

2026
HR AA+
Perspectiva Estable



Mirthala Alarcón

Asociada
Analista Responsable
mirthala.alarcon@hrratings.com



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y HR1 para Nemak

La asignación de la calificación para Nemak, S.A.B. de C.V. (Nemak) se fundamenta en los niveles de Flujo Libre de Efectivo, el cual estimamos que alcance un promedio de US\$339 millones (m) de 2026 a 2028, sustentado en la escala de operaciones de la Empresa en la manufactura de componentes de aluminio para la industria automotriz. La calificación incorpora el incremento en la deuda derivado de la adquisición del negocio automotriz GF Casting Solutions, completada en febrero de 2026 así como las sinergias asociadas a su integración. Asimismo, la calificación incorpora dos ajustes cualitativos positivos; uno relacionado con la posición de mercado de la Empresa y el segundo asociado a la fortaleza en factores ASG (ESG por sus siglas en inglés). Es importante mencionar que dentro de nuestras proyecciones incorporamos el beneficio por las líneas de crédito revolvente comprometidas por US\$411m, la cual se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda y permite observar niveles de DSCR máximos en 2026 y 2027.

En términos de desempeño histórico, durante 2025 la Empresa registró ingresos por US\$4,931m, un incremento de 0.5% respecto al año anterior, ante una contracción de 2.7% en el volumen la cual fue contrarrestada por el incremento del precio del aluminio. El EBITDA disminuyó 6.5% a US\$591m con una variación del margen de 12.9% a 12.0%, concentrada en la región de Norteamérica. La generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) (calculado por HR Ratings) se ubicó en US\$467m (vs. US\$232m en 2024) resultado de un desempeño favorable en capital de trabajo de US\$130m. Lo anterior permitió una reducción de la deuda neta a US\$1,299m.

En nuestro escenario base estimamos una recuperación gradual del EBITDA; desde niveles presionados en 2026, afectados por los gastos extraordinarios de integración y las presiones cambiarias, hacia una expansión sustentada en la captura de sinergias derivadas de la adquisición, la normalización de gastos no recurrentes y un entorno de la producción automotriz de



crecimiento moderado en sus principales regiones. Lo anterior aunado con requerimiento de capital de trabajo, pago de arrendamiento e impuestos, así como un Capex de mantenimiento ligado a la inversión de propiedad planta y equipo, resultará en un FLE de US\$347m para 2028 en comparación con US\$467m observado en 2025. La reducción se explica por los requerimientos de capital de trabajo estimado en US\$30m para 2028 vs. la entrada de US\$130m observada en 2025.

En cuanto al perfil de deuda, la estructura de vencimientos no contempla amortizaciones relevantes hasta 2028 periodo en el cual incorporamos el refinanciamiento de dicho crédito. Asimismo, en el escenario base estimamos que la generación recurrente de FLE permita amortizar la deuda de forma sostenida a lo largo del periodo proyectado, alcanzando una deuda neta de US\$1,512m al cierre de 2028. Como resultado de lo anterior, anticipamos años de pago promedio de 4.7 años durante el periodo proyectado.

Supuestos y Resultados para Nemak (Cifras en millones de dólares)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	4,907	4,931	5,838	5,699	5,651	5,573	5,298	5,238	5,758	5,423	-5.8%
EBITDA	612	578	664	669	677	529	478	481	668	504	-24.5%
Margen EBITDA	12.5%	11.7%	11.4%	11.7%	12.0%	9.5%	9.0%	9.2%	11.6%	9.3%	(230.9)
Flujo Libre de Efectivo	232	467	314	334	347	158	142	184	327	159	-51.4%
Servicio de la Deuda	391	169	81	84	414	86	103	446	153	168	9.6%
Amortizacion Neta	304	84	-	-	333	-	-	333	71	71	0.0%
Intereses Netos Pagados	87	85	81	84	80	86	103	113	82	96	18.1%
Deuda Total	1,774	1,817	1,923	1,871	1,827	1,923	2,071	2,227	1,888	2,031	7.6%
Deuda Neta	1,431	1,299	1,581	1,559	1,512	1,745	1,986	2,134	1,560	1,897	21.6%
Tasa Pasiva	5.9%	5.0%	5.2%	4.6%	4.6%	5.5%	5.3%	5.3%	4.9%	5.4%	9.4%
DSCR	0.6x	2.8x	3.9x	4.0x	0.8x	1.8x	1.4x	0.4x	3.3x	1.4x	-56.9%
DSCR con Caja	1.4x	4.8x	10.3x	8.1x	1.6x	7.9x	3.1x	0.6x	7.8x	5.0x	-36.3%
Deuda Neta a FLE	6.2	2.8	5.0	4.7	4.4	11.0	14.0	11.6	4.8	12.0	151.1%
ACP	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	-6.1%

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

Desempeño Histórico

- **Ingresos y EBITDA.** Durante 2025 la Empresa reportó ingresos por US\$4,931m, un incremento 0.5% respecto al año anterior, a pesar de una contracción de 2.7% en el volumen, sustentado en una mejor mezcla de precios, el traslado del precio del aluminio y la apreciación del euro. No obstante, el EBITDA disminuyó 6.5% principalmente asociado a mayores gastos de lanzamiento de programas en la región de Norteamérica.
- **FLE.** Como resultado de un mejor desempeño de capital de trabajo, la Empresa presentó un FLE de US\$467m en 2025 en comparación con US\$232m en 2024. Esta mejora en el capital de trabajo estuvo impulsada por el mayor financiamiento de proveedores y una menor inversión en inventarios.
- **Financiamiento.** En términos de deuda, al cierre de 2025 la Empresa cerró con un nivel de deuda total de US\$1,817m en comparación con US\$1,774m en 2024. La deuda neta se ubicó en US\$1,299m vs. US\$1,431m. La disminución en la deuda neta se debió principalmente al desempeño en el capital de trabajo, previamente mencionado.



Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** En 2027 estimamos que la Empresa alcanzará ingresos totales de US\$5,651m (vs. US\$4,931 en 2025) como resultado de la consolidación del negocio adquirido GF Casting Solutions y de un entorno de producción automotriz moderado.
- **EBITDA.** Como resultado del incremento en ingresos y la recuperación gradual de márgenes estimamos que el EBITDA alcance US\$677m en 2028 en comparación de US\$578m en 2025, el cual será suficiente para cubrir requerimiento de capital de trabajo, pago de impuestos y arrendamiento, así como para cubrir la provisión de Capex de mantenimiento
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa mantenga una trayectoria de reducción gradual de su deuda una vez absorbido el efecto de la adquisición de GF Casting Solutions. Partiendo de una deuda neta de US\$1,791m al 1T26, proyectamos que la generación recurrente de Flujo Libre de Efectivo permita amortizar la deuda de forma sostenida a lo largo del periodo proyectado, alcanzando US\$1,512m al cierre de 2028.

Factores Adicionales Considerados

- **Línea de Crédito Comprometida.** Nematik cuenta con líneas de crédito revolvente comprometida por un monto total de US\$411m, las cuales se encuentran totalmente disponibles y tiene vencimiento en 2027. Estas líneas se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda.
- **Posición de Mercado.** Nematik es uno de los principales proveedores globales para la industria automotriz. Las relaciones comerciales promedian más de 20 años de antigüedad; asimismo, aproximadamente el 90% del volumen de 2025 provino de componentes en los que Nematik fungió como proveedor único lo que refleja la dificultad de sustituir a la Empresa. Este factor fue incorporado a la calificación a través de un ajuste cualitativo positivo.
- **Factores ASG.** Se incorporó dentro de la calificación la fortaleza que mantiene Nematik con relación a los factores ambientales y de gobernanza. Destaca su inclusión en el índice Dow Jones Best-in-Class por séptima vez. Asimismo, como resultado de los compromisos de la Empresa de reducir sus niveles de CO₂ la Empresa mantiene dos bonos vinculados a la sostenibilidad, los cuales incorporan como objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPT, por sus siglas en inglés) que la Empresa logre reducir sus niveles de CO₂ en un 18% para el cierre de 2026, para mantener su tasa de interés fija de 3.625% y 2.25%.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Reducción de años de pago.** En el escenario donde Nematik presente mayores sinergias operativas como resultado de la adquisición de GFCS y esto resulte en una métrica de años de pago promedio de 4.3 años durante el periodo proyectado (en comparación con 4.7 años en el escenario base), la calificación podría revisarse al alza.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa presente una menor generación de FLE o un incremento en el servicio de la deuda, lo cual derive en una métrica DSCR promedio por debajo de 1.2x (en comparación con 2.9x en el escenario base) a lo largo del periodo de proyección y de manera sostenida, esto podría generar la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base. Balance General

	2023*	2024*	2025*	Al Cierre			1T25	1T26
				2026P	2027P	2028P		
ACTIVOS TOTALES	5,508	5,241	5,550	6,077	5,899	5,798	5,282	6,168
Activo Circulante	1,862	1,774	2,017	2,117	2,060	2,068	1,778	2,136
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	323	342	517	342	312	315	299	256
Efectivo Restringido	1	1	0	0	0	0	1	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	403	376	400	466	451	447	409	620
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11	10	14	17	17	17	8	14
Inventarios	904	821	819	977	972	984	842	959
Otros Activos Circulantes	220	224	267	314	307	304	220	287
Activos No Circulantes	3,645	3,467	3,533	3,960	3,840	3,730	3,504	4,032
Efectivo Restringido	5	4	4	5	5	5	3	5
Inversiones en Asociadas	22	24	27	30	30	30	24	30
Planta, Propiedad y Equipo	2,868	2,814	2,795	3,225	3,136	3,044	2,818	3,238
Activos Intangibles	549	471	489	445	414	396	491	497
Crédito Mercantil	291	279	302	299	299	299	287	299
Otros Intangibles	259	192	187	147	116	98	205	199
Impuestos Diferidos	94	58	112	144	144	144	63	144
Otros Activos No Circulantes	107	97	105	110	110	110	105	117
Otros	9	7	13	17	17	17	8	24
Activos por Derecho de Uso	99	90	92	93	93	93	97	93
PASIVOS TOTALES	3,737	3,585	3,881	4,433	4,304	4,216	3,590	4,497
Pasivo Circulante	1,987	1,655	1,874	2,147	2,657	2,306	1,622	2,239
Pasivo con Costo	304	84	70	52	623	297	98	104
Proveedores	1,120	1,001	1,118	1,261	1,222	1,205	970	1,266
Impuestos por Pagar	27	11	25	38	39	39	28	38
Otros sin Costo	535	559	661	796	774	764	526	831
Pasivos Acumulados y Otros	502	522	626	772	750	740	511	808
Pasivo por Arrendamiento	28	29	31	20	20	20	12	20
Partes Relacionadas	5	8	4	4	4	4	3	3
Pasivos no Circulantes	1,750	1,930	2,007	2,286	1,646	1,910	1,969	2,258
Pasivo con Costo	1,454	1,690	1,747	1,872	1,249	1,530	1,700	1,840
Costos de Emisión y Obtención de Deuda	0	(10)	(7)	(7)	(7)	(7)	(10)	(7)
Impuestos Diferidos	104	68	76	78	78	78	71	78
Otros Pasivos No Circulantes	193	182	191	343	326	309	207	346
Pasivo por Arrendamiento	86	76	77	88	88	88	97	88
Beneficios a Empleados	90	91	99	103	107	111	95	106
Otros	17	15	15	152	131	110	0	152
CAPITAL CONTABLE	1,771	1,656	1,669	1,643	1,596	1,582	1,691	1,671
Mayoritario	1,771	1,656	1,669	1,643	1,596	1,582	1,691	1,671
Capital Contribuido	1,073	1,062	1,054	1,095	1,095	1,095	1,060	1,095
Utilidades Acumuladas y Otros	693	569	731	556	548	501	647	556
Utilidad del Ejercicio	4	25	(116)	(7)	(48)	(13)	(16)	21
Deuda Total	1,757	1,774	1,817	1,923	1,871	1,827	1,798	1,944
Deuda Neta	1,435	1,431	1,299	1,581	1,559	1,512	1,499	1,688
Días Cuentas por Cobrar	39	35	31	35	35	35	34	34
Días Inventario	77	81	76	76	77	77	79	75
Días Proveedores	99	93	93	93	94	94	91	95

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base. Estado de Resultados

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	4,993	4,907	4,931	5,838	5,699	5,651	1,213	1,399
Costo de Ventas	4,117	3,972	4,047	4,808	4,671	4,607	991	1,188
Utilidad Bruta	876	935	885	1,030	1,028	1,045	222	211
Gastos de Operación	313	323	307	366	359	368	75	81
EBITDA	563	612	578	664	669	677	147	130
Depreciación y Amortización	370	384	396	521	530	506	93	109
Depreciación	273	289	302	373	381	370	71	83
Amortización de Intangibles	97	95	94	96	73	60	22	26
Amortización de Arrendamientos	0	0	0	52	76	76	0	0
Utilidad Operativa antes de Otros	193	229	182	142	139	171	54	21
Otros Ingresos y Gastos Netos	(16)	(83)	(85)	(3)	0	0	(5)	(3)
Otros Ingresos	15	20	4	4	0	0	3	4
Otros Gastos	32	104	89	7	0	0	7	7
Utilidad Operativa después de Otros	177	145	97	139	139	171	50	18
Ingresos por Intereses	5	5	4	4	4	4	1	2
Otros Productos Financieros	2	22	12	1	0	0	0	1
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	85	108	90	100	88	84	28	29
Otros Gastos Financieros	44	48	33	1	0	0	0	1
Ingreso Financiero Neto	(121)	(130)	(108)	(95)	(84)	(80)	(26)	(27)
Resultado Cambiario	(56)	37	(103)	16	0	0	(29)	16
Resultado Integral de Financiamiento	(178)	(93)	(211)	(79)	(84)	(80)	(56)	(11)
Utilidad Después del RIF	(1)	52	(114)	61	55	91	(6)	7
Participación en Asociadas	2	3	2	1	0	0	0	1
Utilidad antes de Impuestos	1	55	(112)	61	55	91	(6)	7
Impuestos sobre la Utilidad	(3)	30	4	69	103	104	11	(13)
Utilidad Neta Consolidada	4	25	(116)	(7)	(48)	(13)	(16)	21
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	n.a.	-1.7%	0.5%	18.4%	-2.4%	-0.8%	-350.7%	-4.1%
Margen Bruto	17.5%	19.1%	17.9%	17.6%	18.0%	18.5%	19.0%	17.1%
Margen EBITDA	11.3%	12.5%	11.7%	11.4%	11.7%	12.0%	12.6%	11.0%
Ventas Netas a PP&E	174.1%	174.4%	176.4%	181.0%	181.7%	185.6%	43.0%	43.2%
Tasa Pasiva	6.3%	5.9%	5.0%	5.2%	4.6%	4.6%	5.8%	4.9%
Tasa Activa	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%

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



Escenario Base. Flujo de Efectivo

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1	55	(112)	61	55	91	(6)	7
Depreciación y Amortización	370	384	396	521	530	506	93	109
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	(11)	(1)	(1)	(0)	0	0	0	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	104	89	1	0	0	7	1
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(12)	0	(1)	0	0	(0)	(1)
Intereses a Favor	0	0	0	(4)	(4)	(4)	(1)	(2)
Fluctuación Cambiaria	56	(37)	103	(14)	(0)	(0)	29	(16)
Otras Partidas de Inversión	5	(14)	0	8	0	0	3	8
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	451	422	587	511	526	502	130	100
Intereses Devengados	90	102	89	100	88	84	28	29
Intereses por Arrendamiento y Otros	0	0	0	(3)	0	0	(3)	(3)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	90	102	89	97	88	84	25	26
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	543	580	564	670	668	677	149	133
Decremento (Incremento) en Clientes	72	20	(13)	38	15	4	(26)	(116)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(58)	(6)	24	(52)	5	(12)	(5)	(34)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	(45)	8	3	14	(21)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(33)	(48)	118	14	(40)	(17)	(64)	18
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	0	0	1	(17)	(6)	(25)	40
Capital de trabajo	(19)	(34)	130	(44)	(29)	(28)	(106)	(113)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(145)	(81)	(36)	(85)	(103)	(104)	(6)	(3)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(164)	(115)	94	(129)	(131)	(132)	(112)	(116)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	379	465	658	541	537	545	37	17
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(488)	(344)	(261)	(366)	(292)	(278)	(19)	(89)
Inversión en Activos Intangibles	(52)	(17)	(43)	(42)	(42)	(42)	(25)	(24)
Adquisición de Negocios	0	0	0	(217)	0	0	0	(217)
Dividendos Cobrados	1	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	6	25	14	5	4	4	1	2
Otros Activos	5	22	(7)	(6)	0	0	(2)	(6)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(528)	(313)	(296)	(625)	(330)	(316)	(45)	(333)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(149)	152	362	(84)	207	229	(8)	(316)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,890	881	1,232	508	0	578	248	444
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,700)	(812)	(1,228)	(432)	(52)	(623)	(241)	(344)
Amortización de Arrendamientos	(42)	(68)	(79)	(76)	(76)	(76)	(27)	(24)
Intereses Pagados	(85)	(112)	(99)	(86)	(88)	(84)	(15)	(15)
Otros	0	0	0	0	(21)	(21)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	64	(110)	(175)	(86)	(237)	(226)	(34)	60
Recompra de Acciones	(2)	(12)	(12)	(1)	0	0	(2)	(1)
Dividendos Pagados	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(2)	(12)	(12)	(1)	0	0	(2)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	62	(122)	(188)	(87)	(237)	(226)	(37)	59
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(87)	29	174	(171)	(30)	3	(44)	(257)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(7)	(10)	1	(5)	0	0	1	(5)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	417	323	342	517	342	312	342	517
Efectivo y equiv. al final del Periodo	323	342	517	342	312	315	299	256
CAPEX de Mantenimiento	(170)	(156)	(114)	(146)	(127)	(121)	(146)	(119)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	161	232	467	314	334	347	280	439
Amortización de Deuda	1,700	812	1,228	432	52	623	805	1,332
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,700)	(508)	(1,145)	(432)	(52)	(289)	(431)	(1,233)
Amortización Neta	0	304	84	0	0	333	374	98
Intereses Netos Pagados	78	87	85	81	84	80	109	100
Servicio de la Deuda	78	391	169	81	84	414	483	198
DSCR	2.1	0.6	2.8	3.9	4.0	0.8	0.6	2.2
Caja Inicial Disponible	417	323	342	517	342	312	262	299
DSCR con Caja	7.4	1.4	4.8	10.3	8.1	1.6	1.1	3.7
Deuda Neta a FLE	8.9	6.2	2.8	5.0	4.7	4.4	5.4	3.8
Deuda Neta a EBITDA	2.5	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.4	3.0

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



Escenario Estrés. Balance General

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	5,508	5,241	5,550	5,880	5,695	5,584	5,282	6,168
Activo Circulante	1,862	1,774	2,017	1,917	1,774	1,782	1,778	2,136
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	323	342	517	179	85	93	299	256
Efectivo Restringido	1	1	0	0	0	0	1	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	403	376	400	454	434	429	409	620
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11	10	14	16	16	15	8	14
Inventarios	904	821	819	968	953	962	842	959
Otros Activos Circulantes	220	224	267	300	285	282	220	287
Activos No Circulantes	3,645	3,467	3,533	3,963	3,921	3,802	3,504	4,032
Efectivo Restringido	5	4	4	5	5	5	3	5
Inversiones en Asociadas	22	24	27	30	30	30	24	30
Planta, Propiedad y Equipo	2,868	2,814	2,795	3,228	3,219	3,117	2,818	3,238
Activos Intangibles	549	471	489	445	414	396	491	497
Crédito Mercantil	291	279	302	299	299	299	287	299
Otros Intangibles	259	192	187	147	116	98	205	199
Impuestos Diferidos	94	58	112	144	144	144	63	144
Otros Activos No Circulantes	107	97	105	109	109	108	105	117
Otros	9	7	13	16	16	15	8	24
Activos por Derecho de Uso	99	90	92	93	93	93	97	93
PASIVOS TOTALES	3,737	3,585	3,881	4,355	4,404	4,513	3,590	4,497
Pasivo Circulante	1,987	1,655	1,874	2,069	2,557	2,203	1,622	2,239
Pasivo con Costo	304	84	70	52	623	297	98	104
Proveedores	1,120	1,001	1,118	1,204	1,155	1,136	970	1,266
Impuestos por Pagar	27	11	25	38	39	39	28	38
Otros sin Costo	535	559	661	775	742	731	526	831
Pasivos Acumulados y Otros	502	522	626	751	718	706	511	808
Pasivo por Arrendamiento	28	29	31	20	20	20	12	20
Partes Relacionadas	5	8	4	4	4	4	3	3
Pasivos no Circulantes	1,750	1,930	2,007	2,286	1,846	2,310	1,969	2,258
Pasivo con Costo	1,454	1,690	1,747	1,872	1,449	1,930	1,700	1,840
Costos de Emisión y Obtención de Deuda	0	(10)	(7)	(7)	(7)	(7)	(10)	(7)
Impuestos Diferidos	104	68	76	78	78	78	71	78
Otros Pasivos No Circulantes	193	182	191	343	326	309	207	346
Pasivo por Arrendamiento	86	76	77	88	88	88	97	88
Beneficios a Empleados	90	91	99	103	107	111	95	106
Otros	17	15	15	152	131	110	0	152
CAPITAL CONTABLE	1,771	1,656	1,669	1,524	1,291	1,071	1,691	1,671
Mayoritario	1,771	1,656	1,669	1,524	1,291	1,071	1,691	1,671
Capital Contribuido	1,073	1,062	1,054	1,095	1,095	1,095	1,060	1,095
Utilidades Acumuladas y Otros	693	569	731	556	429	196	647	556
Utilidad del Ejercicio	4	25	(116)	(126)	(233)	(220)	(16)	21
Deuda Total	1,757	1,774	1,817	1,923	2,071	2,227	1,798	1,944
Deuda Neta	1,435	1,431	1,299	1,745	1,986	2,134	1,499	1,688
Días Cuentas por Cobrar	39	35	31	36	36	36	34	34
Días Inventario	77	81	76	78	79	79	79	75
Días Proveedores	99	93	93	93	93	93	91	95

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



Escenario Estrés. Estado de Resultados

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	1T25	1T26
Ventas Totales	4,993	4,907	4,931	5,573	5,298	5,238	1,213	1,399
Costo de Ventas	4,117	3,972	4,047	4,678	4,461	4,389	991	1,188
Utilidad Bruta	876	935	885	895	838	849	222	211
Gastos de Operación	313	323	307	366	359	368	75	81
EBITDA	563	612	578	529	478	481	147	130
Depreciación y Amortización	370	384	396	521	535	515	93	109
Depreciación	273	289	302	373	386	379	71	83
Amortización de Intangibles	97	95	94	96	73	60	22	26
Amortización de Arrendamientos	0	0	0	52	76	76	0	0
Utilidad Operativa antes de Otros	193	229	182	8	(57)	(34)	54	21
Otros Ingresos y Gastos Netos	(16)	(83)	(85)	(3)	0	0	(5)	(3)
Otros Ingresos	15	20	4	4	0	0	3	4
Otros Gastos	32	104	89	7	0	0	7	7
Utilidad Operativa después de Otros	177	145	97	5	(57)	(34)	50	18
Ingresos por Intereses	5	5	4	4	3	3	1	2
Otros Productos Financieros	2	22	12	1	0	0	0	1
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	85	108	90	104	106	116	28	29
Otros Gastos Financieros	44	48	33	1	0	0	0	1
Ingreso Financiero Neto	(121)	(130)	(108)	(100)	(103)	(113)	(26)	(27)
Resultado Cambiario	(56)	37	(103)	16	0	0	(29)	16
Resultado Integral de Financiamiento	(178)	(93)	(211)	(84)	(103)	(113)	(56)	(11)
Utilidad Después del RIF	(1)	52	(114)	(79)	(160)	(147)	(6)	7
Participación en Asociadas	2	3	2	1	0	0	0	1
Utilidad antes de Impuestos	1	55	(112)	(78)	(160)	(147)	(6)	7
Impuestos sobre la Utilidad	(3)	30	4	48	73	74	11	(13)
Utilidad Neta Consolidada	4	25	(116)	(126)	(233)	(220)	(16)	21
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	n.a.	-1.7%	0.5%	13.0%	-4.9%	-1.1%	-350.7%	-4.1%
Margen Bruto	17.5%	19.1%	17.9%	16.1%	15.8%	16.2%	19.0%	17.1%
Margen EBITDA	11.3%	12.5%	11.7%	9.5%	9.0%	9.2%	12.6%	11.0%
Ventas Netas a PP&E	174.1%	174.4%	176.4%	172.6%	164.6%	168.0%	43.0%	43.2%
Tasa Pasiva	6.3%	5.9%	5.0%	5.5%	5.3%	5.3%	5.8%	4.9%
Tasa Activa	0.8%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%

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



Escenario Estrés Flujo de Efectivo

	Años Calendario						Acumulado	
	2023*	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1	55	(112)	(78)	(160)	(147)	(6)	7
Depreciación y Amortización	370	384	396	521	535	515	93	109
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	(11)	(1)	(1)	(0)	0	0	0	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	104	89	1	0	0	7	1
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(12)	0	(1)	0	0	(0)	(1)
Intereses a Favor	0	0	0	(4)	(3)	(3)	(1)	(2)
Fluctuación Cambiaria	56	(37)	103	(14)	(0)	(0)	29	(16)
Otras Partidas de Inversión	5	(14)	0	8	0	0	3	8
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	451	422	587	511	532	512	130	100
Intereses Devengados	90	102	89	104	106	116	28	29
Intereses por Arrendamiento y Otros	0	0	0	(3)	0	0	(3)	(3)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	90	102	89	102	106	116	25	26
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	543	580	564	535	478	481	149	133
Decremento (Incremento) en Clientes	72	20	(13)	50	19	5	(26)	(116)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(58)	(6)	24	(43)	15	(9)	(5)	(34)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	0	(29)	16	4	14	(21)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(33)	(48)	118	(44)	(49)	(18)	(64)	18
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	0	0	0	(19)	(30)	(7)	(25)	40
Capital de trabajo	(19)	(34)	130	(85)	(28)	(26)	(106)	(113)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(145)	(81)	(36)	(64)	(73)	(74)	(6)	(3)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(164)	(115)	94	(149)	(101)	(99)	(112)	(116)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	379	465	658	386	377	382	37	17
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(488)	(344)	(261)	(369)	(376)	(278)	(19)	(89)
Inversión en Activos Intangibles	(52)	(17)	(43)	(42)	(42)	(42)	(25)	(24)
Adquisición de Negocios	0	0	0	(217)	0	0	0	(217)
Dividendos Cobrados	1	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	6	25	14	5	3	3	1	2
Otros Activos	5	22	(7)	(6)	0	0	(2)	(6)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(528)	(313)	(296)	(629)	(415)	(317)	(45)	(333)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(149)	152	362	(243)	(38)	65	(8)	(316)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,890	881	1,232	508	200	778	248	444
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,700)	(812)	(1,228)	(432)	(52)	(623)	(241)	(344)
Amortización de Arrendamientos	(42)	(68)	(79)	(76)	(76)	(76)	(27)	(24)
Intereses Pagados	(85)	(112)	(99)	(91)	(106)	(116)	(15)	(15)
Otros	0	0	0	0	(21)	(21)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	64	(110)	(175)	(90)	(55)	(57)	(34)	60
Recompra de Acciones	(2)	(12)	(12)	(1)	0	0	(2)	(1)
Dividendos Pagados	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(2)	(12)	(12)	(1)	0	0	(2)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	62	(122)	(188)	(91)	(55)	(57)	(37)	59
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(87)	29	174	(334)	(93)	7	(44)	(257)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(7)	(10)	1	(5)	0	0	1	(5)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	417	323	342	517	179	85	342	517
Efectivo y equiv. al final del Periodo	323	342	517	179	85	93	299	256
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	(170)	(156)	(114)	(147)	(159)	(121)	(146)	(119)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	161	232	467	158	142	184	280	439
Amortización de Deuda	1,700	812	1,228	432	52	623	805	1,332
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,700)	(508)	(1,145)	(432)	(52)	(289)	(431)	(1,233)
Amortización Neta	0	304	84	0	0	333	374	98
Intereses Netos Pagados	78	87	85	86	103	113	109	100
Servicio de la Deuda	78	391	169	86	103	446	483	198
DSCR	2.1	0.6	2.8	1.8	1.4	0.4	0.6	2.2
Caja Inicial Disponible	417	323	342	517	179	85	262	299
DSCR con Caja	7.4	1.4	4.8	7.9	3.1	0.6	1.1	3.7
Deuda Neta a FLE	8.9	6.2	2.8	11.0	14.0	11.6	5.4	3.8
Deuda Neta a EBITDA	2.5	2.3	2.2	3.3	4.2	4.4	2.4	3.0

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



Glosario

El **Flujo 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	13%
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 de 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T23 al 1T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera reportada por Nemark S.A.B. de C.V. a la Bolsa Mexicana de Valores e Información anual auditada por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

* 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 of 1934 ("HR Ratings").

**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 calificadoradora 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

