

Enero 2026
HR+1

Julio 2026
HR+1



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación HR+1 para la porción de corto plazo del Programa Dual 2026 de Soriana

La ratificación de la calificación para la porción circulante del Programa Dual (el Programa) de Organización Soriana S.A.B. de C.V. (Soriana o la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa la cual se ratificó en HR+1 el 2 de julio de 2026. A su vez la ratificación se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) observada al cierre de 2025, la cual alcanzó P\$10,062 millones (m) frente a P\$5,427m en el periodo anterior y a los P\$5,876m de nuestras estimaciones. Lo anterior permitió contrarrestar el aumento del servicio de la deuda a partir del desapalancamiento de la Empresa y generó niveles de DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) de 1.3x veces (x), manteniéndose en línea contra nuestras estimaciones para el mismo periodo. Por su parte, la mayor generación de FLE fue resultado de ciertas renegociaciones realizadas con proveedores en los últimos meses del año, las cuales generaron un efecto positivo por P\$2,465m en 2025 (vs. -P\$3,629m en 2024). Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$194,431m en 2028 (vs. P\$177,515m en 2025), lo cual equivaldría a una TMAC₂₅₋₂₈ de 3.1%, como resultado de la apertura de 10 tiendas en los próximos tres años, así como la continuidad a las campañas promocionales y el aumento de venta de las marcas propias de Soriana. Lo anterior permitiría observar una tendencia de crecimiento en el EBITDA que a su vez compensaría los requerimientos de capital de trabajo proyectados tras la normalización del capital de trabajo. Por ello, asumimos que Soriana mantendría un FLE promedio de P\$5,569m en el periodo proyectado (vs. P\$10,062m en 2025). En términos de la deuda, consideramos que esta muestre un decremento hacia 2027 como parte de la amortización de su crédito con Scotiabank por P\$3,500m. De igual forma incorporamos el refinanciamiento de las emisiones vigentes en la fecha de su vencimiento legal. Finalmente, consideramos en la calificación el beneficio por la línea de crédito comprometida con Santander por un monto de P\$3,500m, la cual disminuye las presiones en el servicio de la deuda para 2026 y 2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Características del Programa Dual

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

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Evolución de Ingresos.** Las ventas de Soriana disminuyeron 0.9% año contra año (a/a) para 2025 lo cual obedece a mayores presiones en el entorno macroeconómico e inflacionarias; esto disminuyó el tráfico de clientes que pasó de 558m en 2024 a 545m en 2025. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el incremento del ticket promedio de 1.4% a/a.
- Generación de FLE.** La Empresa alcanzó un FLE de P\$10,062m en 2025 (vs. P\$5,427m en 2024 y P\$5,876m en nuestro escenario base). Este resultado se generó a partir de un mayor uso del financiamiento con proveedores como parte de ciertas renegociaciones efectuadas en los últimos meses del 2025.
- Deuda.** Al cierre del 1T26, la Empresa mostró una deuda total de P\$11,500m (vs. P\$18,360m en el 1T25 y vs. P\$15,300m en nuestro escenario base). El decremento en la deuda se explica principalmente por la amortización de la emisión SORIANA 20-2 por P\$3,800m, así como por la liquidación de la deuda con Export Development Canadá por P\$ 3,060m.

Expectativas para Periodos Futuros

- Incremento de los Ingresos.** Estimamos que Soriana alcanzaría ingresos totales por P\$194,431m en 2028 (vs. P\$177,515m en 2025), lo que representa una TMAC₂₅₋₂₈ de 3.1%. Lo anterior se apoya en la apertura de 10 nuevas unidades de 2026 a 2028, la continuidad de las campañas publicitarias, programas de recompensas y el incremento de productos de marcas propias.
- FLE.** Asumimos que la Empresa alcanzaría un FLE de P\$6,367m en 2028 (vs. P\$10,062m en 2025) como parte de mayores requerimientos de capital de trabajo principalmente dentro de los inventarios y cuentas por cobrar, tras el

crecimiento de sus operaciones. Asimismo, estimamos que la Empresa continúe haciendo uso del financiamiento con proveedores para contrarrestar parcialmente el efecto anterior.

- **Endeudamiento.** En 2026, incorporamos el refinanciamiento de la emisión SORIANA 23 por P\$3,000m, mientras que en 2027 incorporamos la amortización de su crédito con Scotiabank por P\$3,500m y el refinanciamiento de la emisión SORIANA 24 por P\$5,000m.

Factores Adicionales Considerados

- **Línea de Crédito Comprometida.** Soriana cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida con Santander por P\$3,500m, la cual se considera como una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda. Al 1T26, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en septiembre de 2027.
- **Etiqueta de Gobernanza Superior.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de la etiqueta de gobernanza, donde destaca su apego a los lineamientos establecidos por el Global Reporting Initiative (GRI), la Norma Internacional de Responsabilidad Social ISO 26000, y por primera vez, a través de los estándares del *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* del sector *Food Retailers & Distributors*. Lo anterior es reconocido a través de diversos rankings nacionales e internacionales de ESG, medio ambiente y por el reporte Global Powers of Retailing de Deloitte.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Ausencia de la Línea de Crédito Comprometida.** En caso de que la Empresa no renueve su línea de crédito comprometida, lo anterior podría decrementar los niveles de DSCR y DSCR con caja del periodo proyectado, lo cual podría resultar en una baja a la calificación.
- **Disminución de DSCR.** Si la Empresa realiza mayores disposiciones de líneas revolventes y estas elevan el servicio de la deuda sin que esto fuera compensado por una mayor generación de FLE. Lo anterior podría disminuir el nivel de DSCR promedio por debajo de 1.0x (vs. 1.8x en nuestro escenario base), lo cual podría generar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	156,852	156,038	159,321	161,919	167,268	153,135	150,941
Activo Circulante	49,734	48,529	51,234	53,034	54,754	45,174	43,562
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,615	9,295	10,809	10,633	10,687	5,016	4,589
Cuentas por Cobrar a Clientes	823	876	912	1,080	1,204	1,056	792
Deudores Diversos e Impuestos	6,204	5,946	6,175	6,402	6,647	6,285	5,069
Inventarios	32,923	32,283	33,204	34,781	36,073	32,263	32,635
Otros Activos Circulantes	168	129	134	139	144	554	477
Activos No Circulantes	107,118	107,508	108,087	108,886	112,513	107,961	107,380
Inversiones en Acciones	4,313	4,295	4,578	5,011	5,724	4,470	4,377
Planta, Propiedad y Equipo	71,623	71,010	70,934	71,601	74,816	71,373	70,804
Crédito Mercantil	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023
Otros Intangibles	14,036	13,997	14,328	14,020	13,712	14,034	13,955
Impuestos Diferidos	971	1,211	1,211	1,211	1,211	971	1,211
Otros Activos No Circulantes	33	37	37	39	40	32	36
Activos por Derecho de Uso	9,118	9,934	9,975	9,981	9,987	10,057	9,974
PASIVOS TOTALES	74,237	71,306	70,632	68,466	69,321	69,864	65,377
Pasivo Circulante	40,257	39,219	44,886	38,155	42,523	35,062	33,850
Pasivo con Costo	6,877	3,000	8,500	0	3,000	6,860	3,000
Proveedores	28,071	30,485	30,076	31,613	32,731	22,866	25,422
Impuestos por Pagar	1,385	1,967	2,043	2,118	2,199	961	1,311
Otras Cuentas por Pagar CP	3,423	3,091	3,531	3,660	3,800	3,739	3,434
Pasivo por Arrendamiento	502	676	737	763	793	637	683
Pasivos no Circulantes	33,980	32,086	25,746	30,311	26,797	34,801	31,527
Pasivo con Costo	11,500	8,500	3,000	8,000	5,000	11,500	8,500
Impuestos Diferidos	9,428	9,284	8,754	8,214	7,591	9,323	9,109
Pasivo por Arrendamiento	10,548	11,442	11,541	11,546	11,553	11,419	11,540
Beneficios a los Empleados	2,257	2,573	2,152	2,240	2,331	2,301	2,089
Otras Cuentas por Pagar LP	248	288	298	311	323	0	290
CAPITAL CONTABLE	82,615	84,732	88,689	93,454	97,947	83,271	85,564
Minoritario	137	137	167	204	246	143	143
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	113	111	137	167	204	137	137
Utilidad del Ejercicio	24	26	30	37	42	6	6
Mayoritario	82,478	84,595	88,521	93,250	97,700	83,128	85,421
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	76,363	79,058	82,364	86,292	90,020	80,206	82,364
Utilidad del Ejercicio	3,885	3,307	3,929	4,728	5,451	692	828
Deuda Total	18,377	11,500	11,500	8,000	8,000	18,360	11,500
Deuda Neta	8,761	2,205	691	(2,633)	(2,687)	13,344	6,911
Días Cuentas por Cobrar	1	2	2	2	2	1	2
Días Inventario	93	92	92	93	92	92	94
Días Proveedores	73	72	74	73	74	71	74

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

*Cierres Anuales Auditados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	179,112	177,515	179,726	186,741	194,431	41,430	40,444
Costo de Ventas	136,684	134,752	136,331	141,503	147,118	32,102	30,466
Utilidad Bruta	42,428	42,764	43,395	45,239	47,313	9,328	9,978
Gastos de Operación	29,721	30,870	31,493	32,749	34,019	6,505	7,107
EBITDA	12,707	11,894	11,902	12,490	13,294	2,823	2,871
Depreciación y Amortización	4,043	4,342	4,142	4,172	4,248	1,136	1,049
Depreciación	2,642	2,819	2,568	2,577	2,635	759	643
Amortización de Intangibles	496	585	608	608	608	142	165
Amortización de Arrendamientos	905	938	966	987	1,005	235	241
Utilidad Operativa después de Otros	8,664	7,552	7,760	8,318	9,046	1,688	1,822
Ingresos por Intereses	360	551	353	380	461	189	113
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,945	1,585	838	635	550	466	223
Intereses por Arrendamiento	1,169	1,291	1,310	1,312	1,313	319	327
Otros Gastos Financieros	203	199	39	0	0	59	39
Ingreso Financiero Neto	(2,957)	(2,524)	(1,834)	(1,568)	(1,402)	(654)	(475)
Resultado Cambiario	(65)	(22)	(26)	0	0	(11)	(26)
Resultado Integral de Financiamiento	(3,022)	(2,546)	(1,861)	(1,568)	(1,402)	(665)	(502)
Utilidad Después del RIF	5,642	5,006	5,899	6,750	7,643	1,023	1,321
Participación en Asociadas	(184)	(240)	(109)	57	204	14	5
Utilidad antes de Impuestos	5,459	4,766	5,790	6,807	7,847	1,036	1,326
Impuestos sobre la Utilidad	1,549	1,433	1,831	2,042	2,354	337	492
Impuestos Causados	2,096	1,765	2,359	2,583	2,977	424	666
Impuestos Diferidos	(547)	(332)	(529)	(540)	(623)	(87)	(174)
Utilidad Neta Consolidada	3,909	3,334	3,959	4,765	5,493	699	834
Participación minoritaria en la utilidad	24	26	30	37	42	6	6
Participación mayoritaria en la utilidad	3,885	3,307	3,929	4,728	5,451	692	828
Cambio en Ventas	1.7%	-0.9%	1.2%	3.9%	4.1%	0.0%	-1.2%
Margen Bruto	23.7%	24.1%	24.1%	24.2%	24.3%	23.5%	24.6%
Margen EBITDA	7.1%	6.7%	6.6%	6.7%	6.8%	7.0%	6.8%
Tasa de Impuestos	28.4%	30.1%	31.6%	30.0%	30.0%	27.8%	31.4%
Ventas Netas a PP&E	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5
ROCE	11.2%	9.5%	10.0%	10.5%	11.2%	10.6%	9.6%
Tasa Pasiva	12.1%	9.4%	7.3%	6.8%	6.9%	11.4%	8.7%
Tasa Activa	5.9%	6.6%	4.7%	5.3%	5.6%	8.3%	6.4%

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

*Cierres Anuales Auditados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,459	4,766	5,790	6,807	7,847	1,036	1,326
Provisiones del Periodo	160	175	(469)	0	0	44	(469)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	160	175	(469)	0	0	44	(469)
Depreciación	4,043	4,342	4,142	4,172	4,248	1,136	1,049
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(45)	(15)	(16)	0	0	0	(16)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	184	240	109	(57)	(204)	(14)	(5)
Intereses a Favor	(360)	(551)	(353)	(380)	(461)	(189)	(113)
Fluctuación Cambiaria	50	(57)	40	0	0	(16)	40
Otras Partidas	203	199	39	0	0	59	39
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	4,075	4,159	3,960	3,735	3,583	976	993
Intereses por Pasivos Financieros	1,945	1,585	838	635	550	466	223
Intereses por Arrendamiento	1,169	1,291	1,310	1,312	1,313	319	327
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,114	2,876	2,149	1,948	1,863	784	549
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,807	11,975	11,430	12,490	13,294	2,841	2,399
Decremento (Incremento) en Clientes	213	(52)	(36)	(168)	(124)	(233)	84
Decremento (Incremento) en Inventarios	942	640	(921)	(1,577)	(1,292)	661	(352)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,148	293	(234)	(233)	(252)	(467)	530
Incremento (Decremento) en Proveedores	(3,629)	2,465	(454)	1,538	1,118	(5,187)	(5,108)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(64)	120	121	331	354	(161)	(833)
Capital de trabajo	(1,391)	3,466	(1,524)	(109)	(196)	(5,386)	(5,678)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,705)	(1,704)	(1,980)	(2,583)	(2,977)	(540)	(287)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,095)	1,762	(3,504)	(2,691)	(3,173)	(5,926)	(5,965)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,712	13,738	7,926	9,799	10,120	(3,085)	(3,566)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(528)	(223)	(395)	(376)	(509)	(150)	(80)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(6,317)	(2,329)	(2,556)	(3,244)	(5,849)	(613)	(501)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	188	18	48	0	0	0	48
Inversión en Activos Intangibles	(696)	(538)	(816)	(300)	(300)	0	0
Intereses Cobrados	302	551	353	380	461	189	113
Otros Activos	(2)	1	3	0	0	7	3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(7,051)	(2,520)	(3,363)	(4,533)	(7,209)	(566)	(417)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,661	11,217	4,562	5,266	2,911	(3,652)	(3,983)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	156,200	10,400	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	5,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(151,200)	(16,953)	0	(3,500)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,000)	(5,000)	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(678)	(661)	(900)	(987)	(1,005)	(164)	(175)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,945)	(1,585)	(838)	(635)	(550)	(466)	(223)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,169)	(1,291)	(1,310)	(1,312)	(1,313)	(319)	(327)
Otras Partidas de Financiamiento	0	(464)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	1,208	(10,554)	(3,049)	(5,442)	(1,857)	(948)	(724)
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(983)	0	0	(1,000)	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(983)	0	0	(1,000)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,208	(11,537)	(3,049)	(5,442)	(2,857)	(948)	(724)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,869	(320)	1,514	(176)	54	(4,599)	(4,707)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,746	9,615	9,295	10,809	10,633	9,615	9,295
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,615	9,295	10,809	10,633	10,687	5,016	4,589
CAPEX de Mantenimiento	(1,438)	(1,724)	(1,453)	(1,421)	(1,435)	(1,615)	(1,619)
Flujo Libre de Efectivo	5,427	10,062	4,262	6,078	6,367	6,365	9,668
Amortización de Deuda	151,200	16,953	3,000	8,500	0	151,200	16,953
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(151,200)	(10,076)	(3,000)	(500)	0	(146,300)	(10,093)
Amortización Neta	0	6,877	0	8,000	0	4,900	6,860
Intereses Netos Pagados	1,642	1,034	485	255	90	1,545	867
Servicio de la Deuda	1,642	7,911	485	8,255	90	6,445	7,727
DSCR	2.3	1.3	2.3	0.7	2.3	1.0	1.3
Caja Inicial Disponible	6,746	9,615	9,295	10,809	10,633	4,817	5,016
DSCR con Caja	4.2	2.5	4.2	2.0	4.2	1.7	1.9
Deuda Neta a FLE	1.6	0.2	0.2	0.0	0.0	2.1	0.7
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.2	0.1	(0.2)	(0.2)	0.5	0.6

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

*Cierres Anuales Auditados

Toda vez que las métricas de calificación se ubiquen por arriba de los niveles máximos dentro de la curva de nuestra metodología, para efectos de determinación de la calificación se consideran los niveles de mayor fortaleza lo cual implica 2.3x para el DSCR, 4.2x para el DSCR con Caja y 0 Años de Pago.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	156,852	156,038	157,415	157,354	159,124	153,135	150,941
Activo Circulante	49,734	48,529	49,795	49,307	47,996	45,174	43,562
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,615	9,295	9,976	8,623	6,875	5,016	4,589
Cuentas por Cobrar a Clientes	823	876	887	1,013	1,086	1,056	792
Deudores Diversos e Impuestos	6,204	5,946	6,165	6,370	6,588	6,285	5,069
Inventarios	32,923	32,283	32,633	33,163	33,304	32,263	32,635
Otros Activos Circulantes	168	129	134	138	143	554	477
Activos No Circulantes	107,118	107,508	107,620	108,047	111,128	107,961	107,380
Inversiones en Acciones	4,313	4,295	4,578	5,011	5,724	4,470	4,377
Planta, Propiedad y Equipo	71,623	71,010	70,469	70,767	73,438	71,373	70,804
Crédito Mercantil	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023
Otros Intangibles	14,036	13,997	14,328	14,020	13,712	14,034	13,955
Impuestos Diferidos	971	1,211	1,211	1,211	1,211	971	1,211
Otros Activos No Circulantes	33	37	37	39	40	32	36
Activos por Derecho de Uso	9,118	9,934	9,974	9,976	9,979	10,057	9,974
PASIVOS TOTALES	74,237	71,306	70,487	67,606	67,350	69,864	65,377
Pasivo Circulante	40,257	39,219	44,543	36,379	39,360	35,062	33,850
Pasivo con Costo	6,877	3,000	8,500	0	3,000	6,860	3,000
Proveedores	28,071	30,485	29,743	29,869	29,628	22,866	25,422
Impuestos por Pagar	1,385	1,967	2,040	2,108	2,180	961	1,311
Otras Cuentas por Pagar CP	3,423	3,091	3,525	3,642	3,767	3,739	3,434
Pasivo por Arrendamiento	502	676	736	760	786	637	683
Pasivos no Circulantes	33,980	32,086	25,945	31,227	27,990	34,801	31,527
Pasivo con Costo	11,500	8,500	3,000	8,500	5,500	11,500	8,500
Impuestos Diferidos	9,428	9,284	8,954	8,634	8,291	9,323	9,109
Pasivo por Arrendamiento	10,548	11,442	11,540	11,542	11,545	11,419	11,540
Beneficios a los Empleados	2,257	2,573	2,152	2,240	2,331	2,301	2,089
Otras Cuentas por Pagar LP	248	288	298	311	323	0	290
CAPITAL CONTABLE	82,615	84,732	86,928	89,748	91,774	83,271	85,564
Minoritario	137	137	154	176	199	143	143
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	113	111	137	154	176	137	137
Utilidad del Ejercicio	24	26	17	22	23	6	6
Mayoritario	82,478	84,595	86,774	89,572	91,575	83,128	85,421
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	76,363	79,058	82,364	84,545	86,343	80,206	82,364
Utilidad del Ejercicio	3,885	3,307	2,181	2,798	3,003	692	828
Deuda Total	18,377	11,500	11,500	8,500	8,500	18,360	11,500
Deuda Neta	8,761	2,205	1,524	(123)	1,625	13,344	6,911
Días Cuentas por Cobrar	1	2	2	2	2	1	2
Días Inventario	93	92	92	93	93	92	94
Días Proveedores	73	72	74	73	74	71	74

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

*Cierres Anuales Auditados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	179,112	177,515	176,041	176,328	176,827	41,430	40,444
Costo de Ventas	136,684	134,752	135,293	134,323	133,885	32,102	30,466
Utilidad Bruta	42,428	42,764	40,748	42,005	42,942	9,328	9,978
Gastos de Operación	29,721	30,870	31,320	32,198	33,043	6,505	7,107
EBITDA	12,707	11,894	9,428	9,808	9,899	2,823	2,871
Depreciación y Amortización	4,043	4,342	4,136	4,138	4,186	1,136	1,049
Depreciación	2,642	2,819	2,564	2,556	2,598	759	643
Amortización de Intangibles	496	585	608	608	608	142	165
Amortización de Arrendamientos	905	938	965	975	980	235	241
Utilidad Operativa después de Otros	8,664	7,552	5,292	5,670	5,713	1,688	1,822
Ingresos por Intereses	360	551	339	326	344	189	113
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,945	1,585	872	712	625	466	223
Intereses por Arrendamiento	1,169	1,291	1,310	1,312	1,312	319	327
Otros Gastos Financieros	203	199	39	0	0	59	39
Ingreso Financiero Neto	(2,957)	(2,524)	(1,883)	(1,698)	(1,593)	(654)	(475)
Resultado Cambiario	(65)	(22)	(26)	0	0	(11)	(26)
Resultado Integral de Financiamiento	(3,022)	(2,546)	(1,909)	(1,698)	(1,593)	(665)	(502)
Utilidad Después del RIF	5,642	5,006	3,383	3,971	4,120	1,023	1,321
Participación en Asociadas	(184)	(240)	(109)	57	204	14	5
Utilidad antes de Impuestos	5,459	4,766	3,274	4,028	4,324	1,036	1,326
Impuestos sobre la Utilidad	1,549	1,433	1,076	1,209	1,297	337	492
Impuestos Causados	2,096	1,765	1,405	1,528	1,640	424	666
Impuestos Diferidos	(547)	(332)	(329)	(320)	(343)	(87)	(174)
Utilidad Neta Consolidada	3,909	3,334	2,198	2,820	3,027	699	834
Participación minoritaria en la utilidad	24	26	17	22	23	6	6
Participación mayoritaria en la utilidad	3,885	3,307	2,181	2,798	3,003	692	828
Cambio en Ventas	1.7%	-0.9%	-0.8%	0.2%	0.3%	0.0%	-1.2%
Margen Bruto	23.7%	24.1%	23.1%	23.8%	24.3%	23.5%	24.6%
Margen EBITDA	7.1%	6.7%	5.4%	5.6%	5.6%	7.0%	6.8%
Tasa de Impuestos	28.4%	30.1%	32.9%	30.0%	30.0%	27.8%	31.4%
Ventas Netas a PP&E	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5
ROCE	11.2%	9.5%	6.9%	7.2%	7.2%	10.6%	9.6%
Tasa Pasiva	12.1%	9.4%	7.6%	7.3%	7.4%	11.4%	8.7%
Tasa Activa	5.9%	6.6%	4.8%	5.3%	5.7%	8.3%	6.4%

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

*Cierres Anuales Auditados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,459	4,766	3,274	4,028	4,324	1,036	1,326
Provisiones del Periodo	160	175	(469)	0	0	44	(469)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	160	175	(469)	0	0	44	(469)
Depreciación	4,043	4,342	4,136	4,138	4,186	1,136	1,049
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(45)	(15)	(16)	0	0	0	(16)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	184	240	109	(57)	(204)	(14)	(5)
Intereses a Favor	(360)	(551)	(339)	(326)	(344)	(189)	(113)
Fluctuación Cambiaria	50	(57)	40	0	0	(16)	40
Otras Partidas	203	199	39	0	0	59	39
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	4,075	4,159	3,969	3,755	3,638	976	993
Intereses por Pasivos Financieros	1,945	1,585	872	712	625	466	223
Intereses por Arrendamiento	1,169	1,291	1,310	1,312	1,312	319	327
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,114	2,876	2,182	2,024	1,937	784	549
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	12,807	11,975	8,956	9,808	9,899	2,841	2,399
Decremento (Incremento) en Clientes	213	(52)	(11)	(126)	(74)	(233)	84
Decremento (Incremento) en Inventarios	942	640	(350)	(529)	(142)	661	(352)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,148	293	(224)	(211)	(224)	(467)	530
Incremento (Decremento) en Proveedores	(3,629)	2,465	(787)	127	(242)	(5,187)	(5,108)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(64)	120	111	309	326	(161)	(833)
Capital de trabajo	(1,391)	3,466	(1,260)	(431)	(355)	(5,386)	(5,678)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,705)	(1,704)	(1,026)	(1,528)	(1,640)	(540)	(287)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,095)	1,762	(2,286)	(1,959)	(1,995)	(5,926)	(5,965)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,712	13,738	6,670	7,849	7,903	(3,085)	(3,566)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(528)	(223)	(395)	(376)	(509)	(150)	(80)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(6,317)	(2,329)	(2,087)	(2,853)	(5,269)	(613)	(501)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	188	18	48	0	0	0	48
Inversión en Activos Intangibles	(696)	(538)	(816)	(300)	(300)	0	0
Intereses Cobrados	302	551	339	326	344	189	113
Otros Activos	(2)	1	3	0	0	7	3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(7,051)	(2,520)	(2,908)	(4,180)	(6,717)	(566)	(417)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,661	11,217	3,762	3,668	1,186	(3,652)	(3,983)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	156,200	10,400	0	500	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	5,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(151,200)	(16,953)	0	(3,500)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,000)	(5,000)	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(678)	(661)	(898)	(975)	(980)	(164)	(175)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,945)	(1,585)	(872)	(712)	(625)	(466)	(223)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,169)	(1,291)	(1,310)	(1,312)	(1,312)	(319)	(327)
Otras Partidas de Financiamiento	0	(464)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	1,208	(10,554)	(3,081)	(5,022)	(1,934)	(948)	(724)
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(983)	0	0	(1,000)	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(983)	0	0	(1,000)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,208	(11,537)	(3,081)	(5,022)	(2,934)	(948)	(724)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,869	(320)	681	(1,353)	(1,748)	(4,599)	(4,707)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,746	9,615	9,295	9,976	8,623	9,615	9,295
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,615	9,295	9,976	8,623	6,875	5,016	4,589
CAPEX de Mantenimiento	(1,438)	(1,724)	(1,450)	(1,404)	(1,407)	(1,615)	(1,619)
Flujo Libre de Efectivo	5,427	10,062	3,011	4,158	4,204	6,365	9,668
Amortización de Deuda	151,200	16,953	3,000	8,500	0	151,200	16,953
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(151,200)	(10,076)	(3,000)	(500)	0	(146,300)	(10,093)
Amortización Neta	0	6,877	0	8,000	0	4,900	6,860
Intereses Netos Pagados	1,642	1,034	533	386	281	1,545	867
Servicio de la Deuda	1,642	7,911	533	8,386	281	6,445	7,727
DSCR	2.3	1.3	2.3	0.5	2.3	1.0	1.3
Caja Inicial Disponible	6,746	9,615	9,295	9,976	8,623	4,817	5,016
DSCR con Caja	4.2	2.5	4.2	1.7	4.2	1.7	1.9
Deuda Neta a FLE	1.6	0.2	0.5	0.0	0.4	2.1	0.7
Deuda Neta a EBITDA	0.7	0.2	0.2	(0.0)	0.2	0.5	0.6

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

*Cierres Anuales Auditados

Toda vez que las métricas de calificación se ubiquen por arriba de los niveles máximos dentro de la curva de nuestra metodología, para efectos de determinación de la calificación se consideran los niveles de mayor fortaleza lo cual implica 2.3x para el DSCR, 4.2x para el DSCR con Caja y 0 Años de Pago.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

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

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

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	Programa Dual de CP 2026: HR+1
Fecha de última acción de calificación	7 de enero de 2026
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T10-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e Información Anual Auditada por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*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("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 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