

**BBPEN 21**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

**BBPEN 21-2**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

Corporativos  
24 de marzo de 2026  
A NRSRO Rating\*\*

**2024**  
**HR AAA**  
Perspectiva Estable

**2025**  
**HR AA+**  
Perspectiva Estable

**2026**  
**HR AAA**  
Perspectiva Estable



**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 revisó al alza la calificación de HR AA+ a HR AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para las emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2 de Bepensa Bebidas

La revisión al alza de las calificaciones de las emisiones de Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (Bepensa y/o la Empresa) se basa en el refinanciamiento esperado durante el 2T26. Esto mejoraría el perfil de vencimientos de la Empresa en el corto plazo, lo que resultaría en mejores métricas proyectadas de DSCR y DSCR con Caja para 2026. Es importante mencionar que la Empresa mantiene un ajuste cualitativo positivo por su posición de mercado.

Por otra parte, respecto a nuestras proyecciones para 2025, la Empresa presenta una disminución en sus ingresos, compensada por mayores márgenes operativos. Esto fue resultado de un menor volumen de venta de refrescos y bebidas azucaradas, contrarrestado por eficiencias operativas y administrativas logradas a través de estrategias de precios y empaques, así como mejoras tecnológicas y una mejor gestión de insumos. Como resultado, la Empresa reportó un EBITDA 13.4% por arriba de lo estimado para 2025. Sin embargo, el Flujo Libre de Efectivo para 2025 resultó por debajo de nuestras estimaciones, debido a una mayor provisión de CAPEX de mantenimiento estimada, así como mayores requerimientos de capital de trabajo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Características de las Emisiones Vigentes

| Clave de Pizarra | Fecha de Colocación | Fecha de Vencimiento | Saldo Insoluto* | Tasa de Interés | Días por vencer** |
|------------------|---------------------|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| BBPEN 21         | 06/12/2021          | 04/12/2026           | 500             | TIIE 28 + 1.00% | 256               |
| BBPEN 21-2       | 06/12/2021          | 01/12/2028           | 2,000           | 7.77%           | 984               |

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

\*Cifras en miles de pesos

\*\*Al 23 de marzo de 2026

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Menor crecimiento en ventas.** Al cierre de 2025, Bepensa registró una disminución del 0.4% en su volumen de ventas, compensado parcialmente por un incremento en su precio promedio por unidad del 3.7%. Lo anterior se debió a una reducción de la demanda de bebidas azucaradas, como consecuencia del incremento en precios y de programas gubernamentales enfocados a desincentivar su consumo. Esto resultó en crecimiento del 3.3% en los ingresos totales durante 2025, es decir, 4.5% por debajo de nuestras proyecciones.
- **Disminución del FLE.** Como resultado del incremento de los requerimientos de capital de trabajo, el FLE de Bepensa resultó 16.8% por debajo de nuestras proyecciones y 10.1% por debajo del observado en 2024. Con relación a lo anterior, los requerimientos de capital de trabajo resultaron P\$461m mayores a los estimados debido principalmente a la disminución de provisiones. El FLE también se vio perjudicado por el incremento de la provisión de CAPEX de mantenimiento, debido al incremento de la propiedad, planta y equipo durante el periodo.
- **Mayor apalancamiento.** La deuda total de Bepensa al cierre del 4T25 fue de P\$5,825m, mientras que su deuda neta fue de P\$5,456m, es decir, una diferencia de P\$864m con respecto a lo proyectado durante la revisión anterior. Esta diferencia se debió a la adquisición de créditos por P\$1,109m que no se tenían contemplados, utilizados para el financiamiento del CAPEX, que también resultó P\$842m por arriba de lo estimado. Como consecuencia observamos que el apalancamiento, medido como la razón de EBITDA a deuda neta, pasó de 2.6x para 2024 a 3.7x en 2025.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Expansión de las operaciones.** Estimamos que los ingresos de Bepensa reflejen una TMAC<sub>25-28</sub> de 6.2%, como resultado de inversiones en maquinaria y equipo, incrementos en precios de venta y una participación de mercado estable. Relacionado con lo anterior, estimamos que la Empresa mantenga un promedio anual de CAPEX de P\$1,440m durante el periodo 2026-2028.
- **Recuperación de márgenes operativos.** Como consecuencia de cambios en la mezcla de productos, estrategias de empaques, eficiencias operativas y administrativas, así como por el incremento en la utilización de la capacidad productiva, estimamos una recuperación de 119 puntos base (pbs) del margen EBITDA de Bepensa para 2028. Lo anterior sumado al incremento en ingresos resultaría en un aumento del 30.3% en el EBITDA de la Empresa durante 2025-2028.
- **Refinanciamiento de la deuda.** Proyectamos que la deuda total de Bepensa finalice 2028 en P\$5,466m y su deuda neta finalice en P\$3,944m, ya que consideramos que la Empresa lleve a cabo el refinanciamiento de sus emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2, así como de créditos adicionales con vencimiento en el corto plazo. Como resultado esperamos que la Empresa posponga sus vencimientos a corto plazo, por lo que la métrica de DSCR alcanzarían niveles máximos durante 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores adicionales considerados

- **Posición de mercado.** Bepensa cuenta con un portafolio diversificado en cinco tipos de bebidas y con 40 marcas, propiedad de The Coca Cola Company, lo que le permite tener una participación de mercado de alrededor del 75% en el sureste de México y del 40% en República Dominicana.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en márgenes.** Durante 2025, el Gobierno de México aprobó un incremento al impuesto Especial sobre Producción y Servicios sobre los refrescos de P\$1.64 por litro a P\$3.08 para 2026. Si esta medida resulta en una mayor afectación a los márgenes operativos de la Empresa y resulta en un DSCR con Caja promedio ponderado por debajo de 3.1x para 2026-2028, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Mayor apalancamiento.** Para nuestro escenario base proyectamos que la Empresa realizará distribuciones de capital por P\$1,320m durante el periodo 2026-2028. Sin embargo, en un escenario en el que las distribuciones sean superiores a lo estimado y sean financiadas mediante el incremento de la deuda, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. Si esta métrica finaliza con un promedio ponderado por arriba de 4.6 años, la calificación de Bepensa podría disminuir.
- **Aumento en el CAPEX.** En el caso de que la Empresa realice inversiones en activo fijo superiores a las estimadas en nuestro escenario base, esto podría requerir de deuda adicional a la estimada y, por lo tanto, resultar en el aumento del servicio de la deuda. Si esto no es compensado por un incremento en FLE y resulta en un DSCR promedio ponderado por debajo de 1.8x, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos – Glosario

Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Bepensa Bebidas publicada el 29 de octubre de 2025, considerando la actualización de los anexos al 4T25 y el refinanciamiento de sus pasivos en 2026.

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

|                                           | 2023          | 2024          | Al Cierre     |               | 2027P         | 2028P         |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                           | 2025          | 2026P         |               |               |               |               |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                    | <b>12,097</b> | <b>14,269</b> | <b>15,216</b> | <b>16,358</b> | <b>17,397</b> | <b>18,797</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                  | <b>3,849</b>  | <b>4,257</b>  | <b>3,945</b>  | <b>4,051</b>  | <b>4,803</b>  | <b>5,802</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo       | 405           | 505           | 370           | 229           | 810           | 1,522         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes             | 1,042         | 1,182         | 1,211         | 1,295         | 1,326         | 1,421         |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto             | 739           | 364           | 170           | 181           | 186           | 199           |
| Inventarios                               | 1,219         | 1,491         | 1,464         | 1,565         | 1,647         | 1,765         |
| Otros Activos Circulantes                 | 443           | 716           | 730           | 781           | 836           | 896           |
| <b>Activos No Circulantes</b>             | <b>8,249</b>  | <b>10,012</b> | <b>11,271</b> | <b>12,307</b> | <b>12,594</b> | <b>12,994</b> |
| Inversiones en Asociadas                  | 572           | 706           | 1,399         | 1,409         | 1,419         | 1,430         |
| Planta, Propiedad y Equipo                | 6,413         | 8,105         | 8,614         | 9,672         | 9,980         | 10,402        |
| Activos Intangibles                       | 756           | 741           | 762           | 729           | 697           | 664           |
| Crédito Mercantil                         | 527           | 527           | 527           | 527           | 527           | 527           |
| Otros Intangibles                         | 229           | 214           | 235           | 202           | 170           | 137           |
| Impuestos Diferidos                       | 410           | 370           | 365           | 365           | 365           | 365           |
| Otros Activos No Circulantes              | 97            | 90            | 132           | 132           | 132           | 133           |
| Otros Activos                             | 8             | 10            | 10            | 11            | 11            | 12            |
| Activos por Derecho de Uso                | 89            | 80            | 121           | 121           | 121           | 121           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                    | <b>7,417</b>  | <b>8,831</b>  | <b>10,203</b> | <b>10,483</b> | <b>10,445</b> | <b>10,528</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                  | <b>3,315</b>  | <b>3,881</b>  | <b>5,251</b>  | <b>3,927</b>  | <b>4,074</b>  | <b>4,660</b>  |
| Pasivo con Costo                          | 404           | 569           | 1,736         | 207           | 207           | 528           |
| Proveedores                               | 1,326         | 1,431         | 1,535         | 1,641         | 1,705         | 1,828         |
| Impuestos por Pagar                       | 198           | 131           | 121           | 122           | 123           | 124           |
| Otros sin Costo                           | 1,387         | 1,750         | 1,859         | 1,956         | 2,038         | 2,180         |
| Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas | 258           | 207           | 365           | 391           | 418           | 448           |
| Pasivo por Arrendamiento                  | 21            | 15            | 31            | 31            | 31            | 31            |
| Otros Pasivos                             | 1,108         | 1,528         | 1,463         | 1,535         | 1,589         | 1,701         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>             | <b>4,101</b>  | <b>4,951</b>  | <b>4,952</b>  | <b>6,556</b>  | <b>6,372</b>  | <b>5,868</b>  |
| Pasivo con Costo                          | 3,293         | 4,203         | 4,090         | 5,672         | 5,465         | 4,938         |
| Impuestos Diferidos                       | 142           | 137           | 192           | 192           | 192           | 192           |
| Otros Pasivos No Circulantes              | 666           | 611           | 670           | 692           | 714           | 738           |
| Pasivo por Arrendamiento                  | 75            | 72            | 102           | 102           | 102           | 102           |
| Beneficios de los Empleados               | 592           | 539           | 568           | 590           | 612           | 636           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                   | <b>4,680</b>  | <b>5,437</b>  | <b>5,013</b>  | <b>5,875</b>  | <b>6,952</b>  | <b>8,269</b>  |
| Capital Contribuido                       | 1,784         | 1,784         | 1,784         | 1,784         | 1,784         | 1,784         |
| Utilidades Acumuladas y Otros             | 1,618         | 2,555         | 2,227         | 2,799         | 3,631         | 4,739         |
| Utilidad del Ejercicio                    | 1,279         | 1,099         | 1,003         | 1,292         | 1,537         | 1,747         |
| <b>Deuda Total</b>                        | <b>3,698</b>  | <b>4,772</b>  | <b>5,825</b>  | <b>5,879</b>  | <b>5,673</b>  | <b>5,466</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                         | <b>3,293</b>  | <b>4,266</b>  | <b>5,456</b>  | <b>5,650</b>  | <b>4,862</b>  | <b>3,944</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>            | <b>18</b>     | <b>19</b>     | <b>19</b>     | <b>20</b>     | <b>19</b>     | <b>19</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                    | <b>41</b>     | <b>43</b>     | <b>45</b>     | <b>46</b>     | <b>45</b>     | <b>45</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                   | <b>46</b>     | <b>43</b>     | <b>46</b>     | <b>48</b>     | <b>46</b>     | <b>46</b>     |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                             | Año Calendario |        |        |        |        |        |
|---------------------------------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                             | 2023           | 2024   | 2025   | 2026P  | 2027P  | 2028P  |
| <b>Ventas Totales</b>                       | 19,535         | 21,687 | 22,411 | 23,558 | 25,143 | 26,987 |
| <b>Costo de Ventas</b>                      | 10,218         | 11,395 | 11,841 | 12,584 | 13,431 | 14,416 |
| <b>Utilidad Bruta</b>                       | 9,317          | 10,291 | 10,570 | 10,974 | 11,712 | 12,571 |
| Gastos de Operación                         | 6,389          | 7,388  | 7,517  | 7,690  | 8,029  | 8,574  |
| <b>EBITDA</b>                               | 2,928          | 2,904  | 3,053  | 3,284  | 3,683  | 3,997  |
| Depreciación y Amortización                 | 697            | 781    | 920    | 1,024  | 1,106  | 1,143  |
| Depreciación                                | 646            | 728    | 857    | 959    | 1,041  | 1,078  |
| Amortización de Intangibles                 | 27             | 27     | 32     | 32     | 32     | 32     |
| Amortización de Arrendamientos              | 24             | 26     | 30     | 33     | 33     | 33     |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>    | 2,231          | 2,123  | 2,133  | 2,260  | 2,576  | 2,853  |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>        | 14             | 45     | 30     | 14     | 15     | 15     |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>  | 2,244          | 2,167  | 2,162  | 2,274  | 2,591  | 2,868  |
| Ingresos por Intereses                      | 139            | 62     | 20     | 16     | 17     | 23     |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros   | 435            | 564    | 635    | 453    | 421    | 405    |
| Intereses Pagados por Arrendamiento         | 9              | 3      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>              | -296           | -502   | -614   | -438   | -405   | -383   |
| Resultado Cambiario                         | -159           | -31    | -14    | -1     | -1     | -1     |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b> | -455           | -533   | -628   | -439   | -405   | -383   |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>             | 1,789          | 1,634  | 1,534  | 1,836  | 2,186  | 2,485  |
| Participación en Asociadas                  | 25             | 31     | 10     | 10     | 10     | 10     |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>          | 1,805          | 1,662  | 1,544  | 1,846  | 2,196  | 2,495  |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>          | 535            | 563    | 541    | 554    | 659    | 749    |
| Impuestos Causados                          | 536            | 573    | 404    | 554    | 659    | 749    |
| Impuestos Diferidos                         | -2             | -10    | 137    | 0      | 0      | 0      |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>            | 1,279          | 1,099  | 1,003  | 1,292  | 1,537  | 1,747  |
| <i>Cifras UDM</i>                           |                |        |        |        |        |        |
| Cambio en Ventas                            | 118.3%         | 11.0%  | 3.3%   | 5.1%   | 6.7%   | 7.3%   |
| Margen Bruto                                | 47.7%          | 47.5%  | 47.2%  | 46.6%  | 46.6%  | 46.6%  |
| Margen EBITDA                               | 15.0%          | 13.4%  | 13.6%  | 13.9%  | 14.6%  | 14.8%  |
| Tasa de Impuestos                           | 29.6%          | 33.9%  | 35.1%  | 30.0%  | 30.0%  | 30.0%  |
| Tasa Pasiva                                 | 13.0%          | 12.4%  | 11.5%  | 8.7%   | 10.0%  | 10.9%  |
| Tasa Activa                                 | 12.2%          | 3.6%   | 1.1%   | 0.9%   | 0.8%   | 0.8%   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | Año Calendario |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                                 | 2023           | 2024          | 2025          | 2026P         | 2027P         | 2028P         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                |               |               |               |               |               |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 1,805          | 1,662         | 1,544         | 1,846         | 2,196         | 2,495         |
| Estimaciones del Periodo                                        | 2              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otras Partidas                                                  | 7              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>8</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| Depreciación                                                    | 697            | 781           | 920           | 1,024         | 1,106         | 1,143         |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | -25            | -31           | -10           | -10           | -10           | -10           |
| Intereses a Favor                                               | -139           | -62           | -20           | -16           | -17           | -23           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>534</b>     | <b>688</b>    | <b>890</b>    | <b>999</b>    | <b>1,079</b>  | <b>1,110</b>  |
| Intereses Devengados                                            | 435            | 564           | 635           | 453           | 421           | 405           |
| Fluctuación Cambiaria                                           | 159            | 31            | 14            | 1             | 1             | 1             |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 9              | 3             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>603</b>     | <b>598</b>    | <b>648</b>    | <b>454</b>    | <b>422</b>    | <b>406</b>    |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>2,950</b>   | <b>2,948</b>  | <b>3,082</b>  | <b>3,298</b>  | <b>3,697</b>  | <b>4,012</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | -141           | -139          | -97           | -84           | -31           | -95           |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -53            | -272          | 28            | -101          | -82           | -118          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 8              | -221          | -53           | -51           | -55           | -60           |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 118            | 104           | 104           | 106           | 64            | 123           |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 381            | 479           | -130          | 120           | 105           | 167           |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>312</b>     | <b>-49</b>    | <b>-148</b>   | <b>-9</b>     | <b>1</b>      | <b>15</b>     |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -888           | -586          | -472          | -554          | -659          | -749          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-576</b>    | <b>-635</b>   | <b>-620</b>   | <b>-563</b>   | <b>-658</b>   | <b>-733</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>2,374</b>   | <b>2,313</b>  | <b>2,462</b>  | <b>2,736</b>  | <b>3,039</b>  | <b>3,278</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                |               |               |               |               |               |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | -45            | -36           | -578          | 0             | 0             | 0             |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -1,835         | -2,464        | -1,907        | -2,017        | -1,349        | -1,500        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 0              | 0             | 24            | 0             | 0             | 0             |
| Inversión en Activos Intangibles                                | -30            | -12           | -57           | 0             | 0             | 0             |
| Adquisición de Negocios                                         | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Disposición de Negocios                                         | 9              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Dividendos Cobrados                                             | 0              | 10            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Intereses Cobrados                                              | 139            | 62            | 20            | 16            | 17            | 23            |
| Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros                         | 62             | 438           | 116           | -12           | -4            | -13           |
| Otros Activos                                                   | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-1,701</b>  | <b>-2,002</b> | <b>-2,382</b> | <b>-2,013</b> | <b>-1,337</b> | <b>-1,491</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>673</b>     | <b>310</b>    | <b>80</b>     | <b>723</b>    | <b>1,702</b>  | <b>1,788</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                |               |               |               |               |               |
| Financiamientos Bancarios                                       | 13,581         | 17,062        | 21,986        | 3,500         | 0             | 0             |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -12,635        | -16,057       | -20,938       | -3,447        | -207          | -207          |
| Amortización de Otros Arrendamientos                            | -36            | -33           | -53           | -33           | -33           | -33           |
| Intereses Pagados                                               | -435           | -564          | -635          | -453          | -421          | -405          |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -9             | -3            | -0            | 0             | 0             | 0             |
| Otros                                                           | 138            | 100           | 252           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>604</b>     | <b>504</b>    | <b>613</b>    | <b>-433</b>   | <b>-662</b>   | <b>-646</b>   |
| Dividendos Pagados                                              | -977           | -815          | -769          | -430          | -460          | -430          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-977</b>    | <b>-815</b>   | <b>-769</b>   | <b>-430</b>   | <b>-460</b>   | <b>-430</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-373</b>    | <b>-311</b>   | <b>-156</b>   | <b>-863</b>   | <b>-1,122</b> | <b>-1,076</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>300</b>     | <b>-0</b>     | <b>-75</b>    | <b>-140</b>   | <b>581</b>    | <b>712</b>    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | -197           | 100           | -60           | 0             | 0             | 0             |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 302            | 405           | 505           | 370           | 229           | 810           |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>405</b>     | <b>505</b>    | <b>370</b>    | <b>229</b>    | <b>810</b>    | <b>1,522</b>  |
| <i>Cifras UDM</i>                                               |                |               |               |               |               |               |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | -646           | -728          | -857          | -959          | -1,041        | -1,078        |
| Ajustes Especiales                                              | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,485</b>   | <b>1,659</b>  | <b>1,492</b>  | <b>1,744</b>  | <b>1,965</b>  | <b>2,167</b>  |
| Amortización de Deuda                                           | 12,635         | 16,057        | 20,938        | 3,447         | 207           | 207           |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | -12,635        | -16,057       | -20,938       | -3,447        | 0             | 0             |
| Amortización Neta                                               | 0              | 0             | 0             | 0             | 207           | 207           |
| Intereses Netos Pagados                                         | 296            | 502           | 614           | 438           | 405           | 383           |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>296</b>     | <b>502</b>    | <b>614</b>    | <b>438</b>    | <b>612</b>    | <b>590</b>    |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>5.0</b>     | <b>3.3</b>    | <b>2.4</b>    | <b>4.0</b>    | <b>3.2</b>    | <b>3.7</b>    |
| Caja Inicial Disponible                                         | 302            | 405           | 505           | 370           | 229           | 810           |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>6.0</b>     | <b>4.1</b>    | <b>3.3</b>    | <b>4.8</b>    | <b>3.6</b>    | <b>5.0</b>    |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>2.2</b>     | <b>2.6</b>    | <b>3.7</b>    | <b>3.2</b>    | <b>2.5</b>    | <b>1.8</b>    |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.1</b>     | <b>1.5</b>    | <b>1.8</b>    | <b>1.7</b>    | <b>1.3</b>    | <b>1.0</b>    |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



**Nota: Proyecciones realizadas durante la revisión anual de Bepensa Bebidas publicada el 29 de octubre de 2025, considerando la actualización de los anexos al 4T25 y el refinanciamiento de sus pasivos en 2026.**

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

|                                           | 2023          | 2024          | Al Cierre     |               | 2027P         | 2028P         |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                           | 2023          | 2024          | 2025          | 2026P         | 2027P         | 2028P         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                    | <b>12,097</b> | <b>14,269</b> | <b>15,216</b> | <b>16,150</b> | <b>16,989</b> | <b>17,441</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                  | <b>3,849</b>  | <b>4,257</b>  | <b>3,945</b>  | <b>3,842</b>  | <b>4,395</b>  | <b>4,447</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo       | 405           | 505           | 370           | 202           | 532           | 182           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes             | 1,042         | 1,182         | 1,211         | 1,252         | 1,355         | 1,550         |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto             | 739           | 364           | 170           | 175           | 190           | 217           |
| Inventarios                               | 1,219         | 1,491         | 1,464         | 1,476         | 1,558         | 1,701         |
| Otros Activos Circulantes                 | 443           | 716           | 730           | 737           | 761           | 797           |
| <b>Activos No Circulantes</b>             | <b>8,249</b>  | <b>10,012</b> | <b>11,271</b> | <b>12,307</b> | <b>12,594</b> | <b>12,994</b> |
| Inversiones en Asociadas                  | 572           | 706           | 1,399         | 1,409         | 1,419         | 1,430         |
| Planta, Propiedad y Equipo                | 6,413         | 8,105         | 8,614         | 9,672         | 9,980         | 10,402        |
| Activos Intangibles                       | 756           | 741           | 762           | 729           | 697           | 664           |
| Crédito Mercantil                         | 527           | 527           | 527           | 527           | 527           | 527           |
| Otros Intangibles                         | 229           | 214           | 235           | 202           | 170           | 137           |
| Impuestos Diferidos                       | 410           | 370           | 365           | 365           | 365           | 365           |
| Otros Activos No Circulantes              | 97            | 90            | 132           | 132           | 132           | 133           |
| Otros Activos                             | 8             | 10            | 10            | 11            | 11            | 12            |
| Activos por Derecho de Uso                | 89            | 80            | 121           | 121           | 121           | 121           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                    | <b>7,417</b>  | <b>8,831</b>  | <b>10,203</b> | <b>10,706</b> | <b>11,072</b> | <b>10,984</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                  | <b>3,315</b>  | <b>3,881</b>  | <b>5,251</b>  | <b>3,799</b>  | <b>3,851</b>  | <b>4,269</b>  |
| Pasivo con Costo                          | 404           | 569           | 1,736         | 207           | 207           | 528           |
| Proveedores                               | 1,326         | 1,431         | 1,535         | 1,548         | 1,566         | 1,569         |
| Impuestos por Pagar                       | 198           | 131           | 121           | 122           | 123           | 124           |
| Otros sin Costo                           | 1,387         | 1,750         | 1,859         | 1,921         | 1,956         | 2,049         |
| Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas | 258           | 207           | 365           | 368           | 380           | 398           |
| Pasivo por Arrendamiento                  | 21            | 15            | 31            | 31            | 31            | 31            |
| Otros Pasivos                             | 1,108         | 1,528         | 1,463         | 1,521         | 1,544         | 1,619         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>             | <b>4,101</b>  | <b>4,951</b>  | <b>4,952</b>  | <b>6,907</b>  | <b>7,220</b>  | <b>6,714</b>  |
| Pasivo con Costo                          | 3,293         | 4,203         | 4,090         | 6,024         | 6,317         | 5,790         |
| Impuestos Diferidos                       | 142           | 137           | 192           | 192           | 192           | 192           |
| Otros Pasivos No Circulantes              | 666           | 611           | 670           | 691           | 711           | 732           |
| Pasivo por Arrendamiento                  | 75            | 72            | 102           | 102           | 102           | 102           |
| Beneficios de los Empleados               | 592           | 539           | 568           | 589           | 609           | 630           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                   | <b>4,680</b>  | <b>5,437</b>  | <b>5,013</b>  | <b>5,443</b>  | <b>5,918</b>  | <b>6,457</b>  |
| Capital Contribuido                       | 1,784         | 1,784         | 1,784         | 1,784         | 1,784         | 1,784         |
| Utilidades Acumuladas y Otros             | 1,618         | 2,555         | 2,227         | 2,799         | 3,200         | 3,704         |
| Utilidad del Ejercicio                    | 1,279         | 1,099         | 1,003         | 860           | 934           | 970           |
| <b>Deuda Total</b>                        | <b>3,698</b>  | <b>4,772</b>  | <b>5,825</b>  | <b>6,231</b>  | <b>6,524</b>  | <b>6,318</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                         | <b>3,293</b>  | <b>4,266</b>  | <b>5,456</b>  | <b>6,029</b>  | <b>5,993</b>  | <b>6,136</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>            | <b>18</b>     | <b>19</b>     | <b>19</b>     | <b>20</b>     | <b>22</b>     | <b>24</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                    | <b>41</b>     | <b>43</b>     | <b>45</b>     | <b>46</b>     | <b>47</b>     | <b>49</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                   | <b>46</b>     | <b>43</b>     | <b>46</b>     | <b>48</b>     | <b>47</b>     | <b>45</b>     |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                             | Año Calendario |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                             | 2023           | 2024          | 2025          | 2026P         | 2027P         | 2028P         |
| <b>Ventas Totales</b>                       | <b>19,535</b>  | <b>21,687</b> | <b>22,411</b> | <b>21,881</b> | <b>22,463</b> | <b>23,408</b> |
| <b>Costo de Ventas</b>                      | <b>10,218</b>  | <b>11,395</b> | <b>11,841</b> | <b>11,688</b> | <b>11,999</b> | <b>12,504</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                       | <b>9,317</b>   | <b>10,291</b> | <b>10,570</b> | <b>10,193</b> | <b>10,464</b> | <b>10,904</b> |
| Gastos de Operación                         | 6,389          | 7,388         | 7,517         | 7,504         | 7,573         | 7,931         |
| <b>EBITDA</b>                               | <b>2,928</b>   | <b>2,904</b>  | <b>3,053</b>  | <b>2,689</b>  | <b>2,890</b>  | <b>2,973</b>  |
| Depreciación y Amortización                 | 697            | 781           | 920           | 1,024         | 1,106         | 1,143         |
| Depreciación                                | 646            | 728           | 857           | 959           | 1,041         | 1,078         |
| Amortización de Intangibles                 | 27             | 27            | 32            | 32            | 32            | 32            |
| Amortización de Arrendamientos              | 24             | 26            | 30            | 33            | 33            | 33            |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>    | <b>2,231</b>   | <b>2,123</b>  | <b>2,133</b>  | <b>1,665</b>  | <b>1,784</b>  | <b>1,829</b>  |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>        | <b>14</b>      | <b>45</b>     | <b>30</b>     | <b>14</b>     | <b>15</b>     | <b>15</b>     |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>  | <b>2,244</b>   | <b>2,167</b>  | <b>2,162</b>  | <b>1,679</b>  | <b>1,799</b>  | <b>1,844</b>  |
| Ingresos por Intereses                      | 139            | 62            | 20            | 14            | 15            | 17            |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros   | 435            | 564           | 635           | 475           | 489           | 485           |
| Intereses Pagados por Arrendamiento         | 9              | 3             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>              | <b>-296</b>    | <b>-502</b>   | <b>-614</b>   | <b>-461</b>   | <b>-474</b>   | <b>-468</b>   |
| Resultado Cambiario                         | -159           | -31           | -14           | 1             | -1            | -1            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b> | <b>-455</b>    | <b>-533</b>   | <b>-628</b>   | <b>-460</b>   | <b>-474</b>   | <b>-469</b>   |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>             | <b>1,789</b>   | <b>1,634</b>  | <b>1,534</b>  | <b>1,219</b>  | <b>1,325</b>  | <b>1,375</b>  |
| Participación en Asociadas                  | 25             | 31            | 10            | 10            | 10            | 10            |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>          | <b>1,805</b>   | <b>1,662</b>  | <b>1,544</b>  | <b>1,229</b>  | <b>1,335</b>  | <b>1,385</b>  |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>          | <b>535</b>     | <b>563</b>    | <b>541</b>    | <b>369</b>    | <b>400</b>    | <b>416</b>    |
| Impuestos Causados                          | 536            | 573           | 404           | 369           | 400           | 416           |
| Impuestos Diferidos                         | -2             | -10           | 137           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>            | <b>1,279</b>   | <b>1,099</b>  | <b>1,003</b>  | <b>860</b>    | <b>934</b>    | <b>970</b>    |
| <i>Cifras UDM</i>                           |                |               |               |               |               |               |
| Cambio en Ventas                            | 118.3%         | 11.0%         | 3.3%          | -2.4%         | 2.7%          | 4.2%          |
| Margen Bruto                                | 47.7%          | 47.5%         | 47.2%         | 46.6%         | 46.6%         | 46.6%         |
| Margen EBITDA                               | 15.0%          | 13.4%         | 13.6%         | 12.3%         | 12.9%         | 12.7%         |
| Tasa de Impuestos                           | 29.6%          | 33.9%         | 35.1%         | 30.0%         | 30.0%         | 30.0%         |
| Tasa Pasiva                                 | 13.0%          | 12.4%         | 11.5%         | 9.1%          | 11.6%         | 13.0%         |
| Tasa Activa                                 | 12.2%          | 3.6%          | 1.1%          | 0.9%          | 0.9%          | 0.9%          |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



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

|                                                                 | Año Calendario |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                                 | 2023           | 2024          | 2025          | 2026P         | 2027P         | 2028P         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                |               |               |               |               |               |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 1,805          | 1,662         | 1,544         | 1,229         | 1,335         | 1,385         |
| Estimaciones del Periodo                                        | 2              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otras Partidas                                                  | 7              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>8</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| Depreciación                                                    | 697            | 781           | 920           | 1,024         | 1,106         | 1,143         |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | -25            | -31           | -10           | -10           | -10           | -10           |
| Intereses a Favor                                               | -139           | -62           | -20           | -14           | -15           | -17           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>534</b>     | <b>688</b>    | <b>890</b>    | <b>1,000</b>  | <b>1,081</b>  | <b>1,116</b>  |
| Intereses Devengados                                            | 435            | 564           | 635           | 475           | 489           | 485           |
| Fluctuación Cambiaria                                           | 159            | 31            | 14            | -1            | 1             | 1             |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 9              | 3             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>603</b>     | <b>598</b>    | <b>648</b>    | <b>474</b>    | <b>489</b>    | <b>486</b>    |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>      | <b>2,950</b>   | <b>2,948</b>  | <b>3,082</b>  | <b>2,703</b>  | <b>2,905</b>  | <b>2,987</b>  |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | -141           | -139          | -97           | -41           | -103          | -195          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | -53            | -272          | 28            | -13           | -82           | -143          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 8              | -221          | -53           | -7            | -24           | -36           |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 118            | 104           | 104           | 13            | 17            | 3             |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 381            | 479           | -130          | 84            | 55            | 115           |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>312</b>     | <b>-49</b>    | <b>-148</b>   | <b>37</b>     | <b>-137</b>   | <b>-255</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -888           | -586          | -472          | -369          | -400          | -416          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-576</b>    | <b>-635</b>   | <b>-620</b>   | <b>-331</b>   | <b>-538</b>   | <b>-671</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>2,374</b>   | <b>2,313</b>  | <b>2,462</b>  | <b>2,372</b>  | <b>2,367</b>  | <b>2,316</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                |               |               |               |               |               |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | -45            | -36           | -578          | 0             | 0             | 0             |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -1,835         | -2,464        | -1,907        | -2,017        | -1,349        | -1,500        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 0              | 0             | 24            | 0             | 0             | 0             |
| Inversión en Activos Intangibles                                | -30            | -12           | -57           | 0             | 0             | 0             |
| Adquisición de Negocios                                         | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Disposición de Negocios                                         | 9              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Dividendos Cobrados                                             | 0              | 10            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Intereses Cobrados                                              | 139            | 62            | 20            | 14            | 15            | 17            |
| Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros                         | 62             | 438           | 116           | -6            | -14           | -27           |
| Otros Activos                                                   | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-1,701</b>  | <b>-2,002</b> | <b>-2,382</b> | <b>-2,009</b> | <b>-1,349</b> | <b>-1,510</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>673</b>     | <b>310</b>    | <b>80</b>     | <b>363</b>    | <b>1,019</b>  | <b>806</b>    |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                |               |               |               |               |               |
| Financiamientos Bancarios                                       | 13,581         | 17,062        | 21,986        | 3,853         | 500           | 0             |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -12,635        | -16,057       | -20,938       | -3,447        | -207          | -207          |
| Amortización de Otros Arrendamientos                            | -36            | -33           | -53           | -33           | -33           | -33           |
| Intereses Pagados                                               | -435           | -564          | -635          | -475          | -489          | -485          |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -9             | -3            | -0            | 0             | 0             | 0             |
| Otros                                                           | 138            | 100           | 252           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>604</b>     | <b>504</b>    | <b>613</b>    | <b>-101</b>   | <b>-229</b>   | <b>-726</b>   |
| Dividendos Pagados                                              | -977           | -815          | -769          | -430          | -460          | -430          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-977</b>    | <b>-815</b>   | <b>-769</b>   | <b>-430</b>   | <b>-460</b>   | <b>-430</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>-373</b>    | <b>-311</b>   | <b>-156</b>   | <b>-531</b>   | <b>-689</b>   | <b>-1,156</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>300</b>     | <b>-0</b>     | <b>-75</b>    | <b>-168</b>   | <b>330</b>    | <b>-350</b>   |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | -197           | 100           | -60           | 0             | 0             | 0             |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 302            | 405           | 505           | 370           | 202           | 532           |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>405</b>     | <b>505</b>    | <b>370</b>    | <b>202</b>    | <b>532</b>    | <b>182</b>    |
| <b>Cifras UDM</b>                                               |                |               |               |               |               |               |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | -646           | -728          | -857          | -959          | -1,041        | -1,078        |
| Ajustes Especiales                                              | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,485</b>   | <b>1,659</b>  | <b>1,492</b>  | <b>1,380</b>  | <b>1,294</b>  | <b>1,205</b>  |
| Amortización de Deuda                                           | 12,635         | 16,057        | 20,938        | 3,447         | 207           | 207           |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | -12,635        | -16,057       | -20,938       | -3,447        | 0             | 0             |
| Amortización Neta                                               | 0              | 0             | 0             | 0             | 207           | 207           |
| Intereses Netos Pagados                                         | 296            | 502           | 614           | 461           | 474           | 468           |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>296</b>     | <b>502</b>    | <b>614</b>    | <b>461</b>    | <b>681</b>    | <b>676</b>    |
| DSCR                                                            | 5.0            | 3.3           | 2.4           | 3.0           | 1.9           | 1.8           |
| Caja Inicial Disponible                                         | 302            | 405           | 505           | 370           | 202           | 532           |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>6.0</b>     | <b>4.1</b>    | <b>3.3</b>    | <b>3.8</b>    | <b>2.2</b>    | <b>2.6</b>    |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>2.2</b>     | <b>2.6</b>    | <b>3.7</b>    | <b>4.4</b>    | <b>4.6</b>    | <b>5.1</b>    |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.1</b>     | <b>1.5</b>    | <b>1.8</b>    | <b>2.2</b>    | <b>2.1</b>    | <b>2.1</b>    |

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



@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 2024.                                    |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | BBPEN 21: HR AA+   Perspectiva Estable<br>BBPEN 21-2: HR AA+   Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 29 de octubre de 2025                                                              |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T22-4T25                                                                          |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por EY.              |
| 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, 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