

Private Placement

HR BBB (G)

Perspectiva

Estable

P4952@AA9

Corporativos

8 de diciembre de 2025

A NRSRO Rating**

Diciembre 2024

HR BBB (G)

Perspectiva Negativa

Noviembre 2025

HR BBB (G)

Perspectiva Estable

Diciembre 2025

HR BBB (G)

Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB (G) con Perspectiva Estable para el Private Placement de Grupo Lamosa

La ratificación de la calificación para el Private Placement de Grupo Lamosa (la Empresa) refleja la calificación corporativa de largo plazo en escala global, la cual se ratificó en HR BBB (G) con Perspectiva Estable el 8 de diciembre de 2025. A su vez la calificación considera el refinanciamiento proyectado por aproximadamente EUR259 millones (m) que se realizará en el primer semestre de 2026, lo cual le permitirá a la Empresa eliminar las presiones en el servicio de la deuda a partir de 2026. La mejora en el perfil de vencimientos también incorpora el uso de las líneas de crédito comprometidas por hasta P\$2,123m, las cuales reducen la presión en el servicio de la deuda en 2026, 2027 y parcialmente en 2028. Con relación a las cifras observadas al cierre de 2024, la Empresa mostró una deuda total de P\$16,334m, lo cual fue menor a P\$17,213m proyectado en nuestro escenario base. Sin embargo, el efecto anterior fue contrarrestado por una menor generación de FLE, alcanzando P\$3,027m (vs. P\$3,382m en nuestro escenario base). Lo anterior, sumado a mayores presiones en el servicio de la deuda, dieron como resultado que la Empresa mostrase niveles de DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) de 1.0 veces (x) y Años de Pago de 5.2 años (vs. 2.5x y 4.7 años proyectados en el escenario base).

Nuestras proyecciones consideran que la Empresa será capaz de mantener un crecimiento moderado y constante en términos de ventas como parte de la demanda de producto para la construcción, remodelación, entre otros nuevos usos en el mercado. Lo anterior apoyará a una mayor generación de FLE en los próximos años, que sumado con el nuevo perfil de vencimientos, resultarían en una métrica DSCR promedio de 3.2x de 2025 a 2028 en comparación con 1.0x en 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Condiciones Finales del Private Placement

Emisor:	Grupo Lamosa S.A.B. de C.V.
	Adhesivos Perdura, S.A. de C.V.
	Crest Norteamérica, S.A. de C.V.
	Gresaise, S.A. DE C.V.
	Fanosa, S.A. DE C.V.
	Grupo Inmobiliario Viber, S.A. de C.V.
	Inmobiliaria Revolución, S.A. de C.V.
Garantes:	Italaise, S.A. de C.V.
	Lamosa Energía de Monterrey, S.A. de C.V.
	Lamosa Revestimientos, S.A. de C.V.
	Niasa México, S.A. de C.V.
	Porcelanite Lamosa, S.A. de C.V.
	Cerámica San Lorenzo S.A.C.
	Cerámica San Lorenzo Industrial de Colombia, S.A.S.
Fecha de Emisión:	27 de junio de 2022
Monto:	US\$82.0 millones (m)
Vencimiento:	27 de junio de 2034
Tasa de Interés	5.24%
Amortización de principal	Doce años a partir de su emisión, su primera amortización empezará en el noveno año.
Esquema de amortización	27 de junio de 2031 - US\$20.5m 27 de junio de 2032 - US\$20.5m 27 de junio de 2033 - US\$20.5m 27 de junio de 2034 - US\$20.5m
Destino de los recursos	Refinanciamiento parcial del crédito sindicado por US\$200m, dispuesto durante el 3T21 para financiar la adquisición de Roca Tiles
CUSIP:	P4952@ AA9
Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.	

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, los ingresos totales de Lamosa alcanzaron P\$33,945m, manteniéndose en línea contra nuestras estimaciones y presentando un incremento de 7.5% contra las cifras de 2023. Lo anterior se explica por la consolidación de un año completo de Baldocer y una mayor demanda de adhesivos, lo cual contrarrestó la disminución en los volúmenes de venta de revestimientos, así como menores ventas en Fanosa.
- **Generación de FLE.** Al cierre de 2024, el FLE mostró P\$3,027m (vs. P\$3,382m en nuestro escenario base y P\$2,967m en 2023). Durante este año se observaron mayores requerimientos de capital de trabajo principalmente dentro de los inventarios, lo cual se relaciona con mayores presiones por parte de la competencia, así como una menor demanda de producto en diferentes geografías.
- **Deuda.** Al cierre del 3T25, la deuda total alcanzó P\$17,717m (vs. P\$17,153m en el periodo anterior y vs. P\$17,435m en nuestro escenario base). Esto incorpora la obtención de un crédito Club Deal en abril de 2025 por aproximadamente EUR145m cuyos recursos fueron utilizados para financiar el segundo pago acordado con la adquisición de Baldocer (EUR72m) y refinanciar otros créditos bancarios (EUR73m).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** En nuestro escenario base, consideramos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$38,898m en 2028 (vs. P\$33,945m en 2024), lo cual representa una $TMAC_{24-28}$ de 3.5%. Lo anterior obedece a una mayor demanda de producto en la remodelación y construcción de casas y departamentos, así como mayor preferencia por pisos de gran formato.
- **Generación de FLE.** Asumimos que la Empresa alcanzaría P\$3,469m en 2028 (vs. P\$3,027m en 2024). Lo anterior obedece a una mayor generación de EBITDA, permitiendo compensar los niveles de capital de trabajo estimados en nuestras proyecciones, mayores pagos de impuestos en comparación con 2024, Capex de mantenimiento y arrendamientos.
- **Endeudamiento.** Estimamos un nivel de deuda al cierre de 2028 de P\$15,301m (vs. P\$16,334m en 2024), mientras que la deuda neta se encontraría en P\$13,357m en 2028 (vs. P\$15,640m en 2024). Lo anterior incorpora el prepago de créditos en Argentina por aproximadamente US\$47.0m. De igual forma, se consideró la colocación de un nuevo club deal por EUR259m cuyos recursos serían utilizados para refinanciar deuda existente y mejorar el perfil de vencimientos.

Factores Adicionales Considerados

- **Líder del Mercado.** Se consideró la trayectoria de más de 133 años de experiencia en el mercado de la construcción, lo cual le permite mantener una participación de liderazgo en el mercado mexicano de revestimientos y adhesivos. Asimismo, la Empresa se consolida como el segundo fabricante de revestimientos cerámicos más grande del mundo. Lo anterior se incorporó mediante un ajuste cualitativo positivo a la calificación de la Empresa.
- **Línea de Crédito Comprometida.** Grupo Lamosa mantiene tres líneas de crédito por un importe total de P\$2,123m con tres instituciones bancarias, las cuales se encuentran 100% disponibles al cierre del 3T25 y tienen vencimiento entre 2026 y 2028. Estas líneas se consideran una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda debido a que reducen las presiones en el servicio de la deuda para los periodos 2026, 2027 y 2028.

Factores que podrían Subir la Calificación

- **Incremento en FLE.** En caso de que la Empresa muestre una generación de FLE superior a nuestras estimaciones y que esto resulte en una métrica de años de pago promedio por debajo de 1.9 años de 2025 a 2028 (vs. 4.6 años en nuestro escenario base), esto podría generar un alza a la calificación.
- **Modificación de la Calificación Soberana de México.** Una mejora en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación al alza de la calificación global de Grupo Lamosa. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa presente una menor generación de FLE o un incremento en su nivel de deuda, lo cual resulte en una métrica de Años de Pago promedio por arriba de 7.2 años de 2025 a 2028 (vs. 4.6 años en nuestro escenario base para el mismo periodo), esto podría generar una baja a la calificación.
- **Ausencia de Líneas Comprometidas.** En caso de que la Empresa deje de contar con la cobertura generada por sus líneas de crédito comprometidas, y esto de como resultado que los niveles de DSCR proyectado se ubiquen por debajo del nivel señalado anteriormente, la calificación podría disminuir.
- **Modificación de la Calificación Soberana de México.** Un deterioro en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación a la baja de la calificación global de Grupo Lamosa. Actualmente, la calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre			3T24	3T25
	2026P	2027P	2028P					
ACTIVOS TOTALES	43,816	47,145	47,720	48,782	50,082	50,758	47,522	47,814
Activo Circulante	12,666	13,727	14,618	14,828	16,139	16,559	13,974	14,867
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,280	695	448	514	1,777	1,945	941	1,447
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,145	5,478	5,787	5,833	6,018	6,135	5,796	5,728
Inventarios	5,104	5,907	6,439	6,536	6,401	6,535	5,549	5,748
Pagos Anticipados	1,137	1,647	1,944	1,944	1,944	1,944	1,688	1,944
Activos No Circulantes	31,150	33,418	33,101	33,954	33,943	34,199	33,548	32,947
Cuentas por Cobrar No Circulantes	91	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Asociadas	38	63	70	70	70	70	53	70
Planta, Propiedad y Equipo	17,394	18,429	18,500	19,495	19,625	20,024	19,014	18,248
Activos Intangibles	11,259	12,423	11,975	11,833	11,691	11,549	12,185	12,073
Crédito Mercantil	4,051	4,796	5,398	5,398	5,398	5,398	5,378	5,398
Otros Intangibles	7,208	7,627	6,577	6,435	6,293	6,151	6,806	6,675
Impuestos Diferidos	1,060	1,081	1,266	1,266	1,266	1,266	898	1,266
Depositos en Garantía, Anticipos y Otros	559	417	284	284	284	284	355	284
Activos por Derecho de Uso	749	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006	1,044	1,006
PASIVOS TOTALES	27,692	28,990	28,816	28,277	27,740	26,410	28,816	29,161
Pasivo Circulante	8,024	9,595	7,923	7,569	8,311	11,724	9,177	7,748
Pasivo con Costo	1,450	1,414	694	502	1,383	4,825	1,250	1,050
Proveedores	2,961	3,030	3,379	3,359	3,355	3,458	2,947	2,811
Impuestos por Pagar	37	0	75	75	76	77	0	75
Pasivo por Arrendamiento	156	178	162	162	162	162	171	162
Otros Pasivos Circulantes	3,419	4,972	3,614	3,471	3,334	3,203	4,809	3,650
Pasivos no Circulantes	19,668	19,395	20,893	20,708	19,430	14,686	19,639	21,413
Pasivo con Costo	14,346	14,920	16,160	16,130	15,028	10,477	15,902	16,667
Impuestos Diferidos	2,469	2,494	2,850	2,655	2,438	2,204	1,863	2,872
Pasivo por Arrendamiento	664	905	916	916	916	916	930	916
Beneficios a los Empleados	735	772	797	829	863	898	717	789
Provisiones y Pasivos Contingentes.	1,454	304	170	177	184	192	0	169
CAPITAL CONTABLE	16,125	18,156	18,904	20,505	22,342	24,348	18,705	18,654
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas y Otros	12,671	17,821	16,713	18,030	19,607	21,419	18,370	16,713
Utilidad del Ejercicio	3,251	131	1,988	2,272	2,532	2,725	132	1,738
Deuda Total	15,796	16,334	16,853	16,632	16,411	15,301	17,153	17,717
Deuda Neta	14,516	15,640	16,406	16,118	14,634	13,357	16,211	16,270
Días Cuentas por Cobrar	56	60	59	59	59	59	61	60
Días Inventario	94	102	106	102	103	101	99	107
Días Proveedores	60	56	53	55	54	54	57	53

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	31,572	33,945	35,672	37,244	38,057	38,898	25,202	26,383
Revestimientos	22,203	24,114	25,661	27,357	27,893	28,445	17,883	18,835
Adhesivos	9,369	9,831	10,011	9,887	10,164	10,453	7,319	7,548
Costo de Ventas	17,622	19,046	20,461	21,264	21,727	22,092	14,040	14,846
Utilidad Bruta	13,950	14,900	15,211	15,981	16,330	16,805	11,162	11,537
Gastos de Operación	7,740	8,449	9,020	9,364	9,532	9,763	6,387	6,829
EBITDA	6,210	6,451	6,191	6,616	6,798	7,042	4,776	4,708
Depreciación y Amortización	1,150	1,560	1,852	1,938	1,993	2,012	1,010	1,287
Depreciación	812	1,178	1,469	1,555	1,610	1,629	817	1,093
Amortización de Intangibles	116	159	142	142	142	142	61	44
Amortización de Arrendamientos	223	223	241	241	241	241	132	150
Utilidad Operativa antes de Otros	5,060	4,891	4,339	4,678	4,805	5,030	3,766	3,421
Otros Ingresos y Gastos Netos	(128)	(368)	(370)	0	0	0	(191)	(370)
Utilidad Operativa después de Otros	4,932	4,522	3,968	4,678	4,805	5,030	3,575	3,050
Ingresos por Intereses	472	170	49	50	54	62	153	35
Otros Productos Financieros	0	65	117	0	0	0	66	117
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	938	1,440	1,473	948	898	863	1,188	1,226
Intereses Pagados por Arrendamiento	38	39	49	63	63	63	29	33
Otros Gastos Financieros	178	175	47	0	0	0	0	47
Ingreso Financiero Neto	(683)	(1,418)	(1,403)	(961)	(907)	(864)	(998)	(1,155)
Resultado Cambiario	703	(2,403)	91	(472)	(281)	(273)	(2,093)	404
Resultado Integral de Financiamiento	20	(3,821)	(1,311)	(1,433)	(1,188)	(1,136)	(3,091)	(751)
Utilidad antes de Impuestos	4,952	701	2,657	3,245	3,617	3,893	484	2,300
Impuestos sobre la Utilidad	1,701	570	669	974	1,085	1,168	351	562
Impuestos Causados	1,457	684	811	1,169	1,302	1,402	604	683
Impuestos Diferidos	244	(114)	(142)	(195)	(217)	(234)	(253)	(121)
Utilidad Neta Consolidada	3,251	131	1,988	2,272	2,532	2,725	132	1,738
Cambio en Ventas	-10.8%	7.5%	5.1%	4.4%	2.2%	2.2%	1.8%	6.6%
Margen Bruto	44.2%	43.9%	42.6%	42.9%	42.9%	43.2%	42.9%	43.5%
Margen EBITDA	19.7%	19.0%	17.4%	17.8%	17.9%	18.1%	17.9%	18.2%
Tasa de Impuestos	34.4%	81.3%	25.2%	30.0%	30.0%	30.0%	55.5%	31.0%
Ventas Netas a PP&E	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9
ROCE	23.7%	18.9%	15.9%	16.8%	16.7%	17.3%	18.9%	16.7%
Tasa Pasiva	8.3%	8.9%	8.6%	5.7%	5.4%	5.4%	10.0%	8.6%
Tasa Activa	7.3%	2.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	5.8%	0.8%

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



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,952	701	2,657	3,245	3,617	3,893	484	2,300
Otros Gastos Diversos	423	455	254	0	0	0	310	254
Partidas sin Impacto en el Efectivo	423	455	254	0	0	0	310	254
Depreciación	1,150	1,560	1,852	1,938	1,993	2,012	1,010	1,287
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	124	126	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(472)	(170)	(49)	(50)	(54)	(62)	(153)	(35)
Fluctuación Cambiaria	(703)	2,403	(91)	472	281	273	2,093	(404)
Efecto de Reexpresión	(291)	4	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(192)	3,923	1,711	2,360	2,221	2,223	2,950	848
Intereses Devengados	938	1,374	1,403	948	898	863	1,122	1,157
Resultado por Posición Monetaria y Derivados	178	175	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	38	39	49	63	63	63	29	33
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,154	1,588	1,452	1,011	961	926	1,151	1,190
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,337	6,667	6,074	6,616	6,798	7,042	4,894	4,591
Decremento (Incremento) en Clientes	540	(127)	(384)	(46)	(184)	(117)	(322)	(325)
Decremento (Incremento) en Inventarios	196	(627)	(627)	(97)	136	(135)	(18)	64
Incremento (Decremento) en Proveedores	(475)	(59)	503	(20)	(3)	102	(185)	(64)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(314)	(158)	(377)	(103)	(95)	(88)	(391)	(350)
Capital de trabajo	(54)	(971)	(885)	(265)	(147)	(238)	(916)	(675)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,280)	(1,161)	(661)	(1,169)	(1,302)	(1,402)	(1,029)	(533)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,333)	(2,132)	(1,547)	(1,434)	(1,450)	(1,640)	(1,945)	(1,208)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,004	4,535	4,527	5,182	5,348	5,402	2,949	3,383
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,147)	(1,222)	(1,272)	(2,550)	(1,741)	(2,028)	(824)	(644)
Inversión en Activos Intangibles	(36)	(59)	(81)	0	0	0	(34)	(81)
Adquisición de Negocios	(6,767)	0	(1,600)	0	0	0	0	(1,600)
Intereses Cobrados	472	170	49	50	54	62	90	35
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,478)	(1,112)	(2,904)	(2,500)	(1,687)	(1,966)	(768)	(2,290)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(4,475)	3,423	1,623	2,682	3,661	3,436	2,181	1,094
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	7,290	3,400	1,614	5,856	0	0	0	1,614
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,210)	(4,532)	(1,176)	(6,550)	(502)	(1,383)	(366)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(197)	(243)	(272)	(241)	(241)	(241)	(96)	(181)
Intereses Pagados	(869)	(1,621)	(1,506)	(948)	(898)	(863)	(1,148)	(1,259)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(38)	(39)	(49)	(63)	(63)	(63)	(29)	(33)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	4,976	(3,035)	(1,388)	(1,946)	(1,703)	(2,550)	(1,639)	141
Recompra de Acciones	(788)	(339)	(189)	0	0	0	(280)	(189)
Dividendos Pagados	(480)	(586)	(646)	(671)	(695)	(719)	(586)	(646)
Financiamiento "Propio"	(1,268)	(925)	(834)	(671)	(695)	(719)	(866)	(834)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,708	(3,960)	(2,223)	(2,616)	(2,398)	(3,269)	(2,505)	(694)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(767)	(537)	(599)	66	1,263	168	(324)	400
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	10	(49)	352	0	0	0	(15)	352
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,037	1,280	695	448	514	1,777	1,280	695
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,280	695	448	514	1,777	1,945	941	1,447
CAPEX de Mantenimiento	(812)	(1,178)	(1,469)	(1,555)	(1,610)	(1,629)	(914)	(1,454)
Flujo Libre de Efectivo	2,967	3,027	3,090	3,323	3,434	3,469	3,269	3,464
Amortización de Deuda	1,210	4,532	1,176	6,550	502	1,383	1,576	4,166
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(292)	(3,082)	(1,176)	(6,550)	(502)	(927)	(366)	(2,956)
Amortización Neta	918	1,450	0	0	0	455	1,210	1,210
Intereses Netos Pagados	397	1,452	1,456	898	844	800	1,134	1,618
Servicio de la Deuda	1,315	2,901	1,456	898	844	1,256	2,344	2,828
DSCR	2.3	1.0	2.1	3.7	4.1	2.8	1.4	1.2
Caja Inicial Disponible	2,037	1,280	695	448	514	1,777	1,467	1,467
DSCR con Caja	3.8	1.5	2.6	4.2	4.7	4.2	2.0	1.7
Deuda Neta a FLE	4.9	5.2	5.3	4.9	4.3	3.9	5.0	4.7
Deuda Neta a EBITDA	2.3	2.4	2.6	2.4	2.2	1.9	2.7	2.5

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

				Al Cierre				
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	43,816	47,145	47,692	48,242	48,189	47,334	47,522	47,814
Activo Circulante	12,666	13,727	14,591	14,782	15,545	15,313	13,974	14,867
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,280	695	324	228	943	343	941	1,447
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,145	5,478	5,796	5,961	6,021	6,150	5,796	5,728
Inventarios	5,104	5,907	6,527	6,649	6,638	6,875	5,549	5,748
Pagos Anticipados	1,137	1,647	1,944	1,944	1,944	1,944	1,688	1,944
Activos No Circulantes	31,150	33,418	33,101	33,460	32,644	32,021	33,548	32,947
Cuentas por Cobrar No Circulantes	91	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Asociadas	38	63	70	70	70	70	53	70
Planta, Propiedad y Equipo	17,394	18,429	18,500	19,000	18,327	17,846	19,014	18,248
Crédito Mercantil	4,051	4,796	5,398	5,398	5,398	5,398	5,378	5,398
Otros Intangibles	7,208	7,627	6,577	6,435	6,293	6,151	6,806	6,675
Impuestos Diferidos	1,060	1,081	1,266	1,266	1,266	1,266	898	1,266
Depositos en Garantía, Anticipos y Otros	559	417	284	284	284	284	355	284
Activos por Derecho de Uso	749	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006	1,044	1,006
PASIVOS TOTALES	27,692	28,990	29,381	29,214	28,634	27,478	28,816	29,161
Pasivo Circulante	8,024	9,595	8,080	7,752	8,520	12,064	9,177	7,748
Pasivo con Costo	1,450	1,414	805	659	1,582	5,193	1,250	1,050
Proveedores	2,961	3,030	3,424	3,384	3,366	3,429	2,947	2,811
Impuestos por Pagar	37	0	75	75	76	77	0	75
Pasivo por Arrendamiento	156	178	162	162	162	162	171	162
Otros Pasivos Circulantes	3,419	4,972	3,614	3,471	3,334	3,203	4,809	3,650
Pasivos no Circulantes	19,668	19,395	21,301	21,462	20,113	15,414	19,639	21,413
Pasivo con Costo	14,346	14,920	16,517	16,757	15,473	10,818	15,902	16,667
Impuestos Diferidos	2,469	2,494	2,901	2,782	2,677	2,590	1,863	2,872
Pasivo por Arrendamiento	664	905	916	916	916	916	930	916
Beneficios a los Empleados	735	772	797	829	863	898	717	789
Provisiones y Pasivos Contingentes.	1,454	304	170	177	184	192	0	169
CAPITAL CONTABLE	16,125	18,156	18,311	19,027	19,556	19,856	18,705	18,654
Capital Contribuido	203	203	203	203	203	203	203	203
Utilidades Acumuladas y Otros	12,671	17,821	16,713	17,437	18,129	18,633	18,370	16,713
Utilidad del Ejercicio	3,251	131	1,395	1,387	1,223	1,020	132	1,738
Deuda Total	15,796	16,334	17,321	17,416	17,055	16,012	17,153	17,717
Deuda Neta	14,516	15,640	16,998	17,189	16,112	15,669	16,211	16,270
Días Cuentas por Cobrar	56	60	60	61	61	61	61	60
Días Inventario	94	102	106	105	106	106	99	107
Días Proveedores	60	56	53	55	54	54	57	53

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	31,572	33,945	35,365	36,325	36,541	36,812	25,202	26,383
Revestimientos	22,203	24,114	25,377	26,569	26,642	26,766	17,883	18,835
Adhesivos	9,369	9,831	9,988	9,757	9,900	10,046	7,319	7,548
Costo de Ventas	17,622	19,046	20,537	21,955	22,406	22,947	14,040	14,846
Utilidad Bruta	13,950	14,900	14,828	14,370	14,135	13,865	11,162	11,537
Gastos de Operación	7,740	8,449	8,962	9,172	9,228	9,294	6,387	6,829
EBITDA	6,210	6,451	5,866	5,198	4,907	4,571	4,776	4,708
Depreciación y Amortización	1,150	1,560	1,852	1,923	1,927	1,878	1,010	1,287
Depreciación	812	1,178	1,469	1,540	1,544	1,495	817	1,093
Amortización de Intangibles	116	159	142	142	142	142	61	44
Amortización de Arrendamientos	223	223	241	241	241	241	132	150
Utilidad Operativa antes de Otros	5,060	4,891	4,014	3,275	2,980	2,693	3,766	3,421
Otros Ingresos y Gastos Netos	(128)	(368)	(370)	0	0	0	(191)	(370)
Utilidad Operativa después de Otros	4,932	4,522	3,643	3,275	2,980	2,693	3,575	3,050
Ingresos por Intereses	472	170	49	50	50	52	153	35
Otros Productos Financieros	0	65	117	0	0	0	66	117
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	938	1,440	1,482	980	922	886	1,188	1,226
Intereses Pagados por Arrendamiento	38	39	49	63	63	63	29	33
Otros Gastos Financieros	178	175	47	0	0	0	0	47
Ingreso Financiero Neto	(683)	(1,418)	(1,412)	(994)	(935)	(897)	(998)	(1,155)
Resultado Cambiario	703	(2,403)	(421)	(300)	(297)	(339)	(2,093)	404
Resultado Integral de Financiamiento	20	(3,821)	(1,833)	(1,293)	(1,233)	(1,236)	(3,091)	(751)
Utilidad antes de Impuestos	4,952	701	1,810	1,982	1,747	1,457	484	2,300
Impuestos sobre la Utilidad	1,701	570	415	594	524	437	351	562
Impuestos Causados	1,457	684	506	714	629	525	604	683
Impuestos Diferidos	244	(114)	(91)	(119)	(105)	(88)	(253)	(121)
Utilidad Neta Consolidada	3,251	131	1,395	1,387	1,223	1,020	132	1,738
Cambio en Ventas	-10.8%	7.5%	4.2%	2.7%	0.6%	0.7%	1.8%	6.6%
Margen Bruto	44.2%	43.9%	41.9%	39.6%	38.7%	37.7%	42.9%	43.5%
Margen EBITDA	19.7%	19.0%	16.6%	14.3%	13.4%	12.4%	17.9%	18.2%
Tasa de Impuestos	34.4%	81.3%	22.9%	30.0%	30.0%	30.0%	55.5%	31.0%
Ventas Netas a PP&E	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	1.8	1.9
ROCE	23.7%	18.9%	14.7%	11.7%	10.6%	9.8%	18.9%	16.7%
Tasa Pasiva	8.3%	8.9%	8.6%	5.6%	5.3%	5.4%	10.0%	8.6%
Tasa Activa	7.3%	2.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	5.8%	0.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,952	701	1,810	1,982	1,747	1,457	484	2,300
Otros Gastos Diversos	423	455	254	0	0	0	310	254
Partidas sin Impacto en el Efectivo	423	455	254	0	0	0	310	254
Depreciación	1,150	1,560	1,852	1,923	1,927	1,878	1,010	1,287
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	124	126	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(472)	(170)	(49)	(50)	(50)	(52)	(153)	(35)
Fluctuación Cambiaria	(703)	2,403	421	300	297	339	2,093	(404)
Efecto de Reexpresión	(291)	4	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(192)	3,923	2,224	2,173	2,174	2,164	2,950	848
Intereses Devengados	938	1,374	1,412	980	922	886	1,122	1,157
Resultado por Posición Monetaria y Derivados	178	175	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	38	39	49	63	63	63	29	33
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,154	1,588	1,461	1,043	985	949	1,151	1,190
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,337	6,667	5,749	5,198	4,907	4,571	4,894	4,591
Decremento (Incremento) en Clientes	540	(127)	(393)	(165)	(59)	(130)	(322)	(325)
Decremento (Incremento) en Inventarios	196	(627)	(715)	(122)	11	(238)	(18)	64
Incremento (Decremento) en Proveedores	(475)	(59)	549	(40)	(19)	63	(185)	(64)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(314)	(158)	(377)	(103)	(95)	(88)	(391)	(350)
Capital de trabajo	(54)	(971)	(935)	(430)	(162)	(393)	(916)	(675)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,280)	(1,161)	(356)	(714)	(629)	(525)	(1,029)	(533)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(2,333)	(2,132)	(1,292)	(1,144)	(791)	(917)	(1,945)	(1,208)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,004	4,535	4,457	4,054	4,116	3,653	2,949	3,383
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,147)	(1,222)	(1,272)	(2,040)	(870)	(1,014)	(824)	(644)
Inversión en Activos Intangibles	(36)	(59)	(81)	0	0	0	(34)	(81)
Adquisición de Negocios	(6,767)	0	(1,600)	0	0	0	0	(1,600)
Intereses Cobrados	472	170	49	50	50	52	90	35
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,478)	(1,112)	(2,904)	(1,990)	(820)	(962)	(768)	(2,290)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(4,475)	3,423	1,553	2,064	3,295	2,692	2,181	1,094
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	7,290	3,400	1,614	6,828	0	200	0	1,614
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,210)	(4,532)	(1,220)	(7,033)	(659)	(1,582)	(366)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(197)	(243)	(272)	(241)	(241)	(241)	(96)	(181)
Intereses Pagados	(869)	(1,621)	(1,515)	(980)	(922)	(886)	(1,148)	(1,259)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(38)	(39)	(49)	(63)	(63)	(63)	(29)	(33)
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	4,976	(3,035)	(1,442)	(1,489)	(1,885)	(2,572)	(1,639)	141
Recompra de Acciones	(788)	(339)	(189)	0	0	0	(280)	(189)
Dividendos Pagados	(480)	(586)	(646)	(671)	(695)	(719)	(586)	(646)
Financiamiento "Propio"	(1,268)	(925)	(834)	(671)	(695)	(719)	(866)	(834)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,708	(3,960)	(2,276)	(2,160)	(2,580)	(3,292)	(2,505)	(694)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(767)	(537)	(723)	(96)	715	(600)	(324)	400
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	10	(49)	352	0	0	0	(15)	352
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,037	1,280	695	324	228	943	1,280	695
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,280	695	324	228	943	343	941	1,447
CAPEX de Mantenimiento								
Flujo Libre de Efectivo	2,967	3,027	3,020	2,210	2,267	1,854	3,269	3,464
Amortización de Deuda	1,210	4,532	1,220	7,033	659	1,582	1,576	4,166
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(292)	(3,082)	(1,220)	(7,033)	(659)	(659)	(366)	(2,956)
Amortización Neta	918	1,450	0	0	0	923	1,210	1,210
Intereses Netos Pagados	397	1,452	1,466	931	872	834	1,134	1,618
Servicio de la Deuda	1,315	2,901	1,466	931	872	1,757	2,344	2,828
DSCR	2.3	1.0	2.1	2.4	2.6	1.1	1.4	1.2
Caja Inicial Disponible	2,037	1,280	695	324	228	943	1,467	1,467
DSCR con Caja	3.8	1.5	2.5	2.7	2.9	1.6	2.0	1.7
Deuda Neta a FLE	4.9	5.2	5.6	7.8	7.1	8.4	5.0	4.7
Deuda Neta a EBITDA	2.3	2.4	2.9	3.3	3.3	3.4	2.7	2.5

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y 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.

Ponderación de Periodos

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

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

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024 Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	Private Placement: HR BBB (G) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T16-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores e Información Anual Auditada por Deloitte
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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