

Junio 2024

HR+1

Diciembre 2024

HR+1

Diciembre 2025

HR+1



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Karla Castillo

Analista Sr.

karla.castillo@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Genomma Lab

La ratificación de la calificación para el Programa Dual de Corto Plazo de Genomma Lab (o la Empresa) se fundamenta en los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperado para el periodo proyectado de 2025-2028, en donde estimamos un FLE promedio de P\$2,346 millones (m). Adicionalmente, estimamos menores niveles de deuda que la reportada al tercer trimestre de 2025 (3T25) derivado de las amortizaciones y vencimientos de los créditos y emisiones durante el periodo proyectado. Por otra parte, la disminución en la deuda será parcialmente contrarrestada por disposiciones de deuda adicional en 2026 y 2027. Lo anterior se verá reflejado en niveles promedio ponderados de Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.3 veces (x) y DSCR con Caja de 4.0x, así como una Razón de Años de Pago promedio ponderado de 0.9 años para 2026-2028.

En cuanto a nuestras proyecciones de ingresos consideramos que la Empresa presentará mejores resultados operativos derivados de las estrategias de distribución y una mayor participación en el mercado. Lo anterior se verá reflejado en una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 3.6% para el periodo de 2024-2028, alcanzando ingresos totales de P\$21,416m en 2028 (vs. P\$18,607m en 2024). Respecto al FLE esperado en 2028, proyectamos que alcance niveles de P\$2,814m en 2028 (vs. P\$2,764m en 2024), derivado de una estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, así como una continua generación de EBITDA. En términos de la estructura de la deuda, estimamos una deuda total y deuda neta de P\$3,235m y P\$44m respectivamente en 2028, derivado de las amortizaciones de los créditos y emisiones de la Empresa acuerdo con su calendario de amortización. Adicionalmente, consideramos que realizará un refinanciamiento parcial de su deuda, disponiendo de P\$437m en 2026 y de P\$1,097m en 2027. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo derivado de su posición en el mercado. Los principales supuestos y resultados son:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado			Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025*	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	16,467	18,607	17,983	18,576	19,687	21,416	17,374	17,415	17,937	19,501	17,506	-10.2%
EBITDA	3,472	4,236	4,165	4,347	4,646	5,118	3,770.1	3,831.3	3,981.9	4,597	3,833	-16.6%
Margen EBITDA	21.1%	22.8%	23.2%	23.4%	23.6%	23.9%	21.7%	22.0%	22.2%	23.6%	21.9%	-167 pbs
Flujo Libre de Efectivo	1,752	2,764	1,679	2,346	2,544	2,814	1,514	2,071	2,308	2,503	1,843	-26.3%
Servicio de la Deuda	5,462	2,719	1,980	2,027	2,951	399	2,032	3,261	763	1,943	2,112	8.7%
Deuda Total	6,192	6,430	6,402	5,139	3,494	3,235	6,202	4,494	3,969	4,261	5,236	22.9%
Deuda Neta	4,704	4,140	4,263	3,185	1,786	44	4,385	3,504	2,368	2,113	3,702	75.2%
DSCR	0.3x	1.0x	0.8x	1.2x	0.9x	7.1x	0.7x	0.6x	3.0x	2.3x	1.2x	-48.6%
DSCR con Caja	0.6x	1.6x	2.0x	2.2x	1.5x	11.3x	1.6x	1.2x	4.3x	4.0x	2.1x	-47.7%
Deuda Neta a FLE	2.7	1.5	2.5	1.4	0.7	0.0	2.9	1.7	1.0	0.9	2.2	143.7%
ACP	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8	2.1	1.4	1.6	1.8	1.7	1.5	-8.4%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones inician en 4T25.

*Cuando existen tres trimestres de información reportada en el año actual se considera ese año como un año histórico, proyectando el último trimestre.

Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** La Empresa reportó ingresos acumulados por P\$13,524m al 3T25 (-3.0% vs. P\$13,941m en 3T24 y -6.5% vs. el escenario base). La disminución en los ingresos fue impulsada principalmente por una desaceleración de consumo en el mercado mexicano, así como menores ventas en la categoría de bebidas
- **Generación de FLE.** Al 3T25, Genomma Lab alcanzó un FLE acumulado de P\$352m (-77.6% vs. P\$1,571m en 3T24 y -75.7% vs. el escenario base). El incremento en FLE se debió principalmente de mayores requerimientos de capital de trabajo y un efecto cambiario negativo.
- **Endeudamiento.** Al 3T25, Genomma Lab presentó una deuda total y deuda neta de P\$7,343m y P\$5,078m respetivamente (vs. P\$6,588m y P\$4,930m en 3T24 y vs. P\$5,476m y P\$4,089m en el escenario base), derivado de la disposición de P\$1,404m de su Programa Dual de CP en los últimos doce meses (UDM), así como la contratación de un crédito en mayo de 2025 por un monto de P\$500m y la emisión de LAB 25 y LAB 25-2 en junio 2025, por un monto total de P\$1,500m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos por P\$21,416 (vs. P\$18,607 en 2024), derivado de que consideramos que Genomma Lab tendrá una mayor participación en el mercado, principalmente en Estados Unidos.
- **Niveles de Deuda.** Consideramos que la Empresa alcanzará una deuda total de P\$3,235m en 2028. La disminución de la deuda se debe al vencimiento y a las amortizaciones de créditos y emisiones durante el periodo proyectado. Adicionalmente, estimamos que la Empresa realizará un refinanciamiento parcial de su deuda en 2026 y 2027.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de mercado y diversificación.** Genomma Lab ofrece más de 350 productos y más de 50 marcas en los 18 países en los que tiene presencia, a través de más de 650,000 puntos de venta en México y 150,000 en sus operaciones internacionales. Al 3T25, la Empresa contaba con una participación de mercado promedio de 3.7% en México y Latam.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa presenta mayores resultados operativos a los esperados y menores requerimientos de capital de trabajo, esto podría tener un impacto positivo en los niveles de FLE. Si esto se ve reflejado en métricas de DSCR y DSCR con Caja promedio mayor o igual a 2.3x y 4.2x para el periodo de 2026-2028, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en DSCR.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE por una falta de capacidad para satisfacer la demanda de los servicios, y con esto las métricas de DSCR y DSCR con Caja se presionarían en niveles menores a 1.2x y 2.1x respectivamente, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General

	2023*	2024*	Al Cierre				Al Cierre	
			2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	20,738	23,018	22,974	23,607	24,065	26,336	23,508	23,608
Activo Circulante	10,670	12,067	11,935	12,484	12,769	14,912	12,732	12,821
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,488	2,290	2,139	1,955	1,708	3,190	1,658	2,265
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,743	4,444	4,771	5,439	6,044	6,674	4,764	5,030
Otras Cuentas por Cobrar Neto	200	165	145	190	177	194	364	113
Inventarios	1,911	2,176	2,021	2,203	2,277	2,384	2,220	2,098
Otros Activos Circulantes	3,328	2,991	2,859	2,697	2,563	2,470	3,726	3,315
Activos No Circulantes	10,068	10,951	11,039	11,123	11,296	11,424	10,776	10,787
Inversiones en Asociadas	729	-	-	-	-	-	-	-
Planta, Propiedad y Equipo	3,391	3,527	3,860	3,989	4,112	4,230	3,459	3,674
Activos Intangibles	5,266	6,234	5,857	5,857	5,857	5,857	6,194	5,857
Crédito Mercantil	91	91	46	46	46	46	91	46
Otros Intangibles	5,175	6,143	5,811	5,811	5,811	5,811	6,103	5,811
Impuestos Diferidos	612	920	1,052	1,052	1,052	1,052	829	1,052
Otros Activos No Circulantes	71	271	270	225	275	285	294	205
Otros	47	239	218	173	222	233	250	153
Activos por Derecho de Uso	24	32	52	52	52	52	44	52
PASIVOS TOTALES	11,297	12,133	11,610	10,489	8,909	8,765	12,355	12,603
Pasivo Circulante	6,622	6,538	6,210	7,401	4,992	5,118	6,719	6,979
Pasivo con Costo	1,986	1,365	1,703	2,743	259	259	1,317	2,422
Proveedores	1,839	1,735	1,600	1,692	1,751	1,847	1,892	1,727
Impuestos por Pagar	913	679	654	840	767	857	872	608
Otros sin Costo	1,884	2,760	2,253	2,127	2,215	2,155	2,637	2,222
Beneficios a Empleados	45	47	49	51	53	55	124	21
Pasivo por Arrendamiento	19	10	14	14	14	14	12	14
Otros	1,819	2,702	2,190	2,062	2,148	2,086	2,501	2,187
Pasivos no Circulantes	4,675	5,595	5,400	3,088	3,917	3,647	5,636	5,624
Pasivo con Costo	4,206	5,065	4,699	2,396	3,235	2,975	5,271	4,920
Impuestos Diferidos	326	380	540	527	513	496	222	543
Otros Pasivos No Circulantes	142	150	161	165	169	175	144	160
Pasivo por Arrendamiento	28	48	56	56	56	56	57	56
Beneficios a Empleados	52	65	67	70	72	75	53	67
Otros	62	37	38	39	41	44	34	37
CAPITAL CONTABLE	9,441	10,885	11,364	13,117	15,156	17,571	11,153	11,006
Capital Contribuido	108	124	76	76	76	76	140	76
Utilidades Acumuladas y Otros	8,248	8,729	9,451	10,511	12,263	14,303	9,349	9,642
Utilidad del Ejercicio	1,085	2,031	1,838	2,531	2,817	3,193	1,664	1,288
Deuda Total	6,192	6,430	6,402	5,139	3,494	3,235	6,588	7,343
Deuda Neta	4,704	4,140	4,263	3,185	1,786	44	4,930	5,078
Días Cuentas por Cobrar	93	90	102	97	95	95	92	99
Días Inventario	124	114	115	117	117	117	116	116
Días Proveedores	103	99	97	99	99	99	105	98

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

	Año Fiscal						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	16,467	18,607	17,983	18,576	19,687	21,416	13,941	13,524
México	8,037	8,879	8,657	8,776	9,161	9,877	6,582	6,461
Latam	6,790	7,940	7,706	8,101	8,609	9,351	6,005	5,797
EUA	1,641	1,787	1,621	1,700	1,916	2,188	1,353	1,267
Costo de Ventas	6,384	6,676	6,636	6,839	7,186	7,710	4,952	4,951
Utilidad Bruta	10,083	11,931	11,347	11,737	12,501	13,706	8,989	8,573
Gastos de Operación	6,611	7,695	7,183	7,390	7,855	8,588	5,807	5,420
EBITDA	3,472	4,236	4,165	4,347	4,646	5,118	3,183	3,153
Depreciación y Amortización	227	360	380	394	400	405	238	284
Depreciación	121	162	161	171	177	182	147	120
Amortización de Arrendamientos	66	66	82	85	85	85	49	61
Amortización de Intangibles	41	131	138	139	139	139	43	103
Utilidad Operativa antes de Otros	3,245	3,876	3,784	3,952	4,246	4,713	855	959
Otros Ingresos y Gastos Netos	15	46	90	0	0	0	25	90
Otros Ingresos	86	58	137	0	0	0	67	137
Otros Gastos	72	11	47	0	0	0	42	47
Utilidad Operativa después de Otros	3,260	3,922	3,875	3,952	4,246	4,713	881	1,050
Ingresos por Intereses	156	105	113	103	104	125	69	91
Otros Productos Financieros	1	1	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	811	869	742	427	312	265	618	594
Intereses Pagados por Arrendamiento	19	19	16	15	15	15	15	12
Otros Gastos Financieros	264	235	189	0	0	0	56	189
Ingresos Financieros Neto	-937	-1,017	-833	-339	-223	-155	-619	-704
Resultado Cambiario	-544	-15	-390	2	2	3	2	-390
Resultado Integral de Financiamiento	-1,481	-1,031	-1,223	-337	-221	-152	-617	-1,093
Utilidad Después del RIF	1,779	2,891	2,652	3,615	4,025	4,561	263	-44
Participación en Asociadas	-59	-60	0	0	0	0	-60	0
Utilidad antes de Impuestos	1,721	2,831	2,652	3,615	4,025	4,561	517	701
Impuestos sobre la Utilidad	636	800	814	1,085	1,207	1,368	628	578
Impuestos Causados	663	955	795	1,098	1,222	1,385	884	557
Impuestos Diferidos	-27	-155	18	-13	-15	-16	-256	21
Utilidad Neta Consolidada	1,085	2,031	1,838	2,531	2,817	3,193	1,664	1,288
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-2.1%	13.0%	-3.4%	3.3%	6.0%	8.8%	2.3%	4.1%
Margen Bruto	61.2%	64.1%	63.1%	63.2%	63.5%	64.0%	63.6%	63.3%
Margen EBITDA	21.1%	22.8%	23.2%	23.4%	23.6%	23.9%	22.9%	23.1%
Tasa de Impuestos	36.9%	28.3%	30.7%	30.0%	30.0%	30.0%	33.2%	31.2%
Tasa Pasiva	12.9%	13.7%	10.8%	7.8%	7.8%	7.9%	13.1%	12.2%
Tasa Activa	2.7%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	0.5%	1.8%

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 Base: Flujo de Efectivo

	Año Fiscal						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,721	2,831	2,652	3,615	4,025	4,561	2,292	1,866
Estimaciones del Periodo	19	24	-303	0	0	0	9	-303
Otras Partidas	5	2	5	0	0	0	6	5
Partidas sin Impacto en el Efectivo	24	26	-298	0	0	0	15	-298
Depreciación	227	360	380	394	400	405	238	284
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	34	-2	0	0	0	22	-2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	33	0	0	0	0	33
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	59	60	0	0	0	0	60	0
Intereses a Favor	0	0	-22	-103	-104	-125	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	1	3	1	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	305	454	390	294	297	280	320	315
Intereses Devengados	673	782	662	427	312	265	570	515
Fluctuación Cambiaria	30	219	228	0	0	0	-41	228
Intereses por Arrendamiento y Otros	-9	-153	4	15	15	15	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	695	848	894	442	327	280	530	743
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,745	4,159	3,638	4,352	4,649	5,121	3,157	2,625
Decremento (Incremento) en Clientes	-10	-581	-635	-668	-605	-629	-874	-894
Decremento (Incremento) en Inventarios	-164	-243	-130	-181	-75	-106	-282	-206
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-199	80	121	162	98	66	-281	-238
Incremento (Decremento) en Proveedores	281	-116	14	91	59	97	22	141
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	576	543	10	64	20	35	543	-67
Capital de trabajo	484	-316	-619	-532	-503	-539	-872	-1,265
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-981	-809	-800	-1,098	-1,222	-1,385	-535	-561
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-498	-1,125	-1,419	-1,630	-1,725	-1,923	-1,408	-1,826
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,247	3,034	2,218	2,722	2,924	3,198	1,749	799
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-238	-271	-550	-300	-300	-300	-103	-323
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	13	15	3	0	0	0	6	3
Inversión en Activos Intangibles	-89	-631	-35	-139	-139	-139	-633	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-21	-85	-85	-85	0	0
Intereses Cobrados	157	106	113	103	104	125	69	91
Otros Activos	-145	48	-118	0	0	0	-14	-118
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-302	-732	-607	-420	-419	-398	-674	-347
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,945	2,302	1,611	2,302	2,504	2,800	1,075	452
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	5,494	4,276	4,399	437	1,097	0	3,548	4,399
Aumento de Arrendamientos	0	0	21	85	85	85	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-5,583	-4,151	-4,355	-1,703	-2,743	-259	-3,264	-3,413
Amortización de Otros Arrendamientos	-33	-90	-63	-85	-85	-85	-63	-42
Intereses Pagados	-793	-839	-728	-427	-312	-265	-610	-581
Intereses Pagados por Arrendamientos	-19	-19	-16	-15	-15	-15	-15	-12
Financiamiento "Ajeno"	-934	-823	-742	-1,708	-1,973	-539	-403	352
Recompra de Acciones	-144	16	-49	0	0	0	32	-49
Otras Partidas	-19	-5	0	0	0	0	-5	0
Dividendos Pagados	-581	-779	-778	-778	-778	-778	-596	-586
Financiamiento "Propio"	-743	-768	-827	-778	-778	-778	-569	-635
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,677	-1,591	-1,568	-2,486	-2,751	-1,317	-972	-283
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	268	711	43	-184	-247	1,482	103	169
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-284	91	-194	0	0	0	67	-194
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,504	1,488	2,290	2,139	1,955	1,708	1,488	2,290
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,488	2,290	2,139	1,955	1,708	3,190	1,658	2,265
Cifras UDM							Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-159	-252	-266	-276	-280	-284	-193	-284
Flujo Libre de Efectivo	1,752	2,764	1,679	2,346	2,544	2,814	2,255	1,545
Amortización de Deuda	5,583	4,151	4,355	1,703	2,743	259	4,278	4,299
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-757	-2,165	-2,990	0	0	0	-140	-2,052
Amortización Neta	4,826	1,986	1,365	1,703	2,743	259	4,138	2,248
Intereses Netos Pagados	636	733	615	323	208	139	837	683
Servicio de la Deuda	5,462	2,719	1,980	2,027	2,951	399	4,975	2,930
DSCR	0.3	1.0	0.8	1.2	0.9	7.1	0.5	0.5
Caja Inicial Disponible	1,504	1,488	2,290	2,139	1,955	1,708	1,764	1,658
DSCR con Caja	0.6	1.6	2.0	2.2	1.5	11.3	0.8	1.1
Deuda Neta a FLE	2.7	1.5	2.5	1.4	0.7	0.0	2.2	3.3
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.0	1.0	0.7	0.4	0.0	1.4	1.2

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 Estrés: Balance General

	Al Cierre						Al Cierre	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	20,738	23,018	22,637	23,652	23,290	24,037	23,508	23,608
Activo Circulante	10,670	12,067	11,603	12,540	12,020	12,650	12,732	12,821
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,488	2,290	1,775	1,817	990	1,601	1,658	2,265
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,743	4,444	4,732	5,350	5,999	6,177	4,764	5,030
Otras Cuentas por Cobrar Neto	200	165	142	178	157	163	364	113
Inventarios	1,911	2,176	2,046	2,329	2,303	2,283	2,220	2,098
Otros Activos Circulantes	3,328	2,991	2,909	2,867	2,571	2,427	3,726	3,315
Activos No Circulantes	10,068	10,951	11,034	11,112	11,271	11,387	10,776	10,787
Inversiones en Asociadas	729	-	-	-	-	-	-	-
Planta, Propiedad y Equipo	3,391	3,527	3,860	3,989	4,112	4,230	3,459	3,674
Activos Intangibles	5,266	6,234	5,857	5,857	5,857	5,857	6,194	5,857
Crédito Mercantil	91	91	46	46	46	46	91	46
Otros Intangibles	5,175	6,143	5,811	5,811	5,811	5,811	6,103	5,811
Impuestos Diferidos	612	920	1,052	1,052	1,052	1,052	829	1,052
Otros Activos No Circulantes	71	271	265	214	249	247	294	205
Otros	47	239	212	162	197	195	250	153
Activos por Derecho de Uso	24	32	52	52	52	52	44	52
PASIVOS TOTALES	11,297	12,133	11,493	11,163	9,364	8,560	12,355	12,603
Pasivo Circulante	6,622	6,538	6,092	7,276	4,709	4,439	6,719	6,979
Pasivo con Costo	1,986	1,365	1,703	3,009	525	525	1,317	2,422
Proveedores	1,839	1,735	1,559	1,466	1,547	1,405	1,892	1,727
Impuestos por Pagar	913	679	636	786	680	719	872	608
Otros sin Costo	1,884	2,760	2,193	2,014	1,958	1,790	2,637	2,222
Beneficios a Empleados	45	47	49	51	53	55	124	21
Pasivo por Arrendamiento	19	10	14	14	14	14	12	14
Otros	1,819	2,702	2,130	1,949	1,890	1,721	2,501	2,187
Pasivos no Circulantes	4,675	5,595	5,401	3,888	4,654	4,121	5,636	5,624
Pasivo con Costo	4,206	5,065	4,699	3,193	3,969	3,444	5,271	4,920
Impuestos Diferidos	326	380	541	530	519	507	222	543
Otros Pasivos No Circulantes	142	150	161	164	167	170	144	160
Pasivo por Arrendamiento	28	48	56	56	56	56	57	56
Beneficios a Empleados	52	65	67	70	72	75	53	67
Otros	62	37	38	38	38	39	34	37
CAPITAL CONTABLE	9,441	10,885	11,144	12,489	13,927	15,477	11,153	11,006
Capital Contribuido	108	124	76	76	76	76	140	76
Utilidades Acumuladas y Otros	8,248	8,729	9,451	10,290	11,636	13,073	9,349	9,642
Utilidad del Ejercicio	1,085	2,031	1,618	2,123	2,216	2,328	1,664	1,288
Deuda Total	6,192	6,430	6,402	6,202	4,494	3,969	6,588	7,343
Deuda Neta	4,704	4,140	4,627	4,385	3,504	2,368	4,930	5,078
Días Cuentas por Cobrar	93	90	103	100	100	100	92	99
Días Inventario	124	114	115	120	120	120	116	116
Días Proveedores	103	99	97	95	98	94	105	98

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 Estrés: Estado de Resultados

	Año Fiscal						Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	16,467	18,607	17,866	17,374	17,415	17,937	13,941	13,524
México	8,037	8,879	8,601	8,013	7,933	8,171	6,582	6,461
Latam	6,790	7,940	7,654	7,796	7,871	8,067	6,005	5,797
EUA	1,641	1,787	1,610	1,565	1,611	1,698	1,353	1,267
Costo de Ventas	6,384	6,676	6,628	6,694	6,670	6,816	4,952	4,951
Utilidad Bruta	10,083	11,931	11,237	10,679	10,745	11,121	8,989	8,573
Gastos de Operación	6,611	7,695	7,388	6,909	6,914	7,139	5,807	5,420
EBITDA	3,472	4,236	3,850	3,770	3,831	3,982	3,183	3,153
Depreciación y Amortización	227	360	380	394	400	405	238	284
Depreciación	121	162	161	171	177	182	147	120
Amortización de Arrendamientos	66	66	82	85	85	85	49	61
Amortización de Intangibles	41	131	138	139	139	139	43	103
Utilidad Operativa antes de Otros	3,245	3,876	3,469	3,376	3,431	3,577	855	959
Otros Ingresos y Gastos Netos	15	46	90	0	0	0	25	90
Otros Ingresos	86	58	137	0	0	0	67	137
Otros Gastos	72	11	47	0	0	0	42	47
Utilidad Operativa después de Otros	3,260	3,922	3,560	3,376	3,431	3,577	881	1,050
Ingresos por Intereses	156	105	113	98	98	113	69	91
Otros Productos Financieros	1	1	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	811	869	742	427	351	351	618	594
Intereses Pagados por Arrendamiento	19	19	16	15	15	15	15	12
Otros Gastos Financieros	264	235	189	0	0	0	56	189
Ingresos Financieros Neto	-937	-1,017	-833	-344	-268	-253	-619	-704
Resultado Cambiario	-544	-15	-390	2	2	3	2	-390
Resultado Integral de Financiamiento	-1,481	-1,031	-1,223	-342	-266	-251	-617	-1,093
Utilidad Después del RIF	1,779	2,891	2,337	3,033	3,165	3,326	263	-44
Participación en Asociadas	-59	-60	0	0	0	0	-60	0
Utilidad antes de Impuestos	1,721	2,831	2,337	3,033	3,165	3,326	517	701
Impuestos sobre la Utilidad	636	800	719	910	950	998	628	578
Impuestos Causados	663	955	700	921	961	1,010	884	557
Impuestos Diferidos	-27	-155	19	-11	-11	-12	-256	21
Utilidad Neta Consolidada	1,085	2,031	1,618	2,123	2,216	2,328	1,664	1,288
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-2.1%	13.0%	-4.0%	-2.8%	0.2%	3.0%	2.3%	4.1%
Margen Bruto	61.2%	64.1%	62.9%	61.5%	61.7%	62.0%	63.6%	63.3%
Margen EBITDA	21.1%	22.8%	21.5%	21.7%	22.0%	22.2%	22.9%	23.1%
Tasa de Impuestos	36.9%	28.3%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	33.2%	31.2%
Tasa Pasiva	12.9%	13.7%	10.8%	7.5%	7.6%	8.3%	13.1%	12.2%
Tasa Activa	2.7%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	0.5%	1.8%

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 Estrés: Flujo de Efectivo

	Año Fiscal							Acumulado	
	2022*	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,257	1,721	2,831	2,337	3,033	3,165	3,326	2,292	1,866
Estimaciones del Periodo	14	19	24	-303	0	0	0	9	-303
Otras Partidas	5	5	2	5	0	0	0	6	5
Partidas sin Impacto en el Efectivo	18	24	26	-298	0	0	0	15	-298
Depreciación	227	227	360	380	394	400	405	238	284
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	19	34	-2	0	0	0	22	-2
Pérdida (Reversión) por Deterioro	18	0	0	33	0	0	0	0	33
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-23	59	60	0	0	0	0	60	0
Intereses a Favor	0	0	0	-22	-98	-98	-113	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	1	3	1	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	228	305	454	390	300	303	292	320	315
Intereses Devengados	408	673	782	662	427	351	351	570	515
Fluctuación Cambiaria	123	30	219	228	0	0	0	-41	228
Intereses por Arrendamiento y Otros	-10	-9	-153	4	15	15	15	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	520	695	848	894	442	366	367	530	743
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,024	2,745	4,159	3,323	3,775	3,834	3,985	3,157	2,625
Decremento (Incremento) en Clientes	-285	-10	-581	-596	-618	-650	-177	-874	-894
Decremento (Incremento) en Inventarios	-435	-164	-243	-154	-283	26	20	-282	-206
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-199	80	80	55	282	140	-281	-238
Incremento (Decremento) en Proveedores	404	281	-116	-27	-93	81	-142	22	141
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	576	543	-67	-26	-161	-125	543	-67
Capital de trabajo	-263	484	-316	-764	-964	-422	-284	-872	-1,265
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-706	-981	-809	-704	-921	-961	-1,010	-535	-561
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-969	-498	-1,125	-1,468	-1,885	-1,383	-1,293	-1,408	-1,826
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,055	2,247	3,034	1,855	1,890	2,451	2,691	1,749	799
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-403	-238	-271	-550	-300	-300	-300	-103	-323
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	13	15	3	0	0	0	6	3
Inversión en Activos Intangibles	-19	-89	-631	-35	-139	-139	-139	-633	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	-21	-85	-85	-85	0	0
Intereses Cobrados	118	157	106	113	98	98	113	69	91
Otros Activos	0	-145	48	-118	0	0	0	-14	-118
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-282	-302	-732	-607	-425	-426	-410	-674	-347
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,773	1,945	2,302	1,247	1,465	2,026	2,281	1,075	452
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	4,315	5,494	4,276	4,399	1,500	1,300	0	3,548	4,399
Aumento de Arrendamientos	0	0	0	21	85	85	85	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,824	-5,583	-4,151	-4,355	-1,703	-3,009	-525	-3,264	-3,413
Amortización de Otros Arrendamientos	-43	-33	-90	-63	-85	-85	-85	-63	-42
Intereses Pagados	-492	-793	-839	-728	-427	-351	-351	-610	-581
Intereses Pagados por Arrendamientos	-17	-19	-19	-16	-15	-15	-15	-15	-12
Financiamiento "Ajeno"	-61	-934	-823	-742	-645	-2,074	-892	-403	352
Recompra de Acciones	-535	-144	16	-49	0	0	0	32	-49
Otras Partidas	11	-19	-5	0	0	0	0	-5	0
Dividendos Pagados	-778	-581	-779	-778	-778	-778	-778	-596	-586
Financiamiento "Propio"	-1,301	-743	-768	-827	-778	-778	-778	-569	-635
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,362	-1,677	-1,591	-1,568	-1,423	-2,852	-1,670	-972	-283
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	410	268	711	-321	41	-827	612	103	169
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-171	-284	91	-194	0	0	0	67	-194
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,265	1,504	1,488	2,290	1,775	1,817	990	1,488	2,290
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,504	1,488	2,290	1,775	1,817	990	1,601	1,658	2,265
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-159	-159	-252	-266	-276	-280	-284	-193	-284
Flujo Libre de Efectivo	1,665	1,752	2,764	1,316	1,514	2,071	2,308	2,255	1,545
Amortización de Deuda	3,824	5,583	4,151	4,355	1,703	3,009	525	4,278	4,299
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,751	-757	-2,165	-2,990	0	0	0	-140	-2,052
Amortización Neta	2,072	4,826	1,986	1,365	1,703	3,009	525	4,138	2,248
Intereses Netos Pagados	374	636	733	615	329	253	238	837	683
Servicio de la Deuda	2,447	5,462	2,719	1,980	2,032	3,261	763	4,975	2,930
DSCR	0.7	0.3	1.0	0.7	0.7	0.6	3.0	0.5	0.5
Caja Inicial Disponible	1,265	1,504	1,488	2,290	1,775	1,817	990	1,764	1,658
DSCR con Caja	1.2	0.6	1.6	1.8	1.6	1.2	4.3	0.8	1.1
Deuda Neta a FLE	2.9	2.7	1.5	3.5	2.9	1.7	1.0	2.2	3.3
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	1.0	1.2	1.2	0.9	0.6	1.4	1.2

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 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.



@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	Programa Dual: HR+1
Fecha de última acción de calificación	18 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

** 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 of 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 calificador 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