

2026  
HR1



**Elizabeth Martínez**  
Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable  
[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)



**Pablo Franco**  
Analista Sr.  
[pablo.franco@hrratings.com](mailto:pablo.franco@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 HR1 al Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (2026) de Minsa por hasta P\$1,000m

La asignación de la calificación para el Programa de Corto Plazo (El Programa) de Grupo Minsa (Minsa y/o la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, la cual se revisó al alza de HR2 a HR1 el 23 de octubre del 2025. A este respecto, el alza de la calificación se debió a la consolidación de operaciones de Almacenadora Mercader, S.A. Organización Auxiliar de Crédito (Almer<sup>1</sup>), luego de que la Empresa adquiriera el 99.9% de las acciones de esta durante el cuarto trimestre del 2024 (4T24). La consolidación resultó en un importante incremento en los ingresos, márgenes y Flujo Libre de Efectivo (FLE) de Minsa, lo que estimamos permitirá a la Empresa incrementar su DSCR y DSCR con Caja promedio ponderado de 0.8 veces (x) y 1.1x para 2025-2027 (vs. 0.5x y 0.7x estimado para el periodo proyectado durante la revisión anterior). La adquisición de Almer fue financiada mediante la transferencia de capital adicional de Minsa, con un valor de suscripción de P\$3,123m, realizada durante el 1T25. A su vez, la consolidación de Almer representó un incremento de la deuda total de Minsa de aproximadamente P\$2,480m, por lo que Minsa finalizó el 3T25 con una deuda total de P\$3,636m y una deuda neta de P\$3,123m (vs. P\$1,349m y P\$1,241m al cierre del 3T24). Cabe destacar que la Empresa mantiene un perfil de vencimientos de su deuda enfocado en el corto plazo, ya que al cierre del 3T25 el 57.9% de su deuda tiene fecha de vencimiento durante los próximos doce meses, acorde con la estrategia de financiamiento seguida por la Empresa. En este sentido, la calificación de corto plazo considera la capacidad de refinanciamiento que la Empresa ha mantenido en los últimos años.

Por otra parte, Minsa mantiene estabilidad en sus operaciones de venta de harina nixtamalizada. Durante 2024, la Empresa presentó una disminución del 1.7% en su volumen de ventas, como resultado de la estrategia para incrementar la rentabilidad

<sup>1</sup> A la fecha de este reporte, Almer mantiene calificaciones de HR AA- y HR1 con Revisión en Proceso, siendo la última acción de calificación el 28 de febrero de 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de sus ventas. Dicha estrategia consiste en priorizar clientes con mayores márgenes, mayor recurrencia y una menor incertidumbre crediticia. Sumado a lo anterior, la disminución en el precio promedio del principal insumo, observada durante 2024 y los dos primeros trimestres de 2025, incrementó los márgenes operativos de Minsa y consecuentemente su FLE. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo por su posicionamiento en el mercado.

El Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo se encuentra en proceso de autorización por parte de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. El monto total autorizado para los certificados bursátiles emitidos bajo el programa es de P\$1,000m o su equivalente en dólares, con carácter revolvente. Estos serán quirografarios y no contarán con garantía real o personal alguna. El Programa tendría una vigencia de cinco años a partir de la fecha de la autorización expedida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Principales Características del Programa Dual

Concepto	
Tipo de valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo.
Clave de Pizarra	MINSA
Nombre del Emisor	Grupo Minsa, S.A.B. de C.V.
Monto Autorizado del Programa con carácter revolvente	Hasta P\$1,000m (Mil Millones de Pesos 00/100 M.N) o su equivalente en dólares.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
Monto de la Emisión	El monto de la Emisión será determinado en el Título y Aviso correspondiente a cada Emisión.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURs será determinado para cada Emisión, sin exceder 364 días.
Periodicidad en el pago de Intereses	Cada 28 días
Tasa de interés	Los CBs podrán ser emitidos a tasa fija o tasa de rendimiento variable según se determine para cada Emisión.
Amortización	Los CEBURs serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, Aviso de Oferta Pública o Suplemento correspondiente, según sea el caso, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.
Destino de los Fondos	Será descrita en el Aviso de Oferta Pública o Título, según corresponda
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V, Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con base en la documentación preliminar compartida por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Adquisición de Almer. Durante el 4T24, Minsa acordó la adquisición del 99.9% de las acciones de Almacenadora Mercader. El acuerdo consistió en el intercambio de acciones ordinarias emitidas por Minsa con un valor de P\$3,123m, por las acciones de Almer. Almer es una organización auxiliar de crédito especializada en el área de almacenes generales de depósito. Es importante mencionar que esta adquisición no estaba contemplada en nuestras proyecciones, por lo que estas no resultan comparables con los resultados observados.

- **Comportamiento del FLE.** Al considerar las operaciones consolidadas de Minsa con Almer para los últimos doce meses al 3T25, se observa un incremento de P\$597m en el FLE de la Empresa comparado con el mismo periodo del año anterior. Este incremento corresponde en su mayoría a las actividades de Almer. Sin embargo, Minsa ha mantenido una relativa estabilidad en sus operaciones manteniendo un volumen de venta de 122 mil toneladas métricas (mtm) para el 3T25 (vs. 111mtm para el 3T24).
- **Incremento de la deuda total y deuda neta.** La deuda de Minsa finalizó el 3T25 en P\$3,636m, comparado con P\$1,241m para el mismo trimestre del año anterior. El incremento observado corresponde en su mayor parte a la consolidación de la deuda de Almer que al cierre de la transacción tenía un saldo de deuda financiera y pasivos por arrendamientos de P\$2,770m.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de volumen de ventas constante.** Esperamos que Minsa mantenga el crecimiento de su volumen de ventas durante 2025-2027. Esto principalmente en las ventas en el mercado de clientes denominados como Especiales y de Exportación. Como resultado proyectamos una TMAC<sub>24-27</sub> de 2.9% en los ingresos totales. Lo anterior también reflejaría el crecimiento de los ingresos de Almer, gracias a la expansión inorgánica de su capacidad de almacenamiento.
- **Generación de FLE constante.** Estimamos que el FLE muestre una TMAC<sub>24-27</sub> de -4.6%, resultado de la normalización del capital de trabajo, compensado parcialmente por el incremento en las operaciones. Relacionado con lo anterior, proyectamos que la Empresa presentará requerimientos de capital de trabajo promedio de P\$33m para poder sostener la expansión de su operación durante 2026 y 2027.
- **Disminución de la deuda total.** Para nuestro escenario base, consideramos que la Empresa realizaría el refinanciamiento al vencimiento de la mayor parte de su deuda. Sin embargo, estimamos que la deuda total de Empresa finalice 2027 en P\$2,694m, lo que representa una disminución de P\$1,136m respecto al cierre del 2024. Por su parte, la deuda neta también disminuiría a P\$2,238m al cierre de 2027.

## Factores adicionales considerados

- **Posicionamiento de mercado.** Grupo Minsa es la productora de harina de maíz más antigua en México; es el segundo productor de harina de maíz en México, con una participación de mercado de alrededor del 20%. Debido a que opera dentro de un mercado resiliente y defensivo a los ciclos económicos, HR Ratings considera un *notch* cualitativo positivo por dicho factor.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores ingresos.** Bajo un escenario en el que la Empresa tenga un crecimiento en volúmenes mayor que el considerado en nuestros escenarios, los ingresos totales y la rentabilidad de la Empresa podrían incrementar, y beneficiar así al FLE. Si esto se ve reflejado en n DSCR promedio ponderado mayor a 1.2x durante 2025-2027, la calificación podría revisarse al alza.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Desapalancamiento acelerado.** En nuestro escenario base consideramos que la Empresa disminuirá ligeramente su apalancamiento durante 2025-2027, realizando refinanciamientos menores a sus vencimientos. Si la Empresa lograra un mayor flujo de efectivo de sus operaciones que le permita disminuir en mayor medida su apalancamiento y esto se ve reflejado en una métrica de DSCR con Caja promedio ponderada mayor a 1.8x, la calificación podría sufrir un impacto positivo.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor rentabilidad.** En el caso de que la Empresa sea incapaz de transferir las variaciones en el precio del maíz blanco a sus clientes, sus márgenes podrían sufrir una contracción importante. Si la métrica de DSCR finalizara con un promedio ponderado por debajo de 0.4x para 2025-2027, la calificación podría verse afectada negativamente.
- **Cambios en la estructura de capital.** Si la Empresa decidiera incrementar su apalancamiento, principalmente mediante la adquisición de deuda a largo plazo, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. En el caso de que dicha métrica finalice el periodo proyectado con un promedio ponderado por arriba de 5.6 años, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Descripción del Emisor

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V., es el segundo productor más importante de harina de maíz en México. Creado el 19 de octubre de 1993, Minsa surge a partir de la adquisición de ciertos activos de la empresa Maíz Industrializado Conasupo S.A. de C.V. (Miconsa), productor de harina de maíz nixtamalizado propiedad del gobierno. Para la producción de harina de maíz, Minsa opera cinco plantas en los estados de México, Coahuila, Jalisco, Veracruz y Sinaloa. La harina de maíz es el ingrediente principal en la producción de tortilla, la cual es el componente alimenticio más importante del sector alimentos en México. Asimismo, la Empresa participa en distintos mercados:

- Industrializadores de la Masa y la Tortilla (IMTs): Incluye pequeños y medianos productores de tortillas, las ventas a este medio se realizan por medio de rutas de distribución en las que se ofrecen los productos o se entregan pedidos.
- Especiales: Elaboración de harinas de acuerdo con las necesidades o especificaciones del cliente. Principalmente incluye productos para la elaboración de totopos, tostadas y frituras.
- Gobierno: Incluye las ventas de harina de maíz en presentación de 1kg a Instituciones Gubernamentales, principalmente a Diconsa y el Sistema Nacional para el Desarrollo Integral de la Familia (DIF).
- Mayoreo: Son ventas a intermediarios que por su posición geográfica facilitan la atención a clientes minoristas o finales.
- Autoservicio: Como su nombre lo indica, incluye las ventas de los productos de Minsa a tiendas de autoservicio.

Asimismo, el 20 de diciembre de 2024, la Empresa acordó la adquisición del 99.9% de las acciones de Almacenadora Mercader, S.A. Organización Auxiliar de Crédito (Almer). Almer es una organización auxiliar de crédito especializada en el área de almacenes generales de depósito. Entre sus principales actividades se encuentra el almacenamiento y logística de mercancía nacional e importada destinada al régimen de depósito fiscal, habilitación de bodegas y emisión de certificados de depósito y bonos de prenda, así como financiamiento de inventarios, servicios de monitoreo y control de estos, y servicios accesorios como marbetado, etiquetado, entre otros.

La Empresa cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) desde 1997.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre de 3T25, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior el 23 de octubre de 2025.

Los ingresos acumulados de Minsa al 3T25, resultaron 1.1% por arriba de lo estimado, principalmente gracias al incremento del volumen de venta. En este sentido, el volumen de venta para el 3T25 fue 10.1% mayor al reportado para el 3T24, derivado del crecimiento de las ventas en los mercados Especiales y de Exportación. Por otra parte, el margen EBITDA finalizó 396bps debajo de lo estimado, debido a menores ingresos a los estimados por parte de Almer, mismos que cuentan con mayores márgenes. Adicionalmente, Minsa presentó un incremento del 6.6% en sus gastos de operación del trimestre, comparado con



el mismo trimestre del año anterior, como consecuencia del incremento en los gastos de administración y funcionamiento. Como resultado de lo anterior, sumado a mayores requerimientos de capital de trabajo, el FLE acumulado al 3T25 finalizó 52.5% por debajo de lo estimado. Con respecto al capital de trabajo, este presentó variaciones importantes respecto a los estimado, en su mayoría en las cuentas de clientes y otras cuentas por cobrar.

Finalmente, la deuda de Minsa resultó 1.8% menor a la estimada, mientras que, debido a la disminución en la generación de flujo previamente comentada, la deuda neta finalizó el 3T25 en P\$3,123m, es decir, 20.3% por encima de lo estimado. Lo anterior, aunado a la reducción del FLE observado respecto al estimado, resultó en una disminución de las métricas de Minsa para los Últimos Doce Meses al 3T25. En este sentido, el DSCR y DSCR con Caja finalizaron el periodo en 0.9x y 1.0x respectivamente (vs. 1.8x y 1.9x estimado). Por su parte, las métricas de Años de Pago y ACP finalizaron en 2.0 años y 1.4x, respecto a 1.1 años y 1.4x estimados.

Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		2024 vs. 2023	Observado		Base 3T25	Obs. Vs. Base
	2023	2024		3T24	3T25		
Ingresos	7,316	8,904	21.7%	5,222	6,703	6,627	1.1%
Utilidad Bruta	1,683	4,052	140.8%	1,505	3,078	3,312	-7.1%
EBITDA	179	1,427	695.4%	420	627	882	-28.9%
Margen Bruto	23.0%	45.5%	2,251bps	28.8%	45.9%	50.0%	-406bps
Margen EBITDA	2.5%	16.0%	1,358bps	8.0%	9.4%	13.3%	-396bps
Flujo Libre de Efectivo	287	1,165	306.2%	319	697	1,467	-52.5%
Servicio de la Deuda	934	1,415	51.5%	1,348	1,221	1,074	13.6%
Flujo Libre de Efectivo**	287	1,165	306.2%	947	1,543	2,314	-33.3%
Servicio de la Deuda**	934	1,415	51.5%	1,693	1,671	1,261	32.5%
Deuda Total	1,290	3,830	196.8%	1,349	3,636	3,704	-1.8%
Deuda Neta	1,186	3,228	n.a.	1,241	3,123	2,596	20.3%
DSCR**	0.3x	0.8x	n.a.	0.6x	0.9x	1.8x	n.a.
DSCR con Caja**	0.5x	0.9x	n.a.	0.6x	1.0x	1.9x	n.a.
Años de Pago**	4.1	2.8	n.a.	1.3	2.0	1.1	n.a.
ACP**	1.4	1.4	n.a.	1.5	1.4	1.4	n.a.

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

\*Proyecciones correspondientes al reporte de Minsa publicado por HR Ratings el 23 de octubre de 2025.

\*\*Cifras de los últimos doce meses al 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Anexos – Glosario

**Nota:** Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Grupo Minsa publicada el 23 de octubre de 2025, considerando la actualización de los anexos al 3T25.

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

	Al cierre					
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24 3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,654</b>	<b>12,112</b>	<b>11,946</b>	<b>11,907</b>	<b>11,977</b>	<b>4,668 12,691</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,896</b>	<b>5,717</b>	<b>5,391</b>	<b>5,352</b>	<b>5,422</b>	<b>2,998 5,439</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	105	602	565	504	456	108 513
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,187	2,227	2,535	2,533	2,596	1,260 2,778
Otras Cuentas por Cobrar Neto	219	202	126	130	133	478 99
Inventarios	954	1,744	1,823	1,832	1,873	1,044 1,626
Otros Activos Circulantes	431	942	342	353	363	108 423
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>1,758</b>	<b>6,395</b>	<b>6,556</b>	<b>6,556</b>	<b>6,556</b>	<b>1,670 7,252</b>
Cuentas por Cobrar No Circulantes	87	0	0	0	0	0 0
Planta, Propiedad y Equipo	945	5,410	5,557	5,557	5,557	957 6,267
Impuestos Diferidos	347	392	392	392	392	360 392
Otros Activos No Circulantes	379	593	606	606	606	353 592
Otras Inversiones	322	568	589	589	589	322 567
Activos por Derecho de Uso	57	26	17	17	17	31 25
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,339</b>	<b>9,611</b>	<b>6,148</b>	<b>5,779</b>	<b>5,487</b>	<b>2,203 7,043</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,841</b>	<b>6,724</b>	<b>3,871</b>	<b>3,476</b>	<b>3,372</b>	<b>1,861 3,653</b>
Pasivo con Costo	901	2,328	2,304	1,878	1,736	1,053 2,104
Proveedores	432	589	682	685	700	418 700
Otros sin Costo	507	3,807	886	913	936	390 850
Otras cuentas por pagar	326	3,180	2	2	2	34 1
Pasivo por Arrendamiento	26	18	13	13	13	34 18
Impuestos diferidos	155	609	870	898	920	322 830
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>498</b>	<b>2,887</b>	<b>2,277</b>	<b>2,303</b>	<b>2,115</b>	<b>342 3,390</b>
Pasivo con Costo	389	1,502	1,050	1,109	958	297 1,533
Impuestos Diferidos	17	745	691	655	616	18 719
Otros Pasivos No Circulantes	92	640	536	538	540	28 1,139
Pasivo por Arrendamiento	36	548	480	480	480	14 1,073
Beneficios a los empleados	56	91	56	58	60	14 65
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,315</b>	<b>2,501</b>	<b>5,798</b>	<b>6,129</b>	<b>6,490</b>	<b>2,465 5,648</b>
<b>Minoritario</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0 0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Ot	0	0	0	0	0	0 0
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0 0
<b>Mayoritario</b>	<b>2,315</b>	<b>2,501</b>	<b>5,798</b>	<b>6,129</b>	<b>6,490</b>	<b>2,465 5,648</b>
Capital Contribuido	737	582	3,843	3,843	3,843	737 3,844
Utilidades Acumuladas y Otros	1,670	1,579	1,661	1,955	2,286	1,579 1,698
Utilidad del Ejercicio	-92	341	294	330	361	150 106
<b>Deuda Total</b>	<b>1,290</b>	<b>3,830</b>	<b>3,354</b>	<b>2,987</b>	<b>2,694</b>	<b>1,349 3,636</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,186</b>	<b>3,228</b>	<b>2,789</b>	<b>2,483</b>	<b>2,238</b>	<b>1,241 3,123</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>104</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>63 91</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>91</b>	<b>87</b>	<b>143</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>70 136</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>29 44</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>7,316</b>	<b>8,904</b>	<b>9,029</b>	<b>9,466</b>	<b>9,712</b>	<b>5,222</b>	<b>6,703</b>
Costo de Ventas	5,634	4,852	4,581	4,856	4,971	3,717	3,625
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,683</b>	<b>4,052</b>	<b>4,447</b>	<b>4,610</b>	<b>4,741</b>	<b>1,505</b>	<b>3,078</b>
Gastos de Operación	1,503	2,625	3,222	3,296	3,432	1,086	2,451
Gastos de Venta	993	1,047	955	932	949	767	689
Gastos de Administración	510	1,578	2,267	2,364	2,483	318	1,762
<b>EBITDA</b>	<b>179</b>	<b>1,427</b>	<b>1,225</b>	<b>1,314</b>	<b>1,309</b>	<b>420</b>	<b>627</b>
Depreciación y Amortización	114	692	517	526	526	81	197
Depreciación	92	586	438	446	446	68	167
Amortización de Arrendamientos	22	106	79	80	80	12	30
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>66</b>	<b>736</b>	<b>708</b>	<b>788</b>	<b>784</b>	<b>339</b>	<b>430</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-9</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>60</b>	<b>731</b>	<b>709</b>	<b>788</b>	<b>784</b>	<b>341</b>	<b>421</b>
Ingresos por Intereses	33	2	14	40	25	6	7
Intereses por Cartera de Crédito	0	212	240	250	259	0	117
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	277	525	597	600	546	163	369
Intereses Pagados por Arrendamiento	5	7	7	6	6	4	5
Ingreso Financiero Neto	-249	-319	-350	-317	-267	-161	-250
Resultado Cambiario	-0	32	-4	0	0	18	14
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-249</b>	<b>-287</b>	<b>-354</b>	<b>-317</b>	<b>-267</b>	<b>-143</b>	<b>-236</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-189</b>	<b>444</b>	<b>355</b>	<b>472</b>	<b>516</b>	<b>198</b>	<b>185</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>-97</b>	<b>103</b>	<b>61</b>	<b>142</b>	<b>155</b>	<b>49</b>	<b>79</b>
Impuestos Causados	23	63	74	177	194	49	79
Impuestos Diferidos	-120	41	-13	-35	-39	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-92</b>	<b>341</b>	<b>294</b>	<b>330</b>	<b>361</b>	<b>150</b>	<b>106</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-92</b>	<b>341</b>	<b>294</b>	<b>330</b>	<b>361</b>	<b>150</b>	<b>106</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	276.9%	21.7%	1.4%	4.8%	2.6%	n.a.	48.3%
Margen Bruto	23.0%	45.5%	49.3%	48.7%	48.8%	28.2%	54.2%
Margen EBITDA	2.5%	16.0%	13.6%	13.9%	13.5%	7.1%	15.7%
Tasa de Impuestos	51.3%	23.3%	17.1%	30.0%	30.0%	-20.9%	31.0%
Tasa Pasiva	18.7%	29.2%	15.7%	18.7%	18.6%	16.0%	21.6%
Tasa Activa	2.7%	9.9%	9.2%	9.2%	9.0%	-11.3%	7.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-189	444	355	472	516	198	185
Provisiones del Periodo	21	-21	-1	0	0	-2	-1
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>21</b>	<b>-21</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Depreciación	114	692	477	446	446	81	197
Amortización de Arrendamientos	0	0	40	80	80	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	43	-1,062	8	0	0	17	-222
Intereses a Favor	-33	-2	-14	-40	-25	-6	-7
Intereses por Cartera de Crédito	0	-212	-240	-250	-259	0	-117
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>124</b>	<b>-584</b>	<b>271</b>	<b>236</b>	<b>241</b>	<b>92</b>	<b>-149</b>
Intereses Devengados	281	525	597	600	546	163	369
Intereses por Arrendamiento y Otros	12	7	14	6	6	8	12
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>293</b>	<b>532</b>	<b>611</b>	<b>607</b>	<b>552</b>	<b>171</b>	<b>381</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>250</b>	<b>371</b>	<b>1,235</b>	<b>1,314</b>	<b>1,309</b>	<b>460</b>	<b>416</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-95	-951	123	2	-63	172	33
Decremento (Incremento) en Inventarios	12	-800	-79	-9	-41	-99	117
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	313	-713	201	-15	-13	-98	9
Incremento (Decremento) en Proveedores	95	157	93	3	15	-14	110
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-225	3,327	120	30	25	-176	70
<b>Capital de trabajo</b>	<b>100</b>	<b>1,020</b>	<b>459</b>	<b>12</b>	<b>-78</b>	<b>-215</b>	<b>339</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1	-231	-116	-177	-194	-61	-105
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>100</b>	<b>789</b>	<b>343</b>	<b>-165</b>	<b>-272</b>	<b>-276</b>	<b>234</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>350</b>	<b>1,161</b>	<b>1,578</b>	<b>1,149</b>	<b>1,038</b>	<b>184</b>	<b>651</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	3	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-164	-709	-632	-446	-446	-80	-833
Adquisición de Negocios	0	0	-3,101	0	0	0	-3,101
Intereses Cobrados	33	2	14	40	25	6	7
Intereses por Cartera de Crédito	0	212	240	250	259	0	117
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-129</b>	<b>-495</b>	<b>-3,480</b>	<b>-156</b>	<b>-161</b>	<b>-74</b>	<b>-3,811</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>221</b>	<b>666</b>	<b>-1,902</b>	<b>993</b>	<b>876</b>	<b>110</b>	<b>-3,160</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	4,081	4,155	1,593	3,300	2,823	60	404
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,083	-3,864	-2,089	-3,667	-3,116	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-17	-83	-40	-80	-80	0	0
Intereses Pagados	-233	-516	-597	-600	-546	-163	-369
Intereses Pagados por Arrendamientos	-5	-7	-7	-6	-6	-4	-5
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-257</b>	<b>-316</b>	<b>-1,140</b>	<b>-1,054</b>	<b>-924</b>	<b>-106</b>	<b>30</b>
Aportaciones de Capital	0	0	3,101	0	0	0	3,101
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,101</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,101</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-257</b>	<b>-316</b>	<b>1,961</b>	<b>-1,054</b>	<b>-924</b>	<b>-106</b>	<b>3,131</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-36</b>	<b>350</b>	<b>60</b>	<b>-61</b>	<b>-48</b>	<b>3</b>	<b>-29</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	147	-96	0	0	0	-60
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	141	105	602	565	504	105	602
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>105</b>	<b>602</b>	<b>565</b>	<b>504</b>	<b>456</b>	<b>108</b>	<b>513</b>
<b>Cifras UDM</b>					<b>Cifras UDM</b>		
CAPEX de Mantenimiento	-41	-264	-197	-201	-201	-41	-308
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>287</b>	<b>1,165</b>	<b>1,478</b>	<b>1,112</b>	<b>1,011</b>	<b>947</b>	<b>1,543</b>
Amortización de Deuda	4,083	3,864	2,089	3,667	3,116	4,083	3,864
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,350	-2,963	-916	-2,517	-2,392	-2,721	-2,811
Amortización Neta	733	901	1,174	1,150	724	1,362	1,053
Intereses Netos Pagados	201	514	583	560	521	331	618
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>934</b>	<b>1,415</b>	<b>1,757</b>	<b>1,711</b>	<b>1,244</b>	<b>1,693</b>	<b>1,671</b>
DSCR	0.3	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6	0.9
Caja Inicial Disponible	141	105	602	565	504	121	108
<b>DSCR con Caja</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>6.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Grupo Minsa publicada el 23 de octubre de 2025, considerando la actualización de los anexos al 3T25.**

**Escenario Estrés: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)**

	Al cierre						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,654</b>	<b>12,112</b>	<b>11,818</b>	<b>12,044</b>	<b>12,283</b>	<b>4,668</b>	<b>12,691</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,896</b>	<b>5,717</b>	<b>5,262</b>	<b>5,489</b>	<b>5,728</b>	<b>2,998</b>	<b>5,439</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	105	602	114	247	205	108	513
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,187	2,227	2,406	2,454	2,754	1,260	2,778
Otras Cuentas por Cobrar Neto	219	202	108	110	113	478	99
Inventarios	954	1,744	2,324	2,360	2,336	1,044	1,626
Otros Activos Circulantes	431	942	311	318	319	108	423
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>1,758</b>	<b>6,395</b>	<b>6,556</b>	<b>6,556</b>	<b>6,556</b>	<b>1,670</b>	<b>7,252</b>
Cuentas por Cobrar No Circulantes	87	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo	945	5,410	5,557	5,557	5,557	957	6,267
Impuestos Diferidos	347	392	392	392	392	360	392
Otros Activos No Circulantes	379	593	606	606	606	353	592
Otras Inversiones	322	568	589	589	589	322	567
Activos por Derecho de Uso	57	26	17	17	17	31	25
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,339</b>	<b>9,611</b>	<b>6,225</b>	<b>6,659</b>	<b>7,049</b>	<b>2,203</b>	<b>7,043</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,841</b>	<b>6,724</b>	<b>3,927</b>	<b>3,923</b>	<b>4,904</b>	<b>1,861</b>	<b>3,653</b>
Pasivo con Costo	901	2,328	2,654	2,628	3,594	1,053	2,104
Proveedores	432	589	510	518	513	418	700
Otros sin Costo	507	3,807	763	777	796	390	850
Otras cuentas por pagar	326	3,180	2	2	2	34	1
Pasivo por Arrendamiento	26	18	13	13	13	34	18
Impuestos diferidos	155	609	747	762	781	322	830
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>498</b>	<b>2,887</b>	<b>2,299</b>	<b>2,736</b>	<b>2,145</b>	<b>342</b>	<b>3,390</b>
Pasivo con Costo	389	1,502	1,050	1,463	854	297	1,533
Impuestos Diferidos	17	745	713	735	751	18	719
Otros Pasivos No Circulantes	92	640	536	538	540	28	1,139
Pasivo por Arrendamiento	36	548	480	480	480	14	1,073
Beneficios a los empleados	56	91	56	58	60	14	65
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,315</b>	<b>2,501</b>	<b>5,593</b>	<b>5,385</b>	<b>5,234</b>	<b>2,465</b>	<b>5,648</b>
Capital Contribuido	737	582	3,843	3,843	3,843	737	3,844
Utilidades Acumuladas y Otros	1,670	1,579	1,661	1,750	1,542	1,579	1,698
Utilidad del Ejercicio	-92	341	88	-208	-150	150	106
<b>Deuda Total</b>	<b>1,290</b>	<b>3,830</b>	<b>3,704</b>	<b>4,091</b>	<b>4,449</b>	<b>1,349</b>	<b>3,636</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,186</b>	<b>3,228</b>	<b>3,590</b>	<b>3,844</b>	<b>4,244</b>	<b>1,241</b>	<b>3,123</b>
Días Cuentas por Cobrar	55	60	108	102	111	63	91
Días Inventario	91	87	172	185	185	70	136
Días Proveedores	31	33	42	41	41	29	44

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	7,316	8,904	8,467	8,149	8,299	5,222	6,703
Costo de Ventas	5,634	4,852	4,373	4,457	4,416	3,717	3,625
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,683</b>	<b>4,052</b>	<b>4,093</b>	<b>3,692</b>	<b>3,883</b>	<b>1,505</b>	<b>3,078</b>
Gastos de Operación	1,503	2,625	3,124	2,959	3,053	1,086	2,451
Gastos de Venta	993	1,047	951	887	876	767	689
Gastos de Administración	510	1,578	2,173	2,072	2,177	318	1,762
<b>EBITDA</b>	<b>179</b>	<b>1,427</b>	<b>969</b>	<b>732</b>	<b>830</b>	<b>420</b>	<b>627</b>
Depreciación y Amortización	114	692	517	526	526	81	197
Depreciación	92	586	438	446	446	68	167
Amortización de Arrendamientos	22	106	79	80	80	12	30
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>66</b>	<b>736</b>	<b>453</b>	<b>207</b>	<b>304</b>	<b>339</b>	<b>430</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-9</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>60</b>	<b>731</b>	<b>453</b>	<b>207</b>	<b>304</b>	<b>341</b>	<b>421</b>
Ingresos por Intereses	33	2	3	-22	6	6	7
Intereses por Cartera de Crédito	0	212	227	236	250	0	117
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	277	525	611	711	769	163	369
Intereses Pagados por Arrendamiento	5	7	7	6	6	4	5
Ingreso Financiero Neto	-249	-319	-388	-504	-519	-161	-250
Resultado Cambiario	-0	32	-4	0	0	18	14
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-249</b>	<b>-287</b>	<b>-392</b>	<b>-504</b>	<b>-519</b>	<b>-143</b>	<b>-236</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-189</b>	<b>444</b>	<b>61</b>	<b>-297</b>	<b>-215</b>	<b>198</b>	<b>185</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>-97</b>	<b>103</b>	<b>-27</b>	<b>-89</b>	<b>-64</b>	<b>49</b>	<b>79</b>
Impuestos Causados	23	63	-36	-111	-81	49	79
Impuestos Diferidos	-120	41	9	22	16	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-92</b>	<b>341</b>	<b>88</b>	<b>-208</b>	<b>-150</b>	<b>150</b>	<b>106</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>-92</b>	<b>341</b>	<b>88</b>	<b>-208</b>	<b>-150</b>	<b>150</b>	<b>106</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	276.9%	21.7%	-4.9%	-3.8%	1.8%	n.a.	48.3%
Margen Bruto	23.0%	45.5%	48.3%	45.3%	46.8%	28.2%	54.2%
Margen EBITDA	2.5%	16.0%	11.5%	9.0%	10.0%	7.1%	15.7%
Tasa de Impuestos	51.3%	23.3%	-45.2%	30.0%	30.0%	-20.9%	31.0%
Tasa Pasiva	18.7%	29.2%	15.8%	18.4%	18.1%	16.0%	21.6%
Tasa Activa	2.7%	9.9%	9.3%	8.2%	9.0%	-11.3%	7.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-189	444	61	-297	-215	198	185
Provisiones del Periodo	21	-21	-1	0	0	-2	-1
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>21</b>	<b>-21</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Depreciación	114	692	477	446	446	81	197
Amortización de Arrendamientos	0	0	40	80	80	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	43	-1,062	8	0	0	17	-222
Intereses a Favor	-33	-2	-3	22	-6	-6	-7
Intereses por Cartera de Crédito	0	-212	-227	-236	-250	0	-117
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>124</b>	<b>-584</b>	<b>295</b>	<b>312</b>	<b>269</b>	<b>92</b>	<b>-149</b>
Intereses Devengados	281	525	611	711	769	163	369
Intereses por Arrendamiento y Otros	12	7	14	6	6	8	12
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>293</b>	<b>532</b>	<b>625</b>	<b>717</b>	<b>775</b>	<b>171</b>	<b>381</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>250</b>	<b>371</b>	<b>980</b>	<b>732</b>	<b>830</b>	<b>460</b>	<b>416</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-95	-951	252	-47	-301	172	33
Decremento (Incremento) en Inventarios	12	-800	-580	-36	24	-99	117
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	313	-713	251	-9	-4	-98	9
Incremento (Decremento) en Proveedores	95	157	-79	8	-5	-14	110
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-225	3,327	-3	17	21	-176	70
<b>Capital de trabajo</b>	<b>100</b>	<b>1,020</b>	<b>-159</b>	<b>-68</b>	<b>-265</b>	<b>-215</b>	<b>339</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1	-231	-6	111	81	-61	-105
<b>Fujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>100</b>	<b>789</b>	<b>-165</b>	<b>43</b>	<b>-185</b>	<b>-276</b>	<b>234</b>
<b>Fujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>350</b>	<b>1,161</b>	<b>815</b>	<b>776</b>	<b>645</b>	<b>184</b>	<b>651</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inver. de acciones con carácter perm.	3	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-164	-709	-632	-446	-446	-80	-833
Adquisición de Negocios	0	0	-3,101	0	0	0	-3,101
Intereses Cobrados	33	2	3	-22	6	6	7
Intereses por Cartera de Crédito	0	212	227	236	250	0	117
<b>Fujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-129</b>	<b>-495</b>	<b>-3,504</b>	<b>-232</b>	<b>-190</b>	<b>-74</b>	<b>-3,811</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>221</b>	<b>666</b>	<b>-2,689</b>	<b>543</b>	<b>455</b>	<b>110</b>	<b>-3,160</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	4,081	4,155	1,943	4,954	5,173	60	404
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,083	-3,864	-2,089	-4,567	-4,816	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-17	-83	-40	-80	-80	0	0
Intereses Pagados	-233	-516	-611	-711	-769	-163	-369
Intereses Pagados por Arrendamientos	-5	-7	-7	-6	-6	-4	-5
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-257</b>	<b>-316</b>	<b>-804</b>	<b>-410</b>	<b>-497</b>	<b>-106</b>	<b>30</b>
Aportaciones de Capital	0	0	3,101	0	0	0	3,101
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,101</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,101</b>
<b>Fujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-257</b>	<b>-316</b>	<b>2,297</b>	<b>-410</b>	<b>-497</b>	<b>-106</b>	<b>3,131</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-36</b>	<b>350</b>	<b>-392</b>	<b>133</b>	<b>-42</b>	<b>3</b>	<b>-29</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	147	-96	0	0	0	-60
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	141	105	602	114	247	105	602
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>105</b>	<b>602</b>	<b>114</b>	<b>247</b>	<b>205</b>	<b>108</b>	<b>513</b>
<b>Cifras UDM</b>						<b>Cifras UDM</b>	
CAPEX de Mantenimiento	-41	-264	-197	-201	-201	-41	-308
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>287</b>	<b>1,165</b>	<b>702</b>	<b>725</b>	<b>609</b>	<b>947</b>	<b>1,543</b>
Amortización de Deuda	4,083	3,864	2,089	4,567	4,816	4,083	3,864
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,350	-2,963	-916	-3,467	-4,142	-2,721	-2,811
Amortización Neta	733	901	1,174	1,100	674	1,362	1,053
Intereses Netos Pagados	201	514	608	733	763	331	618
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>934</b>	<b>1,415</b>	<b>1,782</b>	<b>1,833</b>	<b>1,437</b>	<b>1,693</b>	<b>1,671</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>
Caja Inicial Disponible	141	105	602	114	247	121	108
<b>DSCR con Caja</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>	<b>7.0</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>6.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.7</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

**Ponderación de Periodos**

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	Programa CP (2026): 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	1T22-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados 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(ías), 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](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS