

2026

HR+1



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable

[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /ABS

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings asignó la calificación de HR+1 para la porción de corto plazo del Programa Dual de Soriana

La asignación de la calificación para el Programa Dual (según dichas características se mencionan más adelante) de Organización Soriana S.A.B. de C.V. (Soriana o la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa la cual se ratificó en HR+1 el 9 de julio de 2025. A su vez la ratificación se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) observada al cierre de 2024, la cual alcanzó P\$5,427m, manteniéndose en línea contra nuestras estimaciones. Durante 2024 observamos niveles de DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) de 3.3 veces (x), en comparación con 3.1x en el periodo anterior y 4.6x en nuestras estimaciones; y una métrica de DSCR con Caja de 7.4x (vs. 11.3x en 2023 y 11.2x en el escenario base). Las menores métricas a comparación de nuestro escenario base se deben al crecimiento de la deuda bruta y deuda neta, como parte de la disposición de recursos para financiar nuevas aperturas de tiendas y remodelaciones. A pesar de lo anterior, las métricas observadas se mantienen en niveles de fortaleza, es decir, por arriba de 2.3x y 4.2x, respectivamente. Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$196,480m en 2027 (vs. P\$179,112m en 2024), lo cual equivaldría a una  $TMAC_{24-27}$  de 3.1%, como resultado de la apertura de 19 tiendas en los próximos tres años, así como el fortalecimiento de las marcas propias. Lo anterior permitiría observar una tendencia de crecimiento en el EBITDA que a su vez compensaría los requerimientos de capital de trabajo proyectados. Por ello, asumimos que Soriana mantendría niveles promedio de FLE P\$5,851m de 2025 a 2027 (vs. P\$5,427m en 2024). En términos de la deuda, consideramos que esta muestre un decremento hacia 2027 como parte de la amortización de su crédito con Export Development Canadá en 2025. De igual forma incorporamos el refinanciamiento de las emisiones vigentes en la fecha de su vencimiento legal y el refinanciamiento parcial (P\$1,750m) de su crédito con Scotiabank en 2027. Finalmente, incorporamos el beneficio por la línea de crédito comprometida con Santander por un monto de P\$3,500m, la cual disminuye las presiones en el servicio de la deuda para 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Principales Características del Programa Dual

### Concepto

<b>Tipo de instrumento</b>	Certificados Bursátiles (CEBURS) de corto y largo plazo.
<b>Clave de Pizarra</b>	SORIANA
<b>Monto Total Autorizado del Programa</b>	Hasta P\$25,000,000,000.00 (Veinticinco Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, con carácter revolviente, en el entendido que solo podrá realizar emisiones a corto plazo por un monto total autorizado de hasta \$6,000,000,000.00 (Seis Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años contados a partir del oficio autorización emitido por la CNBV.
<b>Monto por Emisión</b>	El monto de cada Emisión será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o los Suplementos correspondientes, según sea el caso. El saldo insoluto de principal de todas las Emisiones que se realicen al amparo del Programa no podrán exceder del Monto Total Autorizado del Programa.
<b>Plazo de cada Emisión</b>	Los certificados bursátiles de corto plazo podrán tener una vigencia mínima de 1 día y un plazo máximo de 364 días. Los certificados bursátiles de largo plazo podrán tener una vigencia mínima de 1 año y una vigencia máxima de 30
<b>Fechas de pago de intereses</b>	Los intereses devengados por los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se indique para cada Emisión en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o el Suplemento correspondientes.
<b>Tasa de interés</b>	Los Certificados Bursátiles devengarán intereses desde la fecha de su Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijará para cada Emisión y se indicará en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o el Suplemento correspondientes, según sea el caso.
<b>Lugar y forma de pago de principal e intereses</b>	El monto de principal y los intereses ordinarios devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento o en cada una de las fechas de pago, según se determine en el Título, los Avisos y la Convocatoria correspondiente.
<b>Garantías</b>	Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo a ser emitidos al amparo del Programa constituyen deuda quirografaria de Soriana y contarán con el aval de Tiendas Soriana, S.A. de C.V., principal subsidiaria del Emisor.
<b>Destino de los Recursos</b>	El destino de los recursos derivados de cada una de las Emisiones a ser realizadas al amparo del Programa será descrito en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o el Suplemento correspondientes.

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto del Programa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de Ingresos.** Al 3T25, las ventas de Soriana se mostraron 1.8% debajo de nuestro escenario base, lo cual se encuentra mayormente relacionado a un menor número de tiendas en operación, alcanzando 819 unidades (vs. 823 tiendas en nuestro escenario base).
- **Generación de FLE.** La Empresa alcanzó un FLE de -P\$1,848m al 3T25 (vs. P\$4,452m en el periodo anterior y P\$3,792m en nuestro escenario base). Lo cual se encuentra relacionado con un mejor desempeño dentro del capital de trabajo, principalmente por un mayor uso del financiamiento con proveedores.
- **Deuda.** Al cierre del 3T25, la Empresa reportó una deuda total de P\$18,053m (vs. P\$18,500m en el 3T24 y vs. P\$18,299m en nuestro escenario base). El decremento en la deuda entre ambos periodos se debe mayormente a la amortización de las líneas de crédito bancarias de corto plazo, cuyo efecto se vio parcialmente mitigado por la colocación de la emisión SORIANA 24 por P\$5,000m.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Estimamos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$196,480m en 2027 (vs. P\$179,112m en 2024), lo que representa una TMAC<sub>24-27</sub> de 3.1%. Lo anterior se fundamenta en la apertura de 19 unidades en el periodo proyectado, el fortalecimiento de las marcas propias, el impulso a negocios digitales y la mejora al servicio de entrega a domicilio.
- **FLE.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría un FLE de P\$5,939m en 2027 (vs. P\$5,427m en 2024) como parte del crecimiento del EBITDA, lo cual permitiría compensar los requerimientos de capital de trabajo relacionados con el crecimiento de los inventarios y cuentas por cobrar a partir del aumento de sus operaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Endeudamiento.** Consideramos que la Empresa realizaría la renovación de sus emisiones vigentes en la fecha de su vencimiento legal, así como la liquidación de su crédito con Export Development Canadá por US\$150m en 2025. Finalmente en 2027, proyectamos que Soriana realizaría un refinanciamiento parcial de su crédito con Scotiabank por P\$1,750m en 2027.

## Factores Adicionales Considerados

- **Línea de Crédito Comprometida.** Soriana cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida con Santander por P\$3,500m, la cual se considera como una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda. Al 3T25, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en septiembre de 2027.
- **Etiqueta de Gobernanza Superior.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de la etiqueta de gobernanza, la cual considera como sobresaliente el reporte de información con base en los lineamientos establecidos por el Global Reporting Initiative (GRI).

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Ausencia de la Línea de Crédito Comprometida.** En caso de que la Empresa no renueve su línea de crédito comprometida, lo anterior podría decrementar los niveles de DSCR y DSCR con caja del periodo proyectado, lo cual podría resultar en una baja a la calificación.
- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** Si la Empresa realiza mayores disposiciones de líneas revolventes y estas elevan el servicio de la deuda sin que esto fuera compensado por una mayor generación de FLE. Lo anterior podría disminuir el nivel de DSCR promedio por debajo de 1.0x (vs. 1.2x en nuestro escenario base), lo cual podría generar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Organización Soriana S.A.B. de C.V. (Soriana o la Empresa) es una empresa mexicana del sector minorista de tiendas de autoservicio fundada en 1968 en la ciudad de Torreón, Coahuila. La Empresa está presente en 286 municipios ubicados en las 32 entidades federativas de la República Mexicana a través de 819 tiendas en operación, las cuales representan un piso de ventas de 4,129,757m<sup>2</sup> distribuido en los cinco formatos de tienda: Soriana Hiper, Soriana Súper, Soriana Mercado, Soriana Express y City Club. Al cierre de 2024, la Empresa mantiene una fuerza laboral de más de 90,795 colaboradores.

Análisis de Resultados

La siguiente figura muestra una comparación de los resultados observados al 3T25 y 3T24, así como nuestras estimaciones para el 3T25 con base en las proyecciones realizadas para Soriana en la revisión anual del 9 de julio de 2025. En términos operativos, observamos que la Empresa se mantiene en línea contra nuestras estimaciones. En cuanto a la generación de FLE, observamos un mejor desempeño en comparación con nuestras proyecciones y el periodo anterior. De igual forma, los niveles de endeudamiento y deuda neta muestran un mejor resultado comparado con el escenario base. Por lo anterior, la Empresa mostró un DSCR de 1.2x y una métrica de Años de Pago de 1.5 años (vs. 0.9x y 2.9 años respectivamente en el periodo anterior y vs. 0.9x y 2.3 años en nuestro escenario base).

Figura 1. Observado vs. Proyectado al 3T25 (Cifras en millones de pesos mexicanos)

Concepto	Acumulado a		Escenario Base	3T25 vs.	
	3T24	3T25		3T24	Esc. Base
Ingresos	130,121	129,923	132,252	-0.2%	-1.8%
EBITDA	8,803	8,356	8,263	-5.1%	1.1%
Margen EBITDA	6.8%	6.4%	6.2%	-33.4pp	18.4pp
Flujo Libre de Efectivo	-4,452	-1,848	-3,792	-58.5%	-51.3%
Deuda Bruta	18,500	18,053	18,299	-2.4%	-1.3%
Deuda Neta	16,619	12,254	14,109	-26.3%	-13.1%
Amortizaciones obligatorias de deuda	5,700	5,250	5,250	-7.9%	0.0%
Intereses netos	750	1,287	1,281	71.6%	0.5%
Servicio de la deuda obligatorio neto	6,450	6,537	6,531	1.3%	0.1%
Flujo Libre de Efectivo UDM	5,736	8,030	6,086	40.0%	31.9%
DSCR	0.9x	1.2x	0.9x	N/A	N/A
DSCR con Caja inicial	1.2x	1.5x	1.2x	N/A	N/A
Años a Pago (Deuda Neta a FLE)	2.9	1.5	2.3	N/A	N/A

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



Con relación a la generación de ingresos, la Empresa mostró ventas 1.8% por debajo de nuestras estimaciones, esta ligera variación es mayormente explicada por un menor número de tiendas en operación al cierre del 3T25 (819 unidades) en comparación con 823 tiendas en nuestras estimaciones. Lo anterior también resultó en un menor piso de ventas al cierre del periodo, alcanzando 4,129,757 m<sup>2</sup> en contraste con 4,154,497 m<sup>2</sup> en el escenario base.

Durante este periodo, la Empresa alcanzó un EBITDA de P\$8,356m (vs. P\$8,803m al 3T24 y P\$8,263m en nuestro escenario base). A pesar de que en nuestras proyecciones considerábamos que la Empresa mostrase una tendencia de decremento en sus niveles de rentabilidad, este efecto ha sido menor al proyectado. De esta forma, Soriana alcanzó un margen EBITDA de 6.4% (vs. 6.8% al 3T24 y vs. 6.2% en nuestro escenario base).

La generación de FLE al 3T25 mostró negativa por P\$1,848m al 3T25 (vs.-P\$4,452m al 3T24 y -P\$3,792m en nuestro escenario base). El comportamiento negativo obedece a la estacionalidad propia del negocio la cual se revierte al cierre del cuarto trimestre del año. Este resultado se explica mayormente por un mejor desempeño dentro del capital de trabajo, que a su vez se relaciona con un mayor uso del financiamiento con proveedores en comparación con el periodo anterior y nuestras estimaciones. De igual forma, la Empresa mostró un menor crecimiento de inventarios comparado contra nuestro escenario base, así como menores pagos de arrendamientos y Capex de mantenimiento.

Finalmente, al cierre del 3T25, la deuda total alcanzó P\$18,053m (vs. P\$18,500m al 3T24 y P\$18,299m en nuestro escenario base) y deuda neta de P\$12,254m (vs. P\$16,619m al 3T24 y vs. P\$14,109m en nuestro escenario base). El decremento de la deuda en comparación con el periodo anterior obedece a la liquidación de deuda bancaria de corto plazo, cuyo efecto fue parcialmente contrarrestado por la colocación de la emisión SORIANA 24 por P\$5,000m. Mientras que la variación respecto a nuestras estimaciones se explica por un menor tipo de cambio al cierre del 3T25 respecto de nuestro escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Soriana publicada el 9 de julio de 2025, considerando la actualización de los anexos al 3T25.**

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>151,504</b>	<b>156,852</b>	<b>159,340</b>	<b>163,150</b>	<b>167,243</b>	<b>152,131</b>	<b>157,502</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>49,100</b>	<b>49,734</b>	<b>51,914</b>	<b>53,405</b>	<b>55,384</b>	<b>46,793</b>	<b>49,767</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,746	9,615	10,161	10,029	9,745	1,881	5,798
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,036	823	1,000	1,009	1,186	489	1,058
Deudores Diversos e Impuestos	7,141	6,204	6,495	6,785	7,089	6,755	6,051
Inventarios	33,866	32,923	34,083	35,400	37,176	37,157	36,394
Otros Activos Circulantes	311	168	175	181	188	511	466
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>102,404</b>	<b>107,118</b>	<b>107,425</b>	<b>109,745</b>	<b>111,859</b>	<b>105,337</b>	<b>107,735</b>
Inversiones en Acciones	3,968	4,313	4,644	5,035	5,235	4,289	4,459
Planta, Propiedad y Equipo	67,989	71,623	70,457	72,373	74,473	70,588	71,215
Crédito Mercantil	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023
Otros Intangibles	13,768	14,036	14,233	14,235	14,037	13,729	13,978
Impuestos Diferidos	871	971	971	971	971	871	971
Otros Activos No Circulantes	48	33	33	35	36	36	38
Activos por Derecho de Uso	8,738	9,118	10,064	10,073	10,083	8,802	10,051
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>72,686</b>	<b>74,237</b>	<b>73,168</b>	<b>73,477</b>	<b>72,469</b>	<b>71,284</b>	<b>72,943</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>37,287</b>	<b>40,257</b>	<b>37,905</b>	<b>44,254</b>	<b>40,919</b>	<b>35,729</b>	<b>38,190</b>
Pasivo con Costo	0	6,877	3,000	8,500	3,800	5,250	6,553
Proveedores	31,639	28,071	29,845	30,652	31,974	25,142	25,426
Impuestos por Pagar	1,727	1,385	967	974	982	1,022	953
Otras Cuentas por Pagar CP	3,309	3,423	3,457	3,491	3,526	3,732	4,599
Pasivo por Arrendamiento	613	502	637	637	637	584	659
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>35,399</b>	<b>33,980</b>	<b>35,263</b>	<b>29,222</b>	<b>31,550</b>	<b>35,555</b>	<b>34,753</b>
Pasivo con Costo	12,834	11,500	12,300	6,800	9,750	13,250	11,500
Impuestos Diferidos	9,876	9,428	8,900	8,243	7,500	9,693	9,100
Pasivo por Arrendamiento	9,832	10,548	11,426	11,435	11,445	10,090	11,506
Beneficios a los Empleados	1,966	2,257	2,370	2,466	2,567	2,033	2,376
Otras Cuentas por Pagar LP	890	248	267	277	289	0	271
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>78,818</b>	<b>82,615</b>	<b>86,172</b>	<b>89,673</b>	<b>94,774</b>	<b>80,846</b>	<b>84,559</b>
<b>Minoritario</b>	<b>138</b>	<b>137</b>	<b>170</b>	<b>212</b>	<b>259</b>	<b>134</b>	<b>130</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	113	113	137	170	212	113	109
Utilidad del Ejercicio	25	24	33	42	47	21	21
<b>Mayoritario</b>	<b>78,680</b>	<b>82,478</b>	<b>86,002</b>	<b>89,461</b>	<b>94,515</b>	<b>80,712</b>	<b>84,429</b>
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	71,429	76,363	80,206	82,772	87,232	76,451	80,195
Utilidad del Ejercicio	5,021	3,885	3,567	4,459	5,053	2,032	2,005
<b>Deuda Total</b>	<b>12,834</b>	<b>18,377</b>	<b>15,300</b>	<b>15,300</b>	<b>13,550</b>	<b>18,500</b>	<b>18,053</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,088</b>	<b>8,761</b>	<b>5,139</b>	<b>5,271</b>	<b>3,805</b>	<b>16,619</b>	<b>12,254</b>
Días Cuentas por Cobrar	1	1	1	1	2	1	2
Días Inventario	92	93	92	93	94	93	92
Días Proveedores	74	73	71	72	72	75	69

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





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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>176,120</b>	<b>179,112</b>	<b>182,287</b>	<b>188,302</b>	<b>196,480</b>	<b>130,121</b>	<b>129,923</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>135,986</b>	<b>136,684</b>	<b>140,057</b>	<b>143,997</b>	<b>150,115</b>	<b>99,367</b>	<b>98,956</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>40,134</b>	<b>42,428</b>	<b>42,230</b>	<b>44,305</b>	<b>46,365</b>	<b>30,754</b>	<b>30,967</b>
Gastos de Operación	27,229	29,721	30,118	31,444	32,767	21,951	22,611
<b>EBITDA</b>	<b>12,905</b>	<b>12,707</b>	<b>12,112</b>	<b>12,861</b>	<b>13,598</b>	<b>8,803</b>	<b>8,356</b>
Depreciación y Amortización	3,465	4,043	4,351	4,339	4,456	3,146	3,291
Depreciación	2,162	2,642	2,898	2,854	2,934	1,910	2,034
Amortización de Intangibles	430	496	498	498	498	563	558
Amortización de Arrendamientos	874	905	955	987	1,025	673	699
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>9,440</b>	<b>8,664</b>	<b>7,761</b>	<b>8,523</b>	<b>9,142</b>	<b>5,657</b>	<b>5,065</b>
Ingresos por Intereses	545	360	573	555	483	220	479
Otros Productos Financieros	29	0	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,705	1,945	1,720	1,304	1,141	1,412	1,315
Intereses por Arrendamiento	1,147	1,169	1,316	1,331	1,332	873	966
Otros Gastos Financieros	167	203	147	0	0	152	177
Ingreso Financiero Neto	(2,445)	(2,957)	(2,609)	(2,079)	(1,989)	(2,217)	(1,979)
Resultado Cambiario	(49)	(65)	(8)	0	0	(92)	(34)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(2,493)</b>	<b>(3,022)</b>	<b>(2,618)</b>	<b>(2,079)</b>	<b>(1,989)</b>	<b>(2,309)</b>	<b>(2,012)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>6,946</b>	<b>5,642</b>	<b>5,144</b>	<b>6,443</b>	<b>7,153</b>	<b>3,348</b>	<b>3,053</b>
Participación en Asociadas	(239)	(184)	37	(13)	134	(129)	(50)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>6,707</b>	<b>5,459</b>	<b>5,181</b>	<b>6,430</b>	<b>7,287</b>	<b>3,219</b>	<b>3,003</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>1,661</b>	<b>1,549</b>	<b>1,581</b>	<b>1,929</b>	<b>2,186</b>	<b>1,167</b>	<b>977</b>
Impuestos Causados	2,205	2,096	2,091	2,585	2,930	1,351	1,281
Impuestos Diferidos	(544)	(547)	(510)	(656)	(744)	(185)	(303)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>5,046</b>	<b>3,909</b>	<b>3,600</b>	<b>4,501</b>	<b>5,101</b>	<b>2,052</b>	<b>2,026</b>
Participación minoritaria en la utilidad	25	24	33	42	47	21	21
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>5,021</b>	<b>3,885</b>	<b>3,567</b>	<b>4,459</b>	<b>5,053</b>	<b>2,032</b>	<b>2,005</b>
Cambio en Ventas	6.0%	1.7%	1.8%	3.3%	4.3%	4.3%	-0.3%
Margen Bruto	22.8%	23.7%	23.2%	23.5%	23.6%	23.5%	23.8%
Margen EBITDA	7.3%	7.1%	6.6%	6.8%	6.9%	7.3%	6.9%
Tasa de Impuestos	24.8%	28.4%	30.5%	30.0%	30.0%	26.2%	25.9%
Ventas Netas a PP&E	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5
ROCE	13.0%	11.2%	9.8%	10.7%	11.1%	11.6%	10.0%
Tasa Pasiva	12.8%	12.1%	9.7%	8.5%	8.0%	5.6%	10.1%
Tasa Activa	8.9%	5.9%	6.8%	6.8%	6.5%	6.1%	8.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,707	5,459	5,181	6,430	7,287	3,219	3,003
Provisiones del Periodo	151	160	44	0	0	120	132
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>151</b>	<b>160</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>120</b>	<b>132</b>
Depreciación	3,465	4,043	4,351	4,339	4,456	3,146	3,291
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(191)	(45)	0	0	0	(45)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	239	184	(37)	13	(134)	129	50
Intereses a Favor	(545)	(360)	(573)	(555)	(483)	(220)	(479)
Fluctuación Cambiaria	(35)	50	(18)	0	0	18	(57)
Otras Partidas	167	203	147	0	0	152	177
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>3,100</b>	<b>4,075</b>	<b>3,869</b>	<b>3,796</b>	<b>3,839</b>	<b>3,180</b>	<b>2,981</b>
Intereses por Pasivos Financieros	1,705	1,945	1,720	1,304	1,141	1,412	1,315
Intereses por Arrendamiento	1,147	1,169	1,316	1,331	1,332	873	966
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,852</b>	<b>3,114</b>	<b>3,036</b>	<b>2,634</b>	<b>2,473</b>	<b>2,285</b>	<b>2,281</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>12,810</b>	<b>12,807</b>	<b>12,130</b>	<b>12,861</b>	<b>13,598</b>	<b>8,804</b>	<b>8,397</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(215)	213	(177)	(9)	(176)	547	(234)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(4,181)	942	(1,160)	(1,317)	(1,776)	(3,291)	(3,471)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,715)	1,148	(297)	(298)	(312)	193	(149)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,110	(3,629)	1,792	807	1,322	(6,561)	(2,592)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	589	(64)	(359)	149	154	573	144
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(3,413)</b>	<b>(1,391)</b>	<b>(202)</b>	<b>(668)</b>	<b>(788)</b>	<b>(8,539)</b>	<b>(6,303)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,727)	(2,705)	(2,207)	(2,585)	(2,930)	(2,310)	(1,372)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(6,140)</b>	<b>(4,095)</b>	<b>(2,408)</b>	<b>(3,253)</b>	<b>(3,718)</b>	<b>(10,849)</b>	<b>(7,675)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>6,670</b>	<b>8,712</b>	<b>9,722</b>	<b>9,608</b>	<b>9,880</b>	<b>(2,045)</b>	<b>722</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	(450)	(528)	(301)	(404)	(66)	(452)	(200)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,772)	(6,317)	(1,835)	(4,770)	(5,034)	(4,777)	(1,683)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	723	188	0	0	0	188	0
Inversión en Activos Intangibles	(551)	(696)	(555)	(500)	(300)	(460)	(368)
Intereses Cobrados	451	302	573	555	483	220	479
Otros Activos	5	(2)	7	0	0	1	5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(5,593)</b>	<b>(7,051)</b>	<b>(2,111)</b>	<b>(5,119)</b>	<b>(5,951)</b>	<b>(5,279)</b>	<b>(1,768)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,078</b>	<b>1,661</b>	<b>7,611</b>	<b>4,489</b>	<b>3,929</b>	<b>(7,324)</b>	<b>(1,045)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	48,800	156,200	0	0	1,750	0	0
Financiamientos Bursátiles	3,000	0	3,800	3,000	5,000	5,250	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(48,800)	(151,200)	(3,058)	0	(3,500)	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(2,700)	0	(3,800)	(3,000)	(5,000)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(626)	(678)	(884)	(987)	(1,025)	(506)	(491)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,705)	(1,945)	(1,720)	(1,304)	(1,141)	(1,412)	(1,315)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,147)	(1,169)	(1,316)	(1,331)	(1,332)	(873)	(966)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	(88)	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(3,179)</b>	<b>1,208</b>	<b>(7,065)</b>	<b>(3,621)</b>	<b>(4,213)</b>	<b>2,459</b>	<b>(2,772)</b>
Recompra de Acciones	(450)	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(983)	0	0	(1,000)	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,433)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(4,612)</b>	<b>1,208</b>	<b>(7,065)</b>	<b>(4,621)</b>	<b>(4,213)</b>	<b>2,459</b>	<b>(2,772)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(3,534)</b>	<b>2,869</b>	<b>546</b>	<b>(132)</b>	<b>(283)</b>	<b>(4,866)</b>	<b>(3,817)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	10,280	6,746	9,615	10,161	10,029	6,746	9,615
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>6,746</b>	<b>9,615</b>	<b>10,161</b>	<b>10,029</b>	<b>9,745</b>	<b>1,881</b>	<b>5,798</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1,015)	(1,438)	(1,645)	(1,553)	(1,584)	(1,301)	(1,525)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>3,882</b>	<b>5,427</b>	<b>5,876</b>	<b>5,737</b>	<b>5,939</b>	<b>5,736</b>	<b>8,030</b>
Amortización de Deuda	51,500	151,200	6,858	3,000	8,500	51,500	151,200
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(51,500)	(151,200)	(3,500)	0	0	(45,800)	(145,950)
Amortización Neta	0	0	3,358	3,000	8,500	5,700	5,250
Intereses Netos Pagados	1,254	1,642	1,147	749	657	750	1,287
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,254</b>	<b>1,642</b>	<b>4,504</b>	<b>3,749</b>	<b>9,157</b>	<b>6,450</b>	<b>6,537</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>
Caja Inicial Disponible	10,280	6,746	9,615	10,161	10,029	2,015	1,881
<b>DSCR con Caja</b>	<b>11.3</b>	<b>7.4</b>	<b>3.4</b>	<b>4.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



**Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Soriana publicada el 9 de julio de 2025, considerando la actualización de los anexos al 3T25.**

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

	Al Cierre						
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>151,504</b>	<b>156,852</b>	<b>156,680</b>	<b>157,887</b>	<b>159,565</b>	<b>152,131</b>	<b>157,502</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>49,100</b>	<b>49,734</b>	<b>49,623</b>	<b>49,466</b>	<b>49,978</b>	<b>46,793</b>	<b>49,767</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,746	9,615	8,492	7,494	7,313	1,881	5,798
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,036	823	953	934	1,056	489	1,058
Deudores Diversos e Impuestos	7,141	6,204	6,495	6,785	7,089	6,755	6,051
Inventarios	33,866	32,923	33,510	34,073	34,333	37,157	36,394
Otros Activos Circulantes	311	168	174	181	187	511	466
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>102,404</b>	<b>107,118</b>	<b>107,056</b>	<b>108,421</b>	<b>109,587</b>	<b>105,337</b>	<b>107,735</b>
Inversiones en Acciones	3,968	4,313	4,642	5,033	5,233	4,289	4,459
Planta, Propiedad y Equipo	67,989	71,623	70,098	71,065	72,225	70,588	71,215
Crédito Mercantil	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023
Otros Intangibles	13,768	14,036	14,227	14,229	14,031	13,729	13,978
Impuestos Diferidos	871	971	971	971	971	871	971
Otros Activos No Circulantes	48	33	33	35	36	36	38
Activos por Derecho de Uso	8,738	9,118	10,062	10,064	10,067	8,802	10,051
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>72,686</b>	<b>74,237</b>	<b>71,995</b>	<b>71,784</b>	<b>71,507</b>	<b>71,284</b>	<b>72,943</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>37,287</b>	<b>40,257</b>	<b>36,517</b>	<b>42,487</b>	<b>38,557</b>	<b>35,729</b>	<b>38,190</b>
Pasivo con Costo	0	6,877	3,000	8,938	4,675	5,250	6,553
Proveedores	31,639	28,071	28,457	28,447	28,736	25,142	25,426
Impuestos por Pagar	1,727	1,385	967	974	982	1,022	953
Otras Cuentas por Pagar CP	3,309	3,423	3,457	3,491	3,526	3,732	4,599
Pasivo por Arrendamiento	613	502	637	637	637	584	659
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>35,399</b>	<b>33,980</b>	<b>35,478</b>	<b>29,296</b>	<b>32,950</b>	<b>35,555</b>	<b>34,753</b>
Pasivo con Costo	12,834	11,500	12,300	6,363	10,188	13,250	11,500
Impuestos Diferidos	9,876	9,428	9,117	8,764	8,479	9,693	9,100
Pasivo por Arrendamiento	9,832	10,548	11,424	11,426	11,428	10,090	11,506
Beneficios a los Empleados	1,966	2,257	2,370	2,466	2,567	2,033	2,376
Otras Cuentas por Pagar LP	890	248	267	277	289	0	271
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>78,818</b>	<b>82,615</b>	<b>84,685</b>	<b>86,103</b>	<b>88,057</b>	<b>80,846</b>	<b>84,559</b>
<b>Minoritario</b>	<b>138</b>	<b>137</b>	<b>156</b>	<b>179</b>	<b>197</b>	<b>134</b>	<b>130</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	113	113	137	156	179	113	109
Utilidad del Ejercicio	25	24	20	22	18	21	21
<b>Mayoritario</b>	<b>78,680</b>	<b>82,478</b>	<b>84,529</b>	<b>85,924</b>	<b>87,860</b>	<b>80,712</b>	<b>84,429</b>
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	71,429	76,363	80,206	81,299	83,695	76,451	80,195
Utilidad del Ejercicio	5,021	3,885	2,093	2,395	1,936	2,032	2,005
<b>Deuda Total</b>	<b>12,834</b>	<b>18,377</b>	<b>15,300</b>	<b>15,300</b>	<b>14,863</b>	<b>18,500</b>	<b>18,053</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>6,088</b>	<b>8,761</b>	<b>6,808</b>	<b>7,806</b>	<b>7,550</b>	<b>16,619</b>	<b>12,254</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>94</b>	<b>96</b>	<b>95</b>	<b>93</b>	<b>92</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>74</b>	<b>73</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>69</b>

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales auditados 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	3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>176,120</b>	<b>179,112</b>	<b>175,607</b>	<b>176,368</b>	<b>177,161</b>	<b>130,121</b>	<b>129,923</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>135,986</b>	<b>136,684</b>	<b>135,072</b>	<b>135,301</b>	<b>136,532</b>	<b>99,367</b>	<b>98,956</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>40,134</b>	<b>42,428</b>	<b>40,535</b>	<b>41,066</b>	<b>40,630</b>	<b>30,754</b>	<b>30,967</b>
Gastos de Operación	27,229	29,721	30,517	31,122	31,606	21,951	22,611
<b>EBITDA</b>	<b>12,905</b>	<b>12,707</b>	<b>10,018</b>	<b>9,944</b>	<b>9,024</b>	<b>8,803</b>	<b>8,356</b>
Depreciación y Amortización	3,465	4,043	4,345	4,287	4,338	3,146	3,291
Depreciación	2,162	2,642	2,895	2,826	2,868	1,910	2,034
Amortización de Intangibles	430	496	498	498	498	563	558
Amortización de Arrendamientos	874	905	952	962	972	673	699
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>9,440</b>	<b>8,664</b>	<b>5,674</b>	<b>5,658</b>	<b>4,686</b>	<b>5,657</b>	<b>5,065</b>
Ingresos por Intereses	545	360	539	435	378	220	479
Otros Productos Financieros	29	0	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,705	1,945	1,722	1,295	1,075	1,412	1,315
Intereses por Arrendamiento	1,147	1,169	1,316	1,330	1,331	873	966
Otros Gastos Financieros	167	203	146	0	0	152	177
Ingreso Financiero Neto	(2,445)	(2,957)	(2,646)	(2,191)	(2,028)	(2,217)	(1,979)
Resultado Cambiario	(49)	(65)	(8)	0	0	(92)	(34)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(2,493)</b>	<b>(3,022)</b>	<b>(2,654)</b>	<b>(2,191)</b>	<b>(2,028)</b>	<b>(2,309)</b>	<b>(2,012)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>6,946</b>	<b>5,642</b>	<b>3,020</b>	<b>3,467</b>	<b>2,658</b>	<b>3,348</b>	<b>3,053</b>
Participación en Asociadas	(239)	(184)	37	(13)	134	(129)	(50)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>6,707</b>	<b>5,459</b>	<b>3,057</b>	<b>3,454</b>	<b>2,792</b>	<b>3,219</b>	<b>3,003</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>1,661</b>	<b>1,549</b>	<b>943</b>	<b>1,036</b>	<b>838</b>	<b>1,167</b>	<b>977</b>
Impuestos Causados	2,205	2,096	1,236	1,389	1,123	1,351	1,281
Impuestos Diferidos	(544)	(547)	(293)	(353)	(285)	(185)	(303)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>5,046</b>	<b>3,909</b>	<b>2,113</b>	<b>2,418</b>	<b>1,954</b>	<b>2,052</b>	<b>2,026</b>
Participación minoritaria en la utilidad	25	24	20	22	18	21	21
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>5,021</b>	<b>3,885</b>	<b>2,093</b>	<b>2,395</b>	<b>1,936</b>	<b>2,032</b>	<b>2,005</b>
Cambio en Ventas	6.0%	1.7%	-2.0%	0.4%	0.4%	4.3%	-0.3%
Margen Bruto	22.8%	23.7%	23.1%	23.3%	22.9%	23.5%	23.8%
Margen EBITDA	7.3%	7.1%	5.7%	5.6%	5.1%	7.3%	6.9%
Tasa de Impuestos	24.8%	28.4%	30.9%	30.0%	30.0%	26.2%	25.9%
Ventas Netas a PP&E	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
ROCE	13.0%	11.2%	7.1%	7.1%	5.8%	11.6%	10.0%
Tasa Pasiva	12.8%	12.1%	9.7%	8.5%	7.1%	5.6%	10.1%
Tasa Activa	8.9%	5.9%	7.0%	6.8%	6.6%	6.1%	8.8%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales auditados 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	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,707	5,459	3,057	3,454	2,792	3,219	3,003
Provisiones del Periodo	151	160	44	0	0	120	132
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>151</b>	<b>160</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>120</b>	<b>132</b>
Depreciación	3,465	4,043	4,345	4,287	4,338	3,146	3,291
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(191)	(45)	0	0	0	(45)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	239	184	(37)	13	(134)	129	50
Intereses a Favor	(545)	(360)	(539)	(435)	(378)	(220)	(479)
Fluctuación Cambiaria	(35)	50	(18)	0	0	18	(57)
Otras Partidas	167	203	146	0	0	152	177
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>3,100</b>	<b>4,075</b>	<b>3,897</b>	<b>3,865</b>	<b>3,826</b>	<b>3,180</b>	<b>2,981</b>
Intereses por Pasivos Financieros	1,705	1,945	1,722	1,295	1,075	1,412	1,315
Intereses por Arrendamiento	1,147	1,169	1,316	1,330	1,331	873	966
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,852</b>	<b>3,114</b>	<b>3,038</b>	<b>2,625</b>	<b>2,406</b>	<b>2,285</b>	<b>2,281</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>12,810</b>	<b>12,807</b>	<b>10,036</b>	<b>9,944</b>	<b>9,024</b>	<b>8,804</b>	<b>8,397</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(215)	213	(129)	19	(123)	547	(234)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(4,181)	942	(586)	(563)	(261)	(3,291)	(3,471)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,715)	1,148	(297)	(298)	(311)	193	(149)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,110	(3,629)	405	(10)	289	(6,561)	(2,592)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	589	(64)	(359)	149	154	573	144
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(3,413)</b>	<b>(1,391)</b>	<b>(968)</b>	<b>(702)</b>	<b>(251)</b>	<b>(8,539)</b>	<b>(6,303)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,727)	(2,705)	(1,352)	(1,389)	(1,123)	(2,310)	(1,372)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(6,140)</b>	<b>(4,095)</b>	<b>(2,320)</b>	<b>(2,091)</b>	<b>(1,373)</b>	<b>(10,849)</b>	<b>(7,675)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>6,670</b>	<b>8,712</b>	<b>7,715</b>	<b>7,853</b>	<b>7,650</b>	<b>(2,045)</b>	<b>722</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	(450)	(528)	(300)	(404)	(66)	(452)	(200)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,772)	(6,317)	(1,473)	(3,794)	(4,028)	(4,777)	(1,683)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	723	188	0	0	0	188	0
Inversión en Activos Intangibles	(551)	(696)	(548)	(500)	(300)	(460)	(368)
Intereses Cobrados	451	302	539	435	378	220	479
Otros Activos	5	(2)	7	0	0	1	5
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(5,593)</b>	<b>(7,051)</b>	<b>(1,774)</b>	<b>(4,264)</b>	<b>(4,991)</b>	<b>(5,279)</b>	<b>(1,768)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,078</b>	<b>1,661</b>	<b>5,941</b>	<b>3,590</b>	<b>2,660</b>	<b>(7,324)</b>	<b>(1,045)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	48,800	156,200	0	0	3,500	0	0
Financiamientos Bursátiles	3,000	0	3,800	3,000	5,000	5,250	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(48,800)	(151,200)	(3,058)	0	(3,938)	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(2,700)	0	(3,800)	(3,000)	(5,000)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(626)	(678)	(881)	(962)	(972)	(506)	(491)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,705)	(1,945)	(1,722)	(1,295)	(1,075)	(1,412)	(1,315)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,147)	(1,169)	(1,316)	(1,330)	(1,331)	(873)	(966)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	(87)	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(3,179)</b>	<b>1,208</b>	<b>(7,064)</b>	<b>(3,588)</b>	<b>(2,841)</b>	<b>2,459</b>	<b>(2,772)</b>
Recompra de Acciones	(450)	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(983)	0	0	(1,000)	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,433)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(4,612)</b>	<b>1,208</b>	<b>(7,064)</b>	<b>(4,588)</b>	<b>(2,841)</b>	<b>2,459</b>	<b>(2,772)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(3,534)</b>	<b>2,869</b>	<b>(1,123)</b>	<b>(998)</b>	<b>(181)</b>	<b>(4,866)</b>	<b>(3,817)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	10,280	6,746	9,615	8,492	7,494	6,746	9,615
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>6,746</b>	<b>9,615</b>	<b>8,492</b>	<b>7,494</b>	<b>7,313</b>	<b>1,881</b>	<b>5,798</b>
CAPEX de Mantenimiento	(1,015)	(1,438)	(1,642)	(1,530)	(1,528)	(1,301)	(1,525)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>3,882</b>	<b>5,427</b>	<b>3,876</b>	<b>4,031</b>	<b>3,820</b>	<b>5,736</b>	<b>8,030</b>
Amortización de Deuda	51,500	151,200	6,858	3,000	8,938	51,500	151,200
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(51,500)	(151,200)	(3,500)	0	0	(45,800)	(145,950)
Amortización Neta	0	0	3,358	3,000	8,938	5,700	5,250
Intereses Netos Pagados	1,254	1,642	1,183	860	697	750	1,287
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,254</b>	<b>1,642</b>	<b>4,541</b>	<b>3,860</b>	<b>9,635</b>	<b>6,450</b>	<b>6,537</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>
Caja Inicial Disponible	10,280	6,746	9,615	8,492	7,494	2,015	1,881
<b>DSCR con Caja</b>	<b>11.3</b>	<b>7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales auditados 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.

**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*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T10-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) 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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS