-9	2	-11
Decremento (Incremento) en Inventarios	-9	-1	-4	3	6	5	2	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	20	-22	-1	-13	-12	-16	-31	-21
Incremento (Decremento) en Proveedores	-18	3	6	4	2	2	7	13
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	15	15	14	10	6	10	46	21
Capital de trabajo	-11	11	7	-1	-6	-8	26	1
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	-8	-29	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-11	11	7	-1	-14	-37	26	1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	51	60	87	119	145	187	65	62
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-36	-34	-223	-169	-56	-56	-31	-207
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	4	0	0	0	0	2	0
Inversiones Temporales	-2	-5	-3	0	0	0	-5	-3
Inversión en Activos Intangibles	-5	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	-0	2	2	0	0	0	-0	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-38	-43	-225	-169	-56	-56	-44	-209
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	13	17	-138	-50	89	132	21	-147
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	3	4	75	249	0	10	4	75
Aumento de Arrendamientos	0	12	22	0	0	0	0	22
Amortización de Financiamientos Bancarios	-5	-11	-4	-91	-52	-106	0	0
Amortización de Arrendamientos	-1	-12	-11	-12	-12	-12	-12	-8
Intereses Pagados	-8	-10	-12	-17	-19	-15	-11	-9
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-2	-6	-6	-6	0	0
Otros	0	0	69	-69	0	0	0	69
Financiamiento "Ajeno"	-11	-17	138	52	-89	-130	-18	149
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-18	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	-13	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-0	-0	-0	0	0	0	-0	-0
Financiamiento "Propio"	-1	-0	-0	0	0	0	-0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-13	-17	138	52	-89	-130	-18	149
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1	-0	-0	2	-0	2	2	2
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3	4	3	3	5	5	4	3
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4	3	3	5	5	7	6	6
Cifras UDM								
CAPEX de Mantenimiento	-20	-27	-30	-53	-56	-56	-10	-45
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	30	22	45	47	70	112	74	4
Amortización de Deuda	45	20	4	91	52	106	-0	11
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	16	0	0	0	34	16
Amortización Neta	45	20	19	91	52	106	34	27
Intereses Netos Pagados	7	10	12	17	19	15	13	8
Servicio de la Deuda	52	30	31	109	71	121	48	35
DSCR	0.6	0.7	1.4	0.4	1.0	0.9	1.6	0.1
Caja Inicial Disponible	3	4	3	3	5	5	7	6
DSCR con Caja	0.6	0.9	1.5	0.5	1.1	1.0	1.7	0.3
Deuda Neta a FLE	1.4	1.6	2.4	5.6	3.1	1.1	0.6	25.4
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.7	1.4	2.2	1.3	0.5	0.7	1.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre			3T24	3T25
	2026P	2027P	2028P					
ACTIVOS TOTALES	613	605	779	838	828	807	659	801
Activo Circulante	158	163	167	156	177	193	185	195
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4	3	3	2	3	2	6	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	61	44	50	49	55	62	59	55
Otras Cuentas por Cobrar Neto	24	46	46	42	62	75	53	63
Inventarios	69	70	68	62	57	53	67	71
Activos No Circulantes	455	441	612	683	651	615	474	606
Propiedades de Inversión	2	7	10	10	10	10	7	10
Planta, Propiedad y Equipo	146	154	357	464	469	469	173	339
Activos Intangibles	206	179	142	106	69	33	190	152
Pagos Anticipados	1	1	1	1	1	1	2	4
Depósitos en Garantía	1	2	2	2	2	2	2	2
Activos por Derecho de Uso	100	100	100	100	100	100	100	100
PASIVOS TOTALES	209	220	391	493	498	452	255	412
Pasivo Circulante	86	80	239	130	148	153	103	228
Pasivo con Costo	20	19	96	56	62	54	27	65
Proveedores	5	8	10	9	13	14	12	20
Impuestos por Pagar	11	9	9	9	10	12	10	9
Partes Relacionadas	40	33	44	45	53	62	54	53
Otros Financiamientos	0	0	69	0	0	0	0	69
Pasivo por Arrendamiento	11	11	11	11	11	11	0	11
Pasivos no Circulantes	123	140	152	363	350	299	152	184
Pasivo con Costo	26	19	28	237	216	174	22	48
Pasivo por Arrendamiento	23	23	38	38	38	38	23	38
Otros	74	97	87	88	96	87	107	99
CAPITAL CONTABLE	403	385	388	345	330	355	404	389
Mayoritario	403	385	388	345	330	355	404	389
Capital Contribuido	337	337	337	337	337	337	337	337
Utilidades Acumuladas y Otros	65	66	48	50	8	-7	66	48
Utilidad del Ejercicio	1	-18	3	-41	-15	26	1	4
Deuda Total	45	38	123	293	277	228	49	113
Deuda Neta	42	35	120	290	274	226	43	107
Días Cuentas por Cobrar	49	41	36	35	30	35	44	35
Días Inventario	105	106	115	108	103	95	109	114
Días Proveedores	26	21	67	22	24	22	20	65

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	504	520	519	538	626	731	391	391
Costo de Ventas	222	229	225	218	237	261	165	164
Utilidad Bruta	282	290	295	320	388	470	226	226
Gastos de Operación	219	241	219	228	265	295	191	169
EBITDA	63	50	76	92	123	175	35	58
Depreciación y Amortización	57	63	64	102	105	106	30	50
Depreciación	20	27	24	53	56	57	4	23
Amortización de Intangibles	37	37	37	37	37	37	25	27
Amortización de Arrendamientos	0	0	3	12	12	12	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	10	-9	12	-10	18	69	8	8
Ingresos por Intereses	1	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	8	10	12	18	20	20	11	9
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	2	6	6	6	0	0
Otros Gastos Financieros	0	2	2	3	4	4	0	2
Ingreso Financiero Neto	-7	-12	-15	-28	-30	-30	-11	-10
Resultado Cambiario	-1	2	6	-3	-3	-2	4	6
Resultado Integral de Financiamiento	-9	-10	-9	-31	-33	-32	-7	-4
Utilidad antes de Impuestos	1	-18	3	-41	-15	37	1	4
Impuestos sobre la Utilidad	0	0	0	0	0	11	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1	-18	3	-41	-15	26	1	4
Cifras UDM								
Cambio en Ventas	18.1%	3.0%	-0.1%	3.6%	16.3%	16.7%	5.3%	0.4%
Margen Bruto	56.0%	55.9%	56.8%	59.5%	62.1%	64.3%	57.1%	56.0%
Margen EBITDA	12.6%	9.6%	14.6%	17.0%	19.6%	23.9%	8.6%	13.9%
Tasa de Impuestos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	0.0%	0.0%
Tasa Pasiva	17.9%	18.8%	12.8%	6.9%	7.3%	8.0%	24.7%	10.7%
Tasa Activa	21.8%	0.5%	1.0%	0.2%	0.4%	0.5%	4.0%	1.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1	-18	3	-41	-15	37	1	4
Depreciación y Amortización	57	63	61	90	93	93	30	50
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-3	-5	-1	0	0	0	-2	-1
Intereses a Favor	-1	-0	-0	-0	-0	-0	0	-0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	3	3	2	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	-2	-2	0	0	0	0	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	53	57	62	105	108	107	27	48
Intereses Devengados	8	10	12	18	20	20	11	9
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	8	10	13	25	27	27	11	9
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	62	49	79	89	119	171	39	61
Decremento (Incremento) en Clientes	-19	17	-7	1	-6	-8	2	-11
Decremento (Incremento) en Inventarios	-9	-1	3	5	5	5	2	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	20	-22	-0	4	-20	-14	-31	-21
Incremento (Decremento) en Proveedores	-18	3	3	-1	3	1	7	13
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	15	15	-1	4	17	2	46	21
Capital de trabajo	-11	11	-3	13	-0	-14	26	1
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	-11	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-11	11	-3	13	-0	-25	26	1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	51	60	76	102	119	146	65	62
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-36	-34	-227	-160	-61	-57	-31	-207
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	4	0	0	0	0	2	0
Inversiones Temporales	-2	-5	-3	0	0	0	-5	-3
Inversión en Activos Intangibles	-5	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	-0	2	2	0	0	0	-0	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-38	-43	-229	-160	-61	-56	-44	-209
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	13	17	-153	-58	58	90	21	-147
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	3	4	89	261	37	11	4	75
Aumento de Arrendamientos	0	12	22	0	0	0	0	22
Amortización de Financiamientos Bancarios	-5	-11	-4	-96	-56	-62	0	0
Amortización de Arrendamientos	-1	-12	-11	-12	-12	-12	-12	-8
Intereses Pagados	-8	-10	-12	-18	-20	-20	-11	-9
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-2	-6	-6	-6	0	0
Otros	0	0	69	-69	0	0	0	69
Financiamiento "Ajeno"	-11	-17	152	60	-58	-90	-18	149
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-18	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	-13	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-0	-0	-0	-2	0	0	-0	-0
Financiamiento "Propio"	-1	-0	-0	-2	0	0	-0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-13	-17	152	58	-58	-90	-18	149
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1	-0	-1	-0	1	-0	2	2
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3	4	3	3	2	3	4	3
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4	3	3	2	3	2	6	6
Cifras UDM								
CAPEX de Mantenimiento	-20	-27	-24	-53	-56	-57	-10	-45
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	30	22	39	30	44	71	74	4
Amortización de Deuda	45	20	4	96	56	62	-0	11
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	16	0	0	0	34	16
Amortización Neta	45	20	19	96	56	62	34	27
Intereses Netos Pagados	7	10	12	18	20	20	13	8
Servicio de la Deuda	52	30	31	114	76	82	48	35
DSCR	0.6	0.7	1.3	0.3	0.6	0.9	1.6	0.1
Caja Inicial Disponible	3	4	3	3	2	3	7	6
DSCR con Caja	0.6	0.9	1.4	0.3	0.6	0.9	1.7	0.3
Deuda Neta a FLE	1.4	1.6	3.1	9.7	6.2	3.2	0.6	25.4
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.7	1.6	3.2	2.2	1.3	0.7	1.9

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Morales Sainz, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	AOC LP: HR A Perspectiva Estable AOC CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	13 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T18-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e Información Auditada por Morales, Sainz, S.C..
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS