

BBPEN 26X
HR AAA
Perspectiva
Estable

BBPEN 26-2X
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
11 de mayo de 2026
A NRSRO Rating*

Abril 2026
HR AAA
Perspectiva Estable

Mayo 2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones BBPEN 26X y BBPEN 26-2X de Bepensa Bebidas

La ratificación de la calificación para las emisiones BBPEN 26X y BBPEN 26-2X de Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (Bepensa y/o la Empresa) se basa en la calificación corporativa de Bepensa, la cual fue revisada al alza a HR AAA con Perspectiva Estable el pasado 24 de marzo de 2026, debido al refinanciamiento esperado de las emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2 durante el 2T26. En este sentido, la Empresa se encuentra en las etapas finales de la emisión de Certificados Bursátiles, por un monto conjunto de P\$3,500m, los cuales serían destinados financiamiento o refinanciamiento, total o parcial, de proyectos elegibles, existentes o futuros, que cumplan con las categorías elegibles descritas en el Marco de Financiamiento Sostenible de Bepensa Bebidas, mismas que están alineadas con los principios de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Estas emisiones tendrían vencimientos en 2031 y 2033, y no contarían con amortizaciones parciales. 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

Principales Características de las Emisiones

Concepto	BBPEN 26X	BBPEN 26-2X
Emisor	Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo	
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en unidades de inversión (UDIs) o en dólares, con carácter revolvente.	
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de la fecha del oficio de inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles, conforme a la modalidad de Programa de colocación, emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).	
Numero de Emisión al Amparo del Programa	Tercera Emisión	Cuarta Emisión
Monto de la Emisión	Hasta P\$3,500m en vasos comunicantes.	
Vigencia de la Emisión	1,820 días, equivalente a aproximadamente cinco años, representados por 65 periodos de intereses de 28 días, contado a partir de la fecha de emisión.	2,548 días, equivalente a aproximadamente siete años, representados por 14 periodos de intereses de 182 días, contado a partir de la fecha de emisión.
Tasa de la Emisión	Tasa Variable por definir el día de la colocación.	Tasa Fija por definir el día de la colocación.
Amortización	Se amortizarán en un solo pago a su valor nominal o, en su caso, a su valor nominal ajustado en la fecha de vencimiento.	
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica alguna.	
Destino de los Fondos	La Emisora utilizará los recursos netos que obtenga para financiamiento o refinanciamiento, total o parcial, de proyectos elegibles, existentes o futuros, que cumplan con las categorías elegibles descritas en el Marco de Financiamiento Sostenible de Bepensa Bebidas, mismas que están alineadas con los principios de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

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 TMAC₂₅₋₂₈ 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. Para lo anterior esperamos que la Empresa realice dos emisiones por un monto conjunto de P\$3,500m. Como resultado esperamos que la Empresa postponga sus vencimientos a corto plazo por lo que la métrica de DSCR alcanzarían niveles máximos durante 2026.

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.



Descripción de la Empresa

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (“Bepensa Bebidas” y/o la “Empresa”) es una empresa dedicada a la producción, comercialización, distribución y venta de bebidas refrescantes no alcohólicas (carbonatadas, no carbonatadas, agua purificada, jugos y lácteos) y la comercialización de bebidas alcohólicas de baja graduación listas para beber de las marcas registradas de The Coca-Cola Company (TCCC). La Empresa opera la franquicia de TCCC en el sureste de México, en los estados de Yucatán, Campeche y Quintana Roo en los que atiende a una población de más de cinco millones de personas. De igual manera, opera en República Dominicana, en donde es el único embotellador del sistema de Coca-Cola y distribuye sus productos a más de 11 millones de personas.

Al 1T26, Bepensa Bebidas cuenta con tres plantas de producción de refrescos, dos en México y una en República Dominicana, nueve plantas de producción de agua purificada y una planta de producción de “jugos flexibles”, lo cual suma un total de 39 líneas de producción. Asimismo, cuenta con 38 Centros de Distribución (“CEDIS”), y 1,384 rutas de reparto y servicio al cliente. De acuerdo con información pública de TCCC, al cierre del 4T25, la Empresa ocupó el tercer lugar en volumen de ventas de las embotelladoras de TCCC en México y el quinto lugar en Latinoamérica. Es importante comentar que el contrato de embotellador con TCCC para las operaciones en México finaliza en marzo de 2033, mientras que para República Dominicana vence en junio de 2026.

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre de 1T26, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior el 29 de octubre de 2025.

Para 2025, la Empresa presentó ingresos 4.5% por debajo de los estimados durante la revisión anterior. Esto fue resultado de un menor incremento al estimado en el precio promedio de venta, debido a cambios en la mezcla de ventas. En este sentido, en 2025 se presentó una disminución en el consumo de bebidas azucaradas debido principalmente al incremento en su precio de venta. A su vez, el incremento en precios fue resultado de ajustes fiscales y del incremento en los costos de producción, correspondiente al aumento inflacionario. En consecuencia, Bepensa registró un crecimiento de tan solo 3.7% en el precio promedio por unidad, comparado con 6.3% en 2024. Adicionalmente, la Empresa presentó una disminución de 0.4% en su volumen de venta, que finalizó en 432 millones de cajas unidad (MCU), en línea con lo estimado. La disminución de las ventas de refrescos fue parcialmente compensada por el incremento de bebidas no azucaradas entre las que destacó el incremento de 4.1% en el agua en garrafón de 20 litros.

Para el 1T26 las ventas de la Empresa presentaron una disminución del 4.7% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual representa una diferencia del -15.5% respecto a lo estimado. Esto fue resultado del incremento del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) aplicable a bebidas, así como condiciones adversas para la demanda de los productos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de la Empresa, principalmente condiciones climáticas atípicas en la Península de Yucatán. El volumen de venta resultó 3.1% por debajo del 1Q25, finalizando en 95 MCU.

La diferencia en ingresos respecto a lo estimado fue contrarrestada por eficiencias en el costo de ciertas materias primas y ahorro en gastos, así como por el fortalecimiento de las capacidades de las áreas comerciales y administrativas. Como resultado el EBITDA la Empresa resultó 13.4% por arriba de lo estimado en 2025, mientras que el margen EBITDA no presentó la contracción proyectada, manteniéndose en 13.6%, es decir, 23 puntos base por arriba del reportado por la Empresa en 2024.

Sin embargo, para el 1T26 la disminución en volumen no logró ser compensada por las eficiencias en el costo de ventas, ni por la disminución en gastos, por lo que la Empresa presentó una contracción en margen EBITDA, finalizando en 8.7%. Esto representa una diferencia de 309bps respecto a lo estimado, ya que considerábamos que la Empresa alcanzara mayores eficiencias administrativas.

Con respecto a la generación de FLE, la Empresa presentó una disminución del 10.1% con respecto a 2024 y estuvo 16.8% por debajo de lo estimado. Esta disminución fue resultado principalmente del incremento en los requerimientos de capital de trabajo correspondientes a la reducción del financiamiento con The Coca Cola Company, que pasó de P\$398m en 2024 a P\$243m, y a la disminución de provisiones. Lo anterior fue compensado por una disminución de P\$28m de los inventarios, gracias a optimizaciones en el manejo de materias primas. Sin embargo, los requerimientos de capital de trabajo resultaron P\$461m por arriba de lo proyectado. Por otra parte, la Empresa presentó pagos por impuestos y arrendamientos en línea con lo estimado, mientras que la provisión de CAPEX de mantenimiento y las pérdidas por fluctuaciones cambiarias resultaron P\$68m mayores a las estimadas.

El FLE del 1T26 resultó 66.2% por debajo de lo estimado como consecuencia principalmente de la disminución en los resultados operativos. Sin embargo, la Empresa también presentó requerimientos de capital de trabajo P\$71m por arriba de lo estimado, principalmente debido al incremento de otras cuentas por pagar. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por el aumento en los inventarios, pagos anticipados e impuestos diferidos.

Al cierre de 2025, la deuda total de Bepensa Bebidas fue P\$474m mayor a la estimada. La Empresa adquirió P\$1,109m de deuda adicional durante la segunda mitad de 2025, la cual fue utilizada para financiar CAPEX y refinanciar vencimientos de la deuda mantenida por la Empresa, principalmente con BBVA. Relacionado con lo anterior la Empresa realizó inversiones permanentes por P\$2,486m, es decir, P\$842m por arriba de lo estimado. Estas inversiones incluyen el incremento en la posición de la Empresa en compañías asociadas por P\$578m.

Asimismo, al cierre del 1T26, la deuda total de la Empresa resultó P\$1,342m por arriba de lo estimado, derivado de crédito adicionales con BBVA adquiridos para el financiamiento de inversiones de capital. Por otra parte, la deuda neta de la Empresa finalizó P\$864m por arriba de lo estimado debido a una menor generación de efectivo y un monto de inversión mayor al estimado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Como consecuencia de una mayor deuda a la estimada y una menor generación de FLE las métricas de Años de Pago y ACR para 2025 resultaron en 3.7 años y 1.2x respectivamente (vs. 2.6 años y 1.3x proyectado). Por otra parte, el refinanciamiento de los vencimientos de la deuda durante 2025 refleja la capacidad de financiamiento de la Empresa en el corto plazo por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja finalizaron en 2.4x y 3.3x, comparado con 2.1x y 2.7x proyectados.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	2025 vs.	2025 vs.	Observado		Base*	Obs. Vs.
	2024	2025	2025	2024	Base 25	1T25	1T26	1T26	Base
Ingresos	21,687	22,411	23,471	3.3%	-4.5%	5,102	4,861	5,753	-15.5%
Utilidad Bruta	10,291	10,570	10,868	2.7%	-2.7%	2,350	2,277	2,620	-13.1%
EBITDA	2,904	2,977	2,692	2.5%	10.6%	492	421	676	-37.7%
Margen Bruto	47.5%	47.2%	46.3%	-29bps	86bps	46.1%	46.8%	45.5%	131bps
Margen EBITDA	13.4%	13.3%	11.5%	-10bps	182bps	9.6%	8.7%	11.8%	-309bps
Flujo Libre de Efectivo	1,659	1,565	1,794	-5.7%	-12.8%	233	103	305	-66.2%
Amortización Neta	0	0	368	n.a.	-100.0%	0	0	101	n.a.
Intereses Netos Pagados	502	614	485	22.4%	26.8%	139	86	105	-18.3%
Servicio de la Deuda	502	614	853	22.4%	-27.9%	139	86	206	-58.5%
Deuda Total	4,772	5,825	5,351	22.1%	8.9%	5,220	6,593	5,250	25.6%
Deuda Neta	4,266	5,456	4,591	27.9%	18.8%	4,672	6,039	4,603	31.2%
DSCR	3.3x	2.5x	2.1x	n.a.	n.a.	3.3x	2.6x	3.3x	n.a.
DSCR con Caja	4.1x	3.4x	2.7x	n.a.	n.a.	4.9x	3.5x	4.3x	n.a.
Años de Pago	2.6	3.5	2.6	n.a.	n.a.	2.6	4.2	2.5	n.a.
ACP	1.3	1.2	1.3	n.a.	n.a.	1.2	1.2	1.2	n.a.

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Proyecciones correspondientes al reporte de Bepensa publicado por HR Ratings el 29 de octubre de 2025.

Análisis de Escenarios

Las proyecciones consideradas para esta actualización corresponden a las realizadas durante la anterior revisión, publicada el 29 de octubre de 2025. A estas proyecciones se les incorporó la información reportada por la Empresa en el tercer y cuarto trimestre de 2025. Asimismo, debido a que 2025 pasa a ser un año con información histórica completa el periodo abarcado en el análisis cuantitativo se recorre un año y pasa de 2023-2027 a 2024-2028.

A su vez, ya que la Empresa presenta significativas desviaciones a nivel de márgenes operativos, las proyecciones de EBITDA reflejan un incremento respecto a lo estimado en la revisión anterior. En este sentido, esperamos que la Empresa mantenga un margen EBITDA promedio de 14.5% durante el periodo proyectado, en contraste con 12.0% para la revisión anterior. Con respecto al FLE, a pesar de que este tuvo una desviación de doble dígito con respecto a lo previamente proyectado, dicho movimiento está asociado con variaciones de capital de trabajo que esperamos se normalicen en los próximos periodos. Lo anterior aunado al incremento a nivel EBITDA, reflejaría niveles promedio de FLE de P\$1,959m para el periodo de proyección, comparado con P\$1,727m para la revisión anterior.

Adicionalmente, las proyecciones presentadas incorporan la adquisición de las emisiones BBPEN 26X y BBPEN 26-2X por un monto conjunto de P\$3,500m, con el cual se realizaría el refinanciamiento de las emisiones BBPEN 21 y BBPEN 21-2, así como de pasivos adicionales con vencimientos en los siguientes tres años. Debido a lo anterior, el servicio de la deuda para 2026 ya no considera la amortización obligatoria de las emisiones y pasivos refinanciados, por lo que el servicio de la deuda anual promedio ponderado pasaría de P\$1,147m en la revisión anterior a P\$520m, mientras que el DSCR y DSCR con Caja presentarían niveles de 3.7x y 4.5x, comparado con 1.7x y 2.2x proyectados en la revisión anterior. Por otra parte, debido a



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

que la Empresa finalizó con un nivel de deuda mayor al estimado en 2025, la deuda total y deuda neta finalizarían 2027 en P\$5,673m y P\$4,862m, a diferencia de P\$4,398 y P\$3,864m estimados durante la revisión anterior. Esto daría como resultado que la métrica de Años de Pago finalice con un promedio ponderado para el periodo de proyección de 2.7 años, comparado con 2.6 años en la revisión anterior.



@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 la colocación de las Emisiones por P\$3,500m para el refinanciamiento de sus pasivos en 2026.

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

	Al Cierre							
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	12,097	14,269	15,216	16,358	17,397	18,797	14,497	16,061
Activo Circulante	3,849	4,257	3,945	4,051	4,803	5,802	4,243	4,493
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	405	505	370	229	810	1,522	549	554
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,042	1,182	1,211	1,295	1,326	1,421	1,137	1,240
Otras Cuentas por Cobrar Neto	739	364	170	181	186	199	307	213
Inventarios	1,219	1,491	1,464	1,565	1,647	1,765	1,470	1,641
Otros Activos Circulantes	443	716	730	781	836	896	779	845
Activos No Circulantes	8,249	10,012	11,271	12,307	12,594	12,994	10,254	11,568
Inversiones en Asociadas	572	706	1,399	1,409	1,419	1,430	713	1,421
Planta, Propiedad y Equipo	6,413	8,105	8,614	9,672	9,980	10,402	8,197	8,830
Activos Intangibles	756	741	762	729	697	664	780	756
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	229	214	235	202	170	137	253	229
Impuestos Diferidos	410	370	365	365	365	365	428	430
Otros Activos No Circulantes	97	90	132	132	132	133	135	130
Otros Activos	8	10	10	11	11	12	11	11
Activos por Derecho de Uso	89	80	121	121	121	121	125	120
PASIVOS TOTALES	7,417	8,831	10,203	10,483	10,445	10,528	9,415	11,113
Pasivo Circulante	3,315	3,881	5,251	3,927	4,074	4,660	4,518	6,352
Pasivo con Costo	404	569	1,736	207	207	528	1,111	2,617
Proveedores	1,326	1,431	1,535	1,641	1,705	1,828	1,526	1,446
Impuestos por Pagar	198	131	121	122	123	124	76	106
Otros sin Costo	1,387	1,750	1,859	1,956	2,038	2,180	1,805	2,182
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas	258	207	365	391	418	448	222	323
Pasivo por Arrendamiento	21	15	31	31	31	31	23	34
Otros Pasivos	1,108	1,528	1,463	1,535	1,589	1,701	1,560	1,825
Pasivos no Circulantes	4,101	4,951	4,952	6,556	6,372	5,868	4,897	4,761
Pasivo con Costo	3,293	4,203	4,090	5,672	5,465	4,938	4,110	3,975
Impuestos Diferidos	142	137	192	192	192	192	134	123
Otros Pasivos No Circulantes	666	611	670	692	714	738	653	663
Pasivo por Arrendamiento	75	72	102	102	102	102	111	99
Beneficios de los Empleados	592	539	568	590	612	636	542	563
CAPITAL CONTABLE	4,680	5,437	5,013	5,875	6,952	8,269	5,082	4,948
Capital Contribuido	1,784	1,784	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	3,207	3,161
Utilidad del Ejercicio	1,279	1,099	1,003	1,292	1,537	1,747	92	3
Deuda Total	3,698	4,772	5,825	5,879	5,673	5,466	5,220	6,593
Deuda Neta	3,293	4,266	5,456	5,650	4,862	3,944	4,672	6,039
Días Cuentas por Cobrar	18	19	19	20	19	19	19	20
Días Inventario	41	43	45	46	45	45	44	47
Días Proveedores	46	43	46	48	46	46	43	46

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						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	19,535	21,687	22,411	23,558	25,143	26,987	5,102	4,861
Costo de Ventas	10,218	11,395	11,841	12,584	13,431	14,416	2,751	2,584
Utilidad Bruta	9,317	10,291	10,570	10,974	11,712	12,571	2,350	2,277
Gastos de Operación	6,389	7,388	7,517	7,690	8,029	8,574	1,858	1,855
EBITDA	2,928	2,904	3,053	3,284	3,683	3,997	492	421
Depreciación y Amortización	697	781	920	1,024	1,106	1,143	223	223
Depreciación	646	728	857	959	1,041	1,078	216	216
Amortización de Intangibles	27	27	32	32	32	32	0	0
Amortización de Arrendamientos	24	26	30	33	33	33	7	7
Utilidad Operativa antes de Otros	2,231	2,123	2,133	2,260	2,576	2,853	269	199
Otros Ingresos y Gastos Netos	14	45	30	14	15	15	5	8
Utilidad Operativa después de Otros	2,244	2,167	2,162	2,274	2,591	2,868	274	207
Ingresos por Intereses	139	62	20	16	17	23	7	4
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	435	564	635	453	421	405	146	153
Intereses Pagados por Arrendamiento	9	3	0	0	0	0	4	4
Ingreso Financiero Neto	-296	-502	-614	-438	-405	-383	-143	-153
Resultado Cambiario	-159	-31	-14	-1	-1	-1	5	-23
Resultado Integral de Financiamiento	-455	-533	-628	-439	-405	-383	-138	-176
Utilidad Después del RIF	1,789	1,634	1,534	1,836	2,186	2,485	136	31
Participación en Asociadas	25	31	10	10	10	10	4	-26
Utilidad antes de Impuestos	1,805	1,662	1,544	1,846	2,196	2,495	140	5
Impuestos sobre la Utilidad	535	563	541	554	659	749	48	2
Impuestos Causados	536	573	404	554	659	749	96	135
Impuestos Diferidos	-2	-10	137	0	0	0	-48	-133
Utilidad Neta Consolidada	1,279	1,099	1,003	1,292	1,537	1,747	92	3
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	118.3%	11.0%	3.3%	5.1%	6.7%	7.3%	12.1%	9.1%
Margen Bruto	47.7%	47.5%	47.2%	46.6%	46.6%	46.6%	47.9%	47.0%
Margen EBITDA	15.0%	13.4%	13.6%	13.9%	14.6%	14.8%	13.4%	13.3%
Tasa de Impuestos	29.6%	33.9%	35.1%	30.0%	30.0%	30.0%	29.0%	34.6%
Tasa Pasiva	13.0%	12.4%	11.5%	8.7%	10.0%	10.9%	12.3%	12.1%
Tasa Activa	12.2%	3.6%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	7.0%	1.8%

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						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,805	1,662	1,544	1,846	2,196	2,495	140	5
Estimaciones del Periodo	2	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	7	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	8	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	697	781	920	1,024	1,106	1,143	223	226
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-25	-31	-10	-10	-10	-10	-4	26
Intereses a Favor	-139	-62	-20	-16	-17	-23	-7	-4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	534	688	890	999	1,079	1,110	212	248
Intereses Devengados	435	564	635	453	421	405	146	153
Fluctuación Cambiaria	159	31	14	1	1	1	0	23
Intereses por Arrendamiento y Otros	9	3	0	0	0	0	4	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	603	598	648	454	422	406	150	180
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,950	2,948	3,082	3,298	3,697	4,012	502	433
Decremento (Incremento) en Clientes	-141	-139	-97	-84	-31	-95	44	-29
Decremento (Incremento) en Inventarios	-53	-272	28	-101	-82	-118	21	-177
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	8	-221	-53	-51	-55	-60	-137	-163
Incremento (Decremento) en Proveedores	118	104	104	106	64	123	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	381	479	-130	120	105	167	194	396
Capital de trabajo	312	-49	-148	-9	1	15	123	27
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-888	-586	-472	-554	-659	-749	-177	-102
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-576	-635	-620	-563	-658	-733	-54	-75
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,374	2,313	2,462	2,736	3,039	3,278	448	358
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-45	-36	-578	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,835	-2,464	-1,907	-2,017	-1,349	-1,500	-439	-409
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	24	0	0	0	0	1
Inversión en Activos Intangibles	-30	-12	-57	0	0	0	-46	-4
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	-45
Disposición de Negocios	9	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	10	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	139	62	20	16	17	23	7	5
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	62	438	116	-12	-4	-13	71	-1
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,701	-2,002	-2,382	-2,013	-1,337	-1,491	-408	-455
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	673	310	80	723	1,702	1,788	40	-97
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	13,581	17,062	21,986	3,500	0	0	4,207	5,142
Amortización de Financiamientos Bancarios	-12,635	-16,057	-20,938	-3,447	-207	-207	-3,767	-4,410
Amortización de Otros Arrendamientos	-36	-33	-53	-33	-33	-33	-11	-14
Intereses Pagados	-435	-564	-635	-453	-421	-405	-146	-90
Intereses Pagados por Arrendamientos	-9	-3	-0	0	0	0	-4	-4
Otros	138	100	252	0	0	0	56	-124
Financiamiento "Ajeno"	604	504	613	-433	-662	-646	335	500
Dividendos Pagados	-977	-815	-769	-430	-460	-430	-348	-198
Financiamiento "Propio"	-977	-815	-769	-430	-460	-430	-348	-198
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-373	-311	-156	-863	-1,122	-1,076	-13	302
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	300	-0	-75	-140	581	712	27	205
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-197	100	-60	0	0	0	16	-20
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	302	405	505	370	229	810	505	370
Efectivo y equiv. al final del Periodo	405	505	370	229	810	1,522	549	554
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-646	-728	-857	-959	-1,041	-1,078	-771	-857
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,485	1,659	1,492	1,744	1,965	2,167	1,828	1,362
Amortización de Deuda	12,635	16,057	20,938	3,447	207	207	16,126	21,581
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-12,635	-16,057	-20,938	-3,447	0	0	-16,126	-21,581
Amortización Neta	0	0	0	0	207	207	0	0
Intereses Netos Pagados	296	502	614	438	405	383	548	561
Servicio de la Deuda	296	502	614	438	612	590	548	561
DSCR	5.0	3.3	2.4	4.0	3.2	3.7	3.3	2.4
Caja Inicial Disponible	302	405	505	370	229	810	866	549
DSCR con Caja	6.0	4.1	3.3	4.8	3.6	5.0	4.9	3.4
Deuda Neta a FLE	2.2	2.6	3.7	3.2	2.5	1.8	2.6	4.4
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.5	1.8	1.7	1.3	1.0	1.6	2.0

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



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 la colocación de las Emisiones por P\$3,500m para el refinanciamiento de sus pasivos en 2026.

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

	2023	2024	2025	Al Cierre			1T25	1T26
				2026P	2027P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	12,097	14,269	15,216	16,150	16,989	17,441	14,497	16,061
Activo Circulante	3,849	4,257	3,945	3,842	4,395	4,447	4,243	4,493
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	405	505	370	202	532	182	549	554
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,042	1,182	1,211	1,252	1,355	1,550	1,137	1,240
Otras Cuentas por Cobrar Neto	739	364	170	175	190	217	307	213
Inventarios	1,219	1,491	1,464	1,476	1,558	1,701	1,470	1,641
Otros Activos Circulantes	443	716	730	737	761	797	779	845
Activos No Circulantes	8,249	10,012	11,271	12,307	12,594	12,994	10,254	11,568
Inversiones en Asociadas	572	706	1,399	1,409	1,419	1,430	713	1,421
Planta, Propiedad y Equipo	6,413	8,105	8,614	9,672	9,980	10,402	8,197	8,830
Activos Intangibles	756	741	762	729	697	664	780	756
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	229	214	235	202	170	137	253	229
Impuestos Diferidos	410	370	365	365	365	365	428	430
Otros Activos No Circulantes	97	90	132	132	132	133	135	130
Otros Activos	8	10	10	11	11	12	11	11
Activos por Derecho de Uso	89	80	121	121	121	121	125	120
PASIVOS TOTALES	7,417	8,831	10,203	10,706	11,072	10,984	9,415	11,113
Pasivo Circulante	3,315	3,881	5,251	3,799	3,851	4,269	4,518	6,352
Pasivo con Costo	404	569	1,736	207	207	528	1,111	2,617
Proveedores	1,326	1,431	1,535	1,548	1,566	1,569	1,526	1,446
Impuestos por Pagar	198	131	121	122	123	124	76	106
Otros sin Costo	1,387	1,750	1,859	1,921	1,956	2,049	1,805	2,182
Cuentas por Pagar con Partes Relacionadas	258	207	365	368	380	398	222	323
Pasivo por Arrendamiento	21	15	31	31	31	31	23	34
Otros Pasivos	1,108	1,528	1,463	1,521	1,544	1,619	1,560	1,825
Pasivos no Circulantes	4,101	4,951	4,952	6,907	7,220	6,714	4,897	4,761
Pasivo con Costo	3,293	4,203	4,090	6,024	6,317	5,790	4,110	3,975
Impuestos Diferidos	142	137	192	192	192	192	134	123
Otros Pasivos No Circulantes	666	611	670	691	711	732	653	663
Pasivo por Arrendamiento	75	72	102	102	102	102	111	99
Beneficios de los Empleados	592	539	568	589	609	630	542	563
CAPITAL CONTABLE	4,680	5,437	5,013	5,443	5,918	6,457	5,082	4,948
Capital Contribuido	1,784	1,784	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	3,207	3,161
Utilidad del Ejercicio	1,279	1,099	1,003	860	934	970	92	3
Deuda Total	3,698	4,772	5,825	6,231	6,524	6,318	5,220	6,593
Deuda Neta	3,293	4,266	5,456	6,029	5,993	6,136	4,672	6,039
Días Cuentas por Cobrar	18	19	19	20	22	24	19	20
Días Inventario	41	43	45	46	47	49	44	47
Días Proveedores	46	43	46	48	47	45	43	46

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



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

	Año Calendario						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	19,535	21,687	22,411	21,881	22,463	23,408	5,102	4,861
Costo de Ventas	10,218	11,395	11,841	11,688	11,999	12,504	2,751	2,584
Utilidad Bruta	9,317	10,291	10,570	10,193	10,464	10,904	2,350	2,277
Gastos de Operación	6,389	7,388	7,517	7,504	7,573	7,931	1,858	1,855
EBITDA	2,928	2,904	3,053	2,689	2,890	2,973	492	421
Depreciación y Amortización	697	781	920	1,024	1,106	1,143	223	223
Depreciación	646	728	857	959	1,041	1,078	216	216
Amortización de Intangibles	27	27	32	32	32	32	0	0
Amortización de Arrendamientos	24	26	30	33	33	33	7	7
Utilidad Operativa antes de Otros	2,231	2,123	2,133	1,665	1,784	1,829	269	199
Otros Ingresos y Gastos Netos	14	45	30	14	15	15	5	8
Utilidad Operativa después de Otros	2,244	2,167	2,162	1,679	1,799	1,844	274	207
Ingresos por Intereses	139	62	20	14	15	17	7	4
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	435	564	635	475	489	485	146	153
Intereses Pagados por Arrendamiento	9	3	0	0	0	0	4	4
Ingreso Financiero Neto	-296	-502	-614	-461	-474	-468	-143	-153
Resultado Cambiario	-159	-31	-14	1	-1	-1	5	-23
Resultado Integral de Financiamiento	-455	-533	-628	-460	-474	-469	-138	-176
Utilidad Después del RIF	1,789	1,634	1,534	1,219	1,325	1,375	136	31
Participación en Asociadas	25	31	10	10	10	10	4	-26
Utilidad antes de Impuestos	1,805	1,662	1,544	1,229	1,335	1,385	140	5
Impuestos sobre la Utilidad	535	563	541	369	400	416	48	2
Impuestos Causados	536	573	404	369	400	416	96	135
Impuestos Diferidos	-2	-10	137	0	0	0	-48	-133
Utilidad Neta Consolidada	1,279	1,099	1,003	860	934	970	92	3
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	118.3%	11.0%	3.3%	-2.4%	2.7%	4.2%	12.1%	9.1%
Margen Bruto	47.7%	47.5%	47.2%	46.6%	46.6%	46.6%	47.9%	47.0%
Margen EBITDA	15.0%	13.4%	13.6%	12.3%	12.9%	12.7%	13.4%	13.3%
Tasa de Impuestos	29.6%	33.9%	35.1%	30.0%	30.0%	30.0%	29.0%	34.6%
Tasa Pasiva	13.0%	12.4%	11.5%	9.1%	11.6%	13.0%	12.3%	12.1%
Tasa Activa	12.2%	3.6%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	7.0%	1.8%

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,805	1,662	1,544	1,229	1,335	1,385	140	5
Estimaciones del Periodo	2	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	7	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	8	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	697	781	920	1,024	1,106	1,143	223	226
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-25	-31	-10	-10	-10	-10	-4	26
Intereses a Favor	-139	-62	-20	-14	-15	-17	-7	-4
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	534	688	890	1,000	1,081	1,116	212	248
Intereses Devengados	435	564	635	475	489	485	146	153
Fluctuación Cambiaria	159	31	14	-1	1	1	0	23
Intereses por Arrendamiento y Otros	9	3	0	0	0	0	4	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	603	598	648	474	489	486	150	180
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,950	2,948	3,082	2,703	2,905	2,987	502	433
Decremento (Incremento) en Clientes	-141	-139	-97	-41	-103	-195	44	-29
Decremento (Incremento) en Inventarios	-53	-272	28	-13	-82	-143	21	-177
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	8	-221	-53	-7	-24	-36	-137	-163
Incremento (Decremento) en Proveedores	118	104	104	13	17	3	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	381	479	-130	84	55	115	194	396
Capital de trabajo	312	-49	-148	37	-137	-255	123	27
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-888	-586	-472	-369	-400	-416	-177	-102
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-576	-635	-620	-331	-538	-671	-54	-75
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,374	2,313	2,462	2,372	2,367	2,316	448	358
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-45	-36	-578	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,835	-2,464	-1,907	-2,017	-1,349	-1,500	-439	-409
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	24	0	0	0	0	1
Inversión en Activos Intangibles	-30	-12	-57	0	0	0	-46	-4
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	-45
Disposición de Negocios	9	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	10	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	139	62	20	14	15	17	7	5
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	62	438	116	-6	-14	-27	71	-1
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,701	-2,002	-2,382	-2,009	-1,349	-1,510	-408	-455
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	673	310	80	363	1,019	806	40	-97
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	13,581	17,062	21,986	3,853	500	0	4,207	5,142
Amortización de Financiamientos Bancarios	-12,635	-16,057	-20,938	-3,447	-207	-207	-3,767	-4,410
Amortización de Otros Arrendamientos	-36	-33	-53	-33	-33	-33	-11	-14
Intereses Pagados	-435	-564	-635	-475	-489	-485	-146	-90
Intereses Pagados por Arrendamientos	-9	-3	-0	0	0	0	-4	-4
Otros	138	100	252	0	0	0	56	-124
Financiamiento "Ajeno"	604	504	613	-101	-229	-726	335	500
Dividendos Pagados	-977	-815	-769	-430	-460	-430	-348	-198
Financiamiento "Propio"	-977	-815	-769	-430	-460	-430	-348	-198
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-373	-311	-156	-531	-689	-1,156	-13	302
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	300	-0	-75	-168	330	-350	27	205
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-197	100	-60	0	0	0	16	-20
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	302	405	505	370	202	532	505	370
Efectivo y equiv. al final del Periodo	405	505	370	202	532	182	549	554
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-646	-728	-857	-959	-1,041	-1,078	-771	-857
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,485	1,659	1,492	1,380	1,294	1,205	1,828	1,362
Amortización de Deuda	12,635	16,057	20,938	3,447	207	207	16,126	21,581
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-12,635	-16,057	-20,938	-3,447	0	0	-16,126	-21,581
Amortización Neta	0	0	0	0	207	207	0	0
Intereses Netos Pagados	296	502	614	461	474	468	548	561
Servicio de la Deuda	296	502	614	461	681	676	548	561
DSCR	5.0	3.3	2.4	3.0	1.9	1.8	3.3	2.4
Caja Inicial Disponible	302	405	505	370	202	532	866	549
DSCR con Caja	6.0	4.1	3.3	3.8	2.2	2.6	4.9	3.4
Deuda Neta a FLE	2.2	2.6	3.7	4.4	4.6	5.1	2.6	4.4
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.5	1.8	2.2	2.1	2.1	1.6	2.0

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



Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden 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%
-----	-----



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	BBPEN 26X: HR AAA Perspectiva Estable BBPEN 26-2X: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de abril de 2026
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-1T26
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)	BBPEN 26X: mxAAA asignada por S&P National Ratings el 14 de abril de 2026 BBPEN 26-2X: mxAAA asignada por S&P National Ratings el 14 de abril de 2026

*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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.

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings, 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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS