

Cox
Suministrador LP
HR AA+
Perspectiva
Estable

Cox
Suministrador
CP
HR1

Corporativos
10 de diciembre 2025
A NRSRO Rating**

2024
HR AA+
Perspectiva Estable

2025
HR AA+
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

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



Regina González

Analista Sr.
regina.gonzalez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y HR1 para Cox Energy México Suministrador

La ratificación de calificaciones de Cox Energy México Suministrador, S.A. de C.V., (Cox Suministrador o la Empresa), se basa en la ausencia de pasivos con costo y deuda en 2024, manteniéndose en línea contra nuestras proyecciones para el mismo año. Es importante señalar que, a pesar de que la Empresa mostró una deuda total de P\$20.0m al tercer trimestre de 2025 (3T25), esta fue liquidada en octubre 2025, por lo cual asumimos que la Empresa mostrará deuda neta negativa al cierre de ese año y durante nuestro periodo proyectado. Lo anterior resultaría en una deuda neta negativa promedio de P\$32.0m y un servicio de la deuda negativo, por lo que HR Ratings asigna las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago en sus niveles máximos de 2.3x, 4.2x y 0 años respectivamente de acuerdo con nuestra metodología.

Al cierre del 3T25, los ingresos se mostraron por debajo de nuestro escenario base como resultado de una disminución en los precios de energía en el mercado. Lo anterior obedece a factores ambientales que favorecen la generación de energía hidráulica y disminuye la demanda en periodos críticos. Al mismo tiempo, lo anterior fortaleció el margen bruto beneficiando a los contratos pactados por la Empresa. De esta manera, el EBITDA alcanzó un total de -P\$4.3m comparado con -P\$20.2m proyectados en el escenario base. En paralelo, el capital de trabajo mostró un desempeño favorable de P\$4.5m a partir de un requerimiento de P\$41.2m proyectados en el escenario base, lo que se tradujo en un FLE de P\$0.0m comparado con -P\$55.8m proyectados. En cuanto a las métricas de deuda, a pesar de que la Empresa dispuso de un crédito por P\$20.0m la métrica de Años de Pago mantiene el nivel más alto en 0 años explicado por una deuda neta negativa de P\$29.5m al cierre del 3T25.

Nuestras proyecciones del escenario base, consideran un crecimiento en los ingresos a una TMAC₂₄₋₂₈ de 15.6% explicada por la incorporación de nuevos contratos y la capacidad de la Empresa en renovar contratos activos. Estimamos un fortalecimiento en la generación de EBITDA explicada por la negociación de contratos con mejores condiciones, coberturas



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

pactadas durante el 2025 que incrementan la rentabilidad de la Empresa a partir del 2026 y una normalización en los gastos por provisión de potencia. Además, el incremento en EBITDA considera un ajuste en los gastos relacionados a los servicios de otras filiales por concepto de nómina que fueron cubiertos por Cox Suministrador en su momento. Este movimiento se observa como un ingreso de aproximadamente P\$5.6m. Lo anterior contrarrestaría un incremento en el capital de trabajo estimado en un promedio 2025-2027 de -P\$3.8m comparado con un cambio positivo de P\$17.4m en 2024. En consecuencia, estimamos una generación de FLE promedio ponderado de P\$21.4m en el periodo proyectado.

Cox Suministrador, Proyecciones 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	
Ventas Totales	543.1	708.6	693.2	1,010.9	1,201.6	1,263.7	693.2	857.5	1,061.1	1,116.0	1,036.3	916.8	-11.5%
EBITDA	24.9	-9.9	1.9	36.3	61.1	68.6	1.2	28.2	38.9	45.3	40.8	28.3	-30.6%
Margen EBITDA	4.6%	-1.4%	0.3%	3.6%	5.1%	5.4%	0.2%	3.3%	3.7%	4.1%	3.6%	2.9%	-70pbs
Flujo Libre de Efectivo	23.7	5.1	4.0	12.5	32.9	46.6	-1.7	6.2	13.1	20.2	21.4	8.7	-59.5%
Servicio de la Deuda**	0.0	0.0	-4.8	-5.4	-7.9	-11.1	-4.8	-4.5	-4.2	-5.6	-6.8	-4.7	-31.5%
Deuda Total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0	30.0	0.0	20.1	n.a.
Deuda Neta	0.0	-3.6	-0.1	-9.6	-33.0	-85.1	0.0	20.0	30.0	19.9	-26.2	18.4	-170.3%
DSCR*	n.a	n.a	-0.8x	-2.3x	-4.1x	-4.2x	0.4x	-1.4x	-3.1x	-3.6x	-2.8x	-1.8x	n.a
DSCR con Caja*	n.a	n.a	-1.6x	-2.4x	-5.4x	-7.2x	-0.4x	-0.1x	-2.3x	-3.1x	-3.7x	-1.2x	n.a
Deuda Neta a FLE*	0.0	-0.7	-0.0	-0.8	-1.0	-1.8	0.0	3.2	2.3	1.0	-0.9	2.0	n.a
ACP*	1.1x	0.9x	0.9x	1.0x	1.2x	1.5x	0.8x	0.9x	1.0x	1.1x	1.1x	1.0x	n.a

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

*Con base en nuestra metodología, los valores de mayor fortaleza en nuestras métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago son: 2.3x, 4.2x, 0 y 1.7 respectivamente.

**El servicio de la deuda es la suma de pagos de principal y gasto neto por intereses (el gasto neto resta los gastos por intereses a los intereses cobrados).

Desempeño Histórico vs. Proyecciones

- **Generación de ingresos.** Al 3T25, los ingresos fueron 12.8% inferiores a nuestro escenario base explicado principalmente a la contracción en los precios el mercado impactado por la temporada de lluvias en el país. La Empresa renovó siete contratos durante el año alcanzando un número de contratos activos total de nueve.
- **Margen EBITDA.** El resultado EBITDA al 3T25 se fortaleció comparado con nuestras proyecciones cerrando en -P\$4.3m comparado con -P\$20.2m. Lo anterior se relaciona a mejores términos en los contratos aunado a el cambio en los precios del mercado, favoreciendo los precios estipulados en los contratos.
- **Flujo Libre de Efectivo.** El mejor resultado en EBITDA y un mejor desempeño en el requerimiento de capital de trabajo, impulso a un mejor FLE cerrando en P\$0.0m comparado con -P\$55.8m en el escenario base.
- **Deuda Neta negativa.** Durante el 2025, la Empresa dispuso de un crédito bancario revolvente por el monto de P\$20.0m el cual resultó en una deuda neta negativa de -P\$29.5m lo cual, mantiene los años de pago en el nivel de mayor fortaleza (0 años).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos.** Proyectamos que los ingresos cierran en P\$1,263.7m en 2028 lo que representaría un crecimiento a una TMAC₂₄₋₂₈ de 15.6%. Lo anterior se explica por el incremento en volumen de operación derivado de los nuevos contratos que iniciarían operaciones durante el 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Expansión en margen.** Al cierre del 2028 estimamos un margen EBITDA de 5.4% explicado por el fortalecimiento en los márgenes operativos tras la renovación de contratos con mejores condiciones. Al mismo tiempo, estimamos que la normalización en gastos derivados de provisiones sea menor que los observados en 2024 y 2025.
- **Aumento en FLE.** Como resultado del mayor EBITDA y contrarrestando un requerimiento de capital promedio 2025-2028 de -P\$3.8m comparado con un desempeño observado de P\$17.9m en 2024. En consecuencia, estimamos un aumento en el FLE en un promedio ponderado de P\$21.8m durante 2025-2028.
- **Deuda y Deuda Neta.** Nuestras proyecciones consideran el pago del saldo insoluto de la deuda durante octubre 2025 de acuerdo con la información proporcionada por la Empresa. De esta manera, HR Ratings estima una deuda neta negativa promedio 2025-2028 de P\$32.0m.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Aumento en la generación de flujo operativo.** En el escenario donde la Empresa logre aumentar el flujo operativo, de la manera que no requiera financiamiento por parte de terceros o la disposición de pasivos con costo para financiar sus operaciones, la calificación podría tener un impacto positivo.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayor necesidad de apalancamiento.** En un escenario donde la Empresa necesite disponer de mayores pasivos con costo, las métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago, podrían deteriorarse por debajo de nuestros niveles máximos de DSCR, DSCR con caja y Años de Pago en 2.3x, 4.2x y 0 años, lo que resultaría en un impacto negativo en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

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

	2023*	2024*	2025P	Al Cierre			3T24	3T25
				2026P	2027P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	152.2	217.7	214.6	263.2	323.1	388.1	183.3	224.5
Activo Circulante	151.7	217.2	213.7	262.3	322.2	387.2	182.7	223.6
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8.3	3.6	5.8	18.0	43.0	95.5	10.8	55.2
Efectivo Restringido	82.4	77.1	78.6	84.3	100.2	105.4	71.5	41.5
Cuentas por Cobrar a Clientes	48.9	73.7	58.3	85.0	101.0	106.2	54.0	56.0
Otras Cuentas por Cobrar	12.0	22.0	41.4	43.0	44.6	46.3	17.9	40.9
Inventarios	0.0	0.0	5.3	7.6	9.0	9.5	0.0	5.6
Partes Relacionadas	0.0	40.7	24.3	24.3	24.3	24.3	28.5	24.3
Activos No Circulantes	0.5	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9
Planta, Propiedad y Equipo	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.7
Impuestos Diferidos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros Activos No Circulantes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
PASIVOS TOTALES	121.9	182.5	180.9	200.5	212.2	221.6	130.7	201.6
Pasivo Circulante	121.9	182.5	180.9	200.5	212.2	221.6	130.7	201.6
Pasivo con Costo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0
Proveedores	75.9	151.5	156.2	173.2	183.3	192.3	68.7	132.4
Impuestos por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	18.8	24.6
Depósito en garantía	11.6	0.0	5.7	8.4	10.0	10.5	11.6	5.8
Partes relacionaldas	34.4	31.0	18.9	18.9	18.9	18.9	31.6	18.9
Pasivos no Circulantes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo con Costo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPITAL CONTABLE	30.3	35.2	33.7	62.7	110.9	166.5	52.6	22.9
Capital Contribuido	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
Utilidades Acumuladas y Otros	9.4	19.0	24.1	22.4	51.4	99.5	19.0	24.1
Utilidad del Ejercicio	9.6	4.9	-1.7	29.0	48.2	55.6	22.3	-12.6
Deuda Total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0
Deuda Neta	0.0	-3.6	-0.1	-9.6	-33.0	-85.1	0.0	-29.5
Días Cuentas por Cobrar	32	34	29	25	27	28	32	31
Días Inventario	0	0	1	3	3	3	0	1
Días Proveedores	40	44	74	56	57	59	37	69

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	543.1	708.6	693.2	1,010.9	1,201.6	1,263.7	533.7	520.5
Costo de Ventas	497.9	680.4	618.3	898.9	1,061.8	1,113.6	496.7	473.1
Utilidad Bruta	45.2	28.2	74.9	112.0	139.7	150.2	37.0	47.4
Gastos de Operación	20.3	38.1	73.0	75.8	78.6	81.6	17.6	51.7
EBITDA	24.9	-9.9	1.9	36.3	61.1	68.6	19.3	-4.3
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1
Utilidad Operativa antes de Otros	24.9	-9.9	1.8	36.0	60.9	68.4	19.3	-4.5
Ingresos por Intereses	0.7	9.3	5.8	5.4	7.9	11.1	4.9	1.7
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2.3	2.0	5.9	0.0	0.0	0.0	1.6	5.6
Ingreso Financiero Neto	-1.6	7.2	-0.1	5.4	7.9	11.1	3.2	-3.8
Resultado Cambiario	-8.3	10.5	-4.3	0.0	0.0	0.0	7.2	-4.3
Resultado Integral de Financiamiento	-10.0	17.7	-4.4	5.4	7.9	11.1	10.4	-8.2
Utilidad antes de Impuestos	14.9	7.8	-2.7	41.4	68.8	79.5	29.7	-12.6
Impuestos sobre la Utilidad	5.3	2.9	-0.9	12.4	20.6	23.8	7.4	0.0
Impuestos Causados	5.3	2.9	-0.9	12.4	20.6	23.8	7.4	0.0
Participación mayoritaria en la utilidad	9.6	4.9	-1.7	29.0	48.2	55.6	22.3	-12.6
<i>Últimos Doce meses</i>								
Cambio en Ventas	116.7%	30.5%	-2.2%	45.8%	18.9%	5.2%	21.1%	4.9%
Margen Bruto	8.3%	4.0%	10.8%	11.1%	11.6%	11.9%	4.8%	5.6%
Margen EBITDA	4.6%	-1.4%	0.3%	3.6%	5.1%	5.4%	0.1%	-4.8%
Tasa de Impuestos	35.8%	37.1%	34.5%	30.0%	30.0%	30.0%	9.3%	13.0%
Tasa Pasiva	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	49.7%
Tasa Activa	1.2%	12.9%	6.8%	5.9%	5.9%	5.9%	7.4%	7.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	14.9	7.8	-2.7	41.4	68.8	79.5	29.7	-12.6
Depreciación	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1
Intereses a Favor	-0.7	-9.3	-5.8	-5.4	-7.9	-11.1	-4.9	-1.7
Fluctuación Cambiaria	0.0	-10.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-7.2	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-0.7	-19.8	-5.6	-5.1	-7.7	-10.9	-12.1	-1.6
Intereses Devengados	2.3	2.0	5.9	0.0	0.0	0.0	1.6	5.6
Fluctuación Cambiaria	8.3	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	10.6	2.0	10.2	0.0	0.0	0.0	1.6	9.9
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	24.9	-9.9	1.9	36.3	61.1	68.6	19.3	-4.3
Decremento (Incremento) en Clientes	3.0	-34.8	-3.4	-26.7	-16.0	-5.2	-11.0	-1.2
Decremento (Incremento) en Inventarios	5.2	0.0	-5.3	-2.4	-1.4	-0.4	0.0	-5.6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-13.9	-22.9	-0.5	-1.6	-1.6	-1.7	-0.1	0.0
Incremento (Decremento) en Proveedores	9.9	75.6	4.7	17.0	10.2	8.9	-7.1	-19.1
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0.0	0.0	5.7	2.6	1.6	0.5	11.9	30.3
Capital de trabajo	4.2	17.9	1.3	-11.1	-7.3	2.1	-6.4	4.5
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-5.3	-2.9	0.9	-12.4	-20.6	-23.8	-7.4	0.0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1.2	15.0	2.2	-23.5	-27.9	-21.7	-13.7	4.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	23.7	5.1	4.1	12.8	33.2	46.9	5.6	0.1
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-0.3	-0.1	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.4
Intereses Cobrados	0.0	0.0	5.8	5.4	7.9	11.1	0.0	1.7
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-22.6	-15.0	16.3	0.0	0.0	0.0	-11.1	16.3
Cambio en efectivo restringido	-8.3	5.3	-1.5	-5.7	-15.9	-5.2	11.0	35.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-31.2	-9.8	20.1	-0.6	-8.2	5.7	-0.2	53.2
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-7.5	-4.7	24.3	12.2	25.0	52.5	5.4	53.4
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados	0.0	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6
Cuentas por pagar intercompañía	0.0	0.0	-12.1	0.0	0.0	0.0	-2.9	-12.1
Financiamiento "Ajeno"	0.0	0.0	-13.1	0.0	0.0	0.0	-2.9	7.2
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
Otras Partidas	0.0	0.0	-9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.2
Financiamiento "Propio"	0.0	0.0	-9.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	0.0	0.0	-22.1	0.0	0.0	0.0	-2.9	-1.7
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-7.5	-4.7	2.2	12.2	25.0	52.5	2.5	51.6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	15.8	8.3	3.6	5.8	18.0	43.0	8.3	3.6
Efectivo y equiv. al final del Periodo	8.3	3.6	5.8	18.0	43.0	95.5	10.8	55.2
<i>Últimos Doce meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0	-0.1
Flujo Libre de Efectivo	23.7	5.1	4.0	12.5	32.9	46.6	2.8	-0.4
Amortización de Deuda	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0.0	0.0	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Netos Pagados	0.0	0.0	-4.8	-5.4	-7.9	-11.1	0.0	1.1
Servicio de la Deuda	0.0	0.0	-4.8	-5.4	-7.9	-11.1	0.0	1.1
DSCR	n.a	n.a	-0.8	-2.3	-4.1	-4.2	n.a	-0.4
Caja Inicial Disponible	16	8	4	6	18	43	8	4
Depósito en garantía	9	12	0	6	8	10	9	12
DSCR con Caja	n.a	n.a	-1.6	-2.4	-5.4	-7.2	n.a	-7.8
Deuda Neta a FLE	0.0	-0.7	-0.0	-0.8	-1.0	-1.8	0.0	66.3
Deuda Neta a EBITDA	0.0	0.4	-0.0	-0.3	-0.5	-1.2	0.0	-35.2

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



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

	Al Cierre							3T24	3T25
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	152.2	217.7	212.4	267.3	322.9	367.6	183.3	224.5	
Activo Circulante	151.7	217.2	211.5	266.4	322.0	366.7	182.7	223.6	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8.3	3.6	0.2	3.7	5.9	19.3	10.8	55.2	
Efectivo Restringido	82.4	77.1	78.6	105.8	130.9	143.3	71.5	41.5	
Cuentas por Cobrar a Clientes	48.9	73.7	61.7	83.2	108.3	125.0	54.0	56.0	
Otras Cuentas por Cobrar	12.0	22.0	41.4	43.0	44.6	46.3	17.9	40.9	
Inventarios	0.0	0.0	5.3	6.4	8.0	8.4	0.0	5.6	
Partes Relacionadas	0.0	40.7	24.3	24.3	24.3	24.3	28.5	24.3	
Activos No Circulantes	0.5	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9	
Planta, Propiedad y Equipo	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.7	
Impuestos Diferidos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Otros Activos No Circulantes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
PASIVOS TOTALES	121.9	182.5	180.3	212.5	238.1	247.3	130.7	201.6	
Pasivo Circulante	121.9	182.5	180.3	192.5	208.1	217.3	130.7	201.6	
Pasivo con Costo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	
Proveedores	75.9	151.5	155.7	166.6	180.4	189.1	68.7	132.4	
Impuestos por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	18.8	24.6	
Depósito en garnatía	11.6	0.0	5.7	7.1	8.8	9.2	11.6	5.8	
Partes relacionadas	34.4	31.0	18.9	18.9	18.9	18.9	31.6	18.9	
Pasivos no Circulantes	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0	30.0	0.0	0.0	
Pasivo con Costo	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0	30.0	0.0	0.0	
CAPITAL CONTABLE	30.3	35.2	32.1	54.8	84.8	120.3	52.6	22.9	
Capital Contribuido	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	
Utilidades Acumuladas y Otros	9.4	19.0	24.1	20.7	43.4	73.5	19.0	24.1	
Utilidad del Ejercicio	9.6	4.9	-3.4	22.7	30.0	35.5	22.3	-12.6	
Deuda Total	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0	30.0	0.0	20.0	
Deuda Neta	0.0	-3.6	0.0	20.0	30.0	19.9	0.0	-29.5	
Días Cuentas por Cobrar	32	34	29	28	29	31	32	31	
Días Inventario	0	0	1	3	3	3	0	1	
Días Proveedores	40	44	73	61	58	60	37	69	

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



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

	Año Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	543.1	708.6	693.2	857.5	1,061.1	1,116.0	533.7	520.5
Costo de Ventas	497.9	680.4	618.6	751.4	941.3	986.7	496.7	473.1
Utilidad Bruta	45.2	28.2	74.6	106.2	119.9	129.3	37.0	47.4
Gastos de Operación	20.3	38.1	73.4	78.0	80.9	84.0	17.6	51.7
EBITDA	24.9	-9.9	1.2	28.2	38.9	45.3	19.3	-4.3
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1
Utilidad Operativa antes de Otros	24.9	-9.9	1.1	28.0	38.7	45.1	19.3	-4.5
Ingresos por Intereses	0.7	9.3	5.8	4.8	6.9	9.4	4.9	1.7
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2.3	2.0	5.9	0.3	2.7	3.8	1.6	5.6
Ingreso Financiero Neto	-1.6	7.2	-0.1	4.5	4.2	5.6	3.2	-3.8
Resultado Cambiario	-8.3	10.5	-4.3	0.0	0.0	0.0	7.2	-4.3
Resultado Integral de Financiamiento	-10.0	17.7	-4.5	4.5	4.2	5.6	10.4	-8.2
Utilidad antes de Impuestos	14.9	7.8	-3.4	32.5	42.9	50.7	29.7	-12.6
Impuestos sobre la Utilidad	5.3	2.9	0.0	9.7	12.9	15.2	7.4	0.0
Impuestos Causados	5.3	2.9	0.0	9.7	12.9	15.2	7.4	0.0
Participación mayoritaria en la utilidad	9.6	4.9	-3.4	22.7	30.0	35.5	22.3	-12.6
<i>Últimos Doce meses</i>								
Cambio en Ventas	116.7%	30.5%	-2.2%	23.7%	23.7%	5.2%	21.1%	4.9%
Margen Bruto	8.3%	4.0%	10.8%	12.4%	11.3%	11.6%	4.8%	5.6%
Margen EBITDA	4.6%	-1.4%	0.2%	3.3%	3.7%	4.1%	0.1%	-4.8%
Tasa de Impuestos	35.8%	37.1%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%	9.3%	13.0%
Tasa Pasiva	n.a	n.a	n.a	n.a	12.3%	12.7%	n.a	49.7%
Tasa Activa	1.2%	12.9%	6.8%	6.0%	6.0%	6.1%	7.4%	7.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	14.9	7.8	-3.4	32.5	42.9	50.7	29.7	-12.6
Depreciación	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1
Intereses a Favor	-0.7	-9.3	-5.8	-4.8	-6.9	-9.4	-4.9	-1.7
Fluctuación Cambiaria	0.0	-10.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-7.2	0.0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-0.7	-19.8	-5.6	-4.6	-6.7	-9.2	-12.1	-1.6
Intereses Devengados	2.3	2.0	5.9	0.3	2.7	3.8	1.6	5.6
Fluctuación Cambiaria	8.3	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	10.6	2.0	10.2	0.3	2.7	3.8	1.6	9.9
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	24.9	-9.9	1.2	28.2	38.9	45.3	19.3	-4.3
Decremento (Incremento) en Clientes	3.0	-34.8	-6.9	-21.5	-25.1	-16.8	-11.0	-1.2
Decremento (Incremento) en Inventarios	5.2	0.0	-5.3	-1.1	-1.6	-0.4	0.0	-5.6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-13.9	-22.9	-0.5	-1.6	-1.6	-1.7	-0.1	0.0
Incremento (Decremento) en Proveedores	9.9	75.6	4.2	10.9	13.9	8.7	-7.1	-19.1
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0.0	0.0	5.7	1.4	1.7	0.5	11.9	30.3
Capital de trabajo	4.2	17.9	-2.7	-12.0	-12.7	-9.7	-6.4	4.5
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-5.3	-2.9	0.0	-9.7	-12.9	-15.2	-7.4	0.0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1.2	15.0	-2.7	-21.7	-25.6	-24.9	-13.7	4.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	23.7	5.1	-1.5	6.5	13.3	20.4	5.6	0.1
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-0.3	-0.1	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.4
Intereses Cobrados	0.0	0.0	5.8	4.8	6.9	9.4	0.0	1.7
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-22.6	-15.0	16.3	0.0	0.0	0.0	-11.1	16.3
Cambio en efectivo restringido	-8.3	5.3	-1.5	-27.2	-25.1	-12.3	11.0	35.6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-31.2	-9.8	20.1	-22.6	-18.4	-3.2	-0.2	53.2
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-7.5	-4.7	18.6	-16.2	-5.1	17.3	5.4	53.4
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	20.0	20.0	10.0	0.0	0.0	20.0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Pagados	0.0	0.0	-1.0	-0.3	-2.7	-3.8	0.0	-0.6
Cuentas por pagar intercompañía	0.0	0.0	-12.1	0.0	0.0	0.0	-2.9	-12.1
Financiamiento "Ajeno"	0.0	0.0	-13.1	19.7	7.3	-3.8	-2.9	7.2
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
Otras Partidas	0.0	0.0	-9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.2
Financiamiento "Propio"	0.0	0.0	-9.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	0.0	0.0	-22.1	19.7	7.3	-3.8	-2.9	-1.7
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-7.5	-4.7	-3.4	3.5	2.2	13.5	2.5	51.6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	15.8	8.3	3.6	0.2	3.7	5.9	8.3	3.6
Efectivo y equiv. al final del Periodo	8.3	3.6	0.2	3.7	5.9	19.3	10.8	55.2
<i>Últimos Doce meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0	-0.1
Flujo Libre de Efectivo	23.7	5.1	-1.7	6.2	13.1	20.2	2.8	-0.4
Amortización de Deuda	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0.0	0.0	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización Neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses Netos Pagados	0.0	0.0	-4.8	-4.5	-4.2	-5.6	0.0	1.1
Servicio de la Deuda	0.0	0.0	-4.8	-4.5	-4.2	-5.6	0.0	1.1
DSCR	n.a	n.a	0.4	-1.4	-3.1	-3.6	n.a	-0.4
Caja Inicial Disponible	16	8	4	0	4	6	8	4
Depósito en garantía	9	12	0	6	7	9	9	12
DSCR con Caja	n.a	n.a	-0.4	-0.1	-2.3	-3.1	n.a	-7.8
Deuda Neta a FLE	0.0	-0.7	0.0	3.2	2.3	1.0	0.0	66.3
Deuda Neta a EBITDA	0.0	0.4	0.0	0.7	0.8	0.4	0.0	-35.2

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



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.

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

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

Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2025) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	2024	13%
t0	2025	17%
t1	2026	35%
t2	2027	20%
t3	2028	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 2024
Calificación anterior	Cox Suministrador LP: HR AA+ Perspectiva Estable Cox Suministrador CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	20 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	2021-Octubre 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada anual por PwC.
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 calificadoradora 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