

Mayo 2025

HR+1



Julio 2025

HR+1



Julio 2026

HR+1



Jesús Pineda

Director Asociado de Corporativos / ABS
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la porción circulante del Programa Dual de Chedraui

La ratificación de la calificación del programa dual de corto plazo Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V. (Chedraui y/o la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR+1 el 8 de julio de 2026. A su vez, la calificación se fundamenta principalmente en la deuda neta negativa observada al cierre de 2024 y 2025, la cual asumimos se mantendrá durante el periodo proyectado (2026 a 2028), así como un crecimiento gradual en el Flujo Libre de Efectivo (FLE). Lo anterior resulta en los máximos niveles de fortaleza para las métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago, a excepción de 2027, ya que durante este año se considera el vencimiento legal de su línea de crédito de US\$400m con Bank of America. Adicionalmente, estimamos que la Empresa continuará su estrategia de expansión en México y Estados Unidos, con la apertura de 459 tiendas en diferentes formatos; aunque principalmente del formato Supercito. Como resultado, proyectamos una $TMAC_{25-28}$ de 4.5% en ingresos totales. Respecto al desempeño de costos y EBITDA, estimamos que Chedraui comience a materializar eficiencias operativas por la finalización de la transición a su Centro de Distribución (CEDIS), ubicado en Rancho Cucamonga, California, en el segundo trimestre del 2025 (2T25). Lo anterior resultaría en un margen bruto promedio ponderado de 24.9% y un margen EBITDA promedio ponderado de 8.5% durante el periodo proyectado. La mayor generación de EBITDA sumado a un desempeño positivo en el capital de trabajo resultaría en niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio ponderado de P\$10,586m de 2026 a 2028. Dentro del capital de trabajo estimamos el continuo uso de financiamiento con proveedores y mayores niveles de inventarios debido a las próximas aperturas de tiendas. Finalmente, en términos de deuda, consideramos la amortización de las tres líneas de crédito con Bank of America en la fecha de su vencimiento legal (2026 y 2027), lo cual reduciría los niveles de deuda total hacia 2027; posterior a ello, no proyectamos la disposición de recursos adicionales dados los niveles de liquidez de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Características del Programa Dual de Corto Plazo

Concepto	
Emisor	Grupo Comercial Chedraui S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de corto y largo plazo.
Clave de Pizarra del Programa	CHDRAUI
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIs con carácter revolvente. Lo anterior en el entendido que las emisiones de Certificados Bursátiles de corto plazo en circulación al amparo del Programa no podrán exceder, individual o conjuntamente, de la cantidad de P\$4,000m de pesos.
Vigencia del Programa	El Programa tendrá una vigencia de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha del oficio de inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles en el Registro Nacional de Valores emitido por la Comisión.
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión al amparo del Programa será determinado en los documentos correspondientes a cada Emisión, siempre y cuando las Emisiones, de forma individual o en su conjunto, no excedan del monto total autorizado del Programa.
Vigencia de la Emisión	Será determinado en los documentos correspondientes a cada emisión, en el entendido que a los Certificados Bursátiles con una vigencia igual o menor a un año se les denominará de "corto plazo". Las emisiones de largo plazo al amparo del Programa deberán tener una vigencia mayor a un año e igual o menor a treinta años, mientras que las emisiones de corto plazo al amparo del Programa tendrán una vigencia igual o menor a un año.
Forma de Cálculo de los Intereses	Los Certificados Bursátiles devengarán intereses sobre el monto insoluto de los mismos, desde su fecha de emisión y hasta en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija, variable o cupón cero, y el mecanismo para su determinación y cálculo se fijará para cada emisión y se indicará en los documentos correspondientes de cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada Emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Garantía	Los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica alguna, ni se gravarán o afectarán activos de la Emisora como garantía o fuente de pago de los Certificados Bursátiles, salvo que para una emisión en particular se establezcan una o más garantías en los documentos correspondientes de cada Emisión.
Destino de lo Fondos	Los fondos netos producto de cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles bajo este Programa serán aplicados por la Emisora conforme a sus necesidades, lo cual será comunicado en los documentos correspondientes a cada Emisión. Dicho destino podrá ser, entre otros, la sustitución de deuda, inversión en activos, capital de trabajo, gasto de inversión, así como otros fines corporativos en general.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Chedraui registró un crecimiento en ingresos de 4.8% en 2025 en comparación con el 2024 y 2.2% debajo de nuestras proyecciones; mientras que en cifras acumuladas al 1T26, se observaron decrementos de 6.2% en comparación con el 1T25 y de 10.1% contra nuestras proyecciones. Lo anterior se debió principalmente a que el decremento en el tipo de cambio afectó las ventas reportadas en Estados Unidos, parcialmente contrarrestado por un efecto positivo del crecimiento de ventas en México.
- **Generación de FLE.** En 2025 Chedraui registró una generación de FLE de P\$9,546m (vs. P\$10,630m en 2024 y P\$8,848m en nuestras estimaciones). La generación en 2025 obedeció al crecimiento del EBITDA que permitió contrarrestar parcialmente el aumento de los requerimientos de capital de trabajo principalmente asociados a un menor financiamiento con proveedores, mientras que en cifras acumuladas al 1T26, observamos Flujo Libre de Efectivo negativo, como parte de la estacionalidad del negocio en este periodo.
- **Endeudamiento.** La Empresa registró una deuda total de P\$7,932m al cierre de 1T26 (-30.2% vs. P\$11,368m al cierre de 1T25 y -2.9% vs. P\$8,167m en nuestro escenario base), así como una deuda neta negativa de P\$2,556m (vs. P\$640m al 1T25 y vs. -P\$3,672m en nuestro escenario base). La disminución en la deuda total se debe a las amortizaciones observadas en los últimos doce meses de sus créditos revolventes con Bank of America.



Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Respecto a ingresos, estimamos que Chedraui mostraría una TMAC₂₅₋₂₈ de 4.5%, alcanzando P\$337,307m en 2028. Lo anterior sería apoyado por la continua apertura de tiendas en México y Estados Unidos, las cuales se incrementarían 448 y 11 respectivamente hacia el 2028. La mayor parte de las aperturas por formato serían en Supercito en México, como parte de la estrategia de la Empresa de fortalecer e incrementar su presencia a través de formatos de proximidad.
- **Generación de FLE.** Proyectamos que Chedraui generaría un FLE de P\$11,626m en 2028 (vs. P\$10,047m en 2025), como parte de una mayor generación de EBITDA, sumado a un desempeño positivo en el capital de trabajo hacia 2027 y 2028. Lo que sería resultado del uso de financiamiento con proveedores, mayores niveles de inventarios debido al aumento de operaciones en las tiendas actuales y próximas aperturas, y una continua mejora en el manejo de inventarios.
- **Endeudamiento.** Respecto a los niveles de deuda, consideramos la amortización de las tres líneas de crédito que la Empresa mantiene con Bank of America; esto generará presiones en el servicio de la deuda hacia 2026 y 2027. Adicional a esto, no proyectamos la disposición de recursos adicionales, dados los niveles de caja de la Empresa. Lo anterior resultaría en deuda neta negativa durante todos los años proyectados.

Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en Factores ASG.** La calificación de Chedraui considera la fortaleza de los factores social y de gobernanza, los cuales mantienen la etiqueta Superior. En el aspecto social, destaca la inclusión de la Empresa dentro del Gender Equality Index de Bloomberg, mientras que en el aspecto de gobernanza destaca el apego de la Empresa a los Sustainability Accounting Standards Board (SASB) y a los estándares del Global Reporting Initiative (GRI).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** En caso de que la Empresa mostrara una menor generación de FLE en comparación con nuestras proyecciones o mayores niveles de deuda, y esto resulte en métricas DSCR promedio por debajo de 2.1x y DSCR con caja por debajo de 3.8x para el periodo proyectado, esto podría generar una baja en la calificación.



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

	Al Cierre						1T25	1T26
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P			
ACTIVOS TOTALES	164,489	160,365	165,005	164,738	171,895	160,852	156,233	
Activo Circulante	44,792	44,627	44,977	41,877	44,772	41,416	41,294	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,657	14,640	14,299	10,860	13,282	10,729	10,488	
Cuentas por Cobrar a Clientes	386	400	409	443	463	346	429	
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,896	1,650	1,705	1,845	1,997	1,772	1,606	
Inventarios	24,360	23,430	23,455	23,618	23,919	23,414	23,661	
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	4,492	4,506	5,110	5,110	5,110	5,155	5,110	
Activos No Circulantes	119,697	115,739	120,027	122,861	127,124	119,436	114,939	
Inversiones en Asociadas	1,036	1,034	1,141	1,241	1,345	1,071	1,087	
Propiedades de Inversión	7,493	7,598	7,595	7,595	7,595	7,462	7,595	
Planta, Propiedad y Equipo	51,774	52,857	58,085	59,837	62,992	51,855	53,706	
Crédito Mercantil	6,062	5,477	5,503	5,503	5,503	6,075	5,503	
Otros Intangibles	4,403	3,890	3,621	3,304	2,986	4,368	3,859	
Impuestos Diferidos	949	1,624	884	1,376	1,904	276	639	
Pagos Anticipados	1,591	1,763	1,676	1,672	1,673	1,778	1,554	
Depósitos en garantía	405	525	477	497	517	482	463	
Instrumentos Financieros Derivados	76	7	0	0	0	47	0	
Activos por Derecho de Uso	45,908	40,963	41,045	41,837	42,609	46,024	40,532	
PASIVOS TOTALES	115,209	108,017	107,588	102,153	103,732	110,129	102,245	
Pasivo Circulante	51,041	48,465	55,344	48,983	49,652	45,711	43,265	
Pasivo con Costo	1,220	530	7,219	0	0	3,241	705	
Proveedores	34,316	33,771	34,191	34,675	34,934	28,403	36,137	
Impuestos por Pagar	1,238	1,216	488	491	495	937	485	
Acreedores diversos	11,517	10,023	10,432	10,802	11,208	10,283	2,923	
Pasivo por Arrendamiento	2,751	2,926	3,015	3,015	3,015	2,847	3,015	
Pasivos no Circulantes	64,167	59,551	52,245	53,170	54,080	64,418	58,980	
Pasivo con Costo	8,107	7,187	0	0	0	8,127	7,227	
Impuestos Diferidos	427	479	5	5	5	297	122	
Pasivo por Arrendamiento	51,616	46,632	46,918	47,711	48,483	51,890	46,406	
Beneficios a empleados	1,478	2,028	2,042	2,042	2,042	1,586	2,042	
Otros Pasivos LP	2,539	3,226	3,280	3,413	3,552	2,519	3,183	
CAPITAL CONTABLE	49,280	52,349	57,416	62,585	68,163	50,723	53,988	
Minoritario	711	697	811	925	1,049	739	726	
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	612	612	703	703	703	677	703	
Utilidad del Ejercicio	98	85	108	223	346	62	24	
Mayoritario	48,570	51,651	56,606	61,659	67,115	49,984	53,262	
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	
Utilidades Acumuladas y Otros	41,627	44,864	49,200	53,812	58,709	48,227	51,451	
Utilidad del Ejercicio	6,691	6,535	7,154	7,595	8,154	1,505	1,560	
Deuda Total	9,327	7,717	7,219	0	0	11,368	7,932	
Deuda Neta	-4,330	-6,923	-7,080	-10,860	-13,282	640	-2,556	
Días Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	
Días Inventario	37	37	37	37	36	37	38	
Días Proveedores	48	53	52	52	51	47	58	

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 2T26.

*Cierres anuales auditados por Deloitte en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	281,762	295,314	299,978	320,138	337,307	74,441	69,796
Ventas en México	131,493	140,597	152,811	162,731	170,466	33,593	35,694
Ventas en EUA	148,799	154,717	147,167	157,407	166,840	40,847	34,102
Arrendamiento	1,469	0	0	0	0	0	0
Costo de Ventas	216,668	224,978	226,095	240,037	251,851	57,005	52,843
Utilidad Bruta	65,094	70,335	73,883	80,101	85,456	17,436	16,953
Gastos de Operación	41,325	45,606	48,547	52,969	56,555	11,180	10,934
EBITDA	23,769	24,730	25,335	27,132	28,900	6,256	6,019
Depreciación y Amortización	8,742	9,632	9,204	10,157	11,228	2,554	2,338
Depreciación (PPyE)	4,844	5,468	5,749	6,209	6,451	1,343	1,374
Amortización de Intangibles	373	339	317	317	317	84	79
Amortización de Arrendamientos	3,525	3,826	3,138	3,630	4,460	1,127	885
Utilidad Operativa después de Otros	15,027	15,098	16,132	16,976	17,672	3,702	3,681
Ingresos por Intereses	769	669	493	415	331	205	153
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	682	714	401	267	0	150	113
Intereses Pagados por Arrendamiento	3,254	3,133	3,175	3,219	3,269	869	791
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,196	2,595	2,701	2,877	3,013	647	631
Ingreso Financiero Neto	-5,363	-5,715	-5,784	-5,948	-5,951	-1,461	-1,382
Resultado Cambiario	42	26	-25	-113	0	2	-33
Resultado Integral de Financiamiento	-5,321	-5,689	-5,809	-6,061	-5,951	-1,458	-1,416
Utilidad Después del RIF	9,706	9,409	10,323	10,914	11,721	2,243	2,265
Participación en Asociadas	66	99	96	100	103	47	42
Utilidad antes de Impuestos	9,771	9,509	10,419	11,014	11,824	2,290	2,306
Impuestos sobre la Utilidad	2,982	2,889	3,157	3,304	3,547	723	723
Impuestos Causados	3,396	3,358	2,891	3,796	4,075	123	95
Impuestos Diferidos	-414	-469	266	-492	-528	600	629
Utilidad Neta Consolidada	6,789	6,620	7,262	7,710	8,277	1,567	1,583
Participación minoritaria en la utilidad	98	85	108	115	123	62	24
Participación mayoritaria en la utilidad	6,691	6,535	7,154	7,595	8,154	1,505	1,560
Cambio en Ventas	7.1%	4.8%	1.6%	6.7%	5.4%	10.6%	-0.2%
Margen Bruto	23.1%	23.8%	24.6%	25.0%	25.3%	23.1%	24.0%
Margen EBITDA	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%	8.6%	8.3%	8.4%
Tasa de Impuestos	30.5%	30.4%	30.3%	30.0%	30.0%	30.7%	31.4%
Ventas Netas a PP&E	5.4	5.6	5.2	5.4	5.4	5.6	5.4
ROCE	37.5%	35.7%	34.9%	34.6%	34.4%	34.6%	35.8%
Tasa Pasiva	7.9%	7.0%	5.2%	6.1%	N/A	7.5%	6.8%
Tasa Activa	6.8%	5.7%	5.1%	4.8%	4.6%	6.9%	5.6%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 2T26.

*Cierres anuales auditados por Deloitte en formato IFRS.



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9,771	9,509	10,419	11,014	11,824	2,290	2,306
Depreciación	8,742	9,632	9,204	10,157	11,228	2,554	2,338
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-209	-190	-0	0	0	2	-0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-96	-100	-103	-47	-42
Intereses a Favor	-769	-669	-493	-415	-331	-205	-153
Fluctuación Cambiaria	498	-393	32	113	0	0	40
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	8,263	8,379	8,646	9,755	10,794	2,304	2,184
Intereses Devengados	682	714	401	267	0	150	113
Variación en Instrumentos Financieros	52	14	-0	0	0	0	-0
Intereses por Arrendamiento y Otros	3,254	3,133	3,175	3,219	3,269	869	791
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,988	3,861	3,575	3,486	3,269	1,019	905
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	22,022	21,749	22,641	24,255	25,887	5,613	5,395
Decremento (Incremento) en Clientes	-235	22	12	-34	-20	60	-8
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2,007	-238	22	-163	-301	971	-184
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,264	-698	-518	-156	-173	-781	-284
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,293	373	420	484	259	-5,938	2,366
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	123	73	-435	508	549	-1,883	-8,042
Capital de trabajo	-90	-468	-499	638	313	-7,572	-6,152
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3,350	-3,040	-2,796	-3,796	-4,075	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,441	-3,508	-3,295	-3,158	-3,762	-7,572	-6,152
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	18,581	18,241	19,346	21,098	22,125	-1,958	-757
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-11,273	-8,221	-10,912	-7,961	-9,607	-1,340	-2,159
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	338	130	3	0	0	0	3
Inversión en Activos Intangibles	-181	-328	-36	0	0	-48	-36
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	182	2	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	769	669	493	415	331	205	153
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-10,165	-7,748	-13,219	-11,969	-14,508	-1,183	-2,040
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,416	10,493	6,128	9,129	7,617	-3,141	-2,797
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	9,327	0	172	0	0	2,235	172
Amortización de Financiamientos Bancarios	-9,769	-552	-705	-7,332	0	-217	0
Amortización de Arrendamientos	-2,457	-2,512	-2,893	-3,630	-4,460	-654	-640
Intereses Pagados	-682	-714	-401	-267	0	-150	-113
Intereses Pagados por Arrendamientos	-3,254	-3,133	-3,175	-3,219	-3,269	-869	-791
Financiamiento "Ajeno"	-6,835	-6,911	-4,235	-10,026	-2,497	345	-1,372
Prima en Venta de Acciones	205	-1	5	0	0	-134	5
Recompra de Acciones	142	-210	0	0	0	0	0
Otros Movimientos de Capital	-10	-133	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-2,138	-2,139	-2,251	-2,542	-2,698	0	0
Financiamiento "Propio"	-1,801	-2,483	-2,246	-2,542	-2,698	-134	5
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-8,636	-9,394	-6,481	-12,568	-5,195	211	-1,368
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-220	1,099	-353	-3,439	2,422	-2,930	-4,164
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	181	-117	12	0	0	1	12
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	13,696	13,657	14,640	14,299	10,860	13,657	14,640
Efectivo y equiv. al final del Periodo	13,657	14,640	14,299	10,860	13,282	10,729	10,488
CAPEX de Mantenimiento	-2,604	-2,934	-3,244	-3,497	-2,771	-2,783	-2,996
Flujo Libre de Efectivo	10,630	9,546	10,047	10,751	11,626	8,469	10,788
Amortización de Deuda	9,769	552	705	7,332	0	9,820	334
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-9,769	669	-175	0	0	-6,579	371
Amortización Neta	0	1,220	530	7,332	0	3,241	705
Intereses Netos Pagados	-87	44	-92	-148	-331	-591	59
Servicio de la Deuda	-87	1,264	438	7,184	-331	2,650	765
DSCR	-122.6	7.6	23.0	1.5	-35.2	3.2	14.1
Caja Inicial Disponible	13,696	13,657	14,640	14,299	10,860	13,657	14,640
DSCR con Caja	-280.6	18.4	56.4	3.5	-68.0	8.3	33.2
Deuda Neta a FLE	-0.4	-0.7	-0.7	-1.0	-1.1	0.1	-0.2
Deuda Neta a EBITDA	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	0.0	-0.1

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 2T26.

*Cierres anuales auditados por Deloitte en formato IFRS.



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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	164,489	160,365	159,885	160,645	162,573	160,852	156,233
Activo Circulante	44,792	44,627	39,970	38,172	36,225	41,416	41,294
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,657	14,640	11,091	9,584	7,767	10,729	10,488
Cuentas por Cobrar a Clientes	386	400	362	362	383	346	429
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,896	1,650	1,705	1,845	1,997	1,772	1,606
Inventarios	24,360	23,430	21,703	21,271	20,967	23,414	23,661
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	4,492	4,506	5,110	5,110	5,110	5,155	5,110
Activos No Circulantes	119,697	115,739	119,915	122,473	126,348	119,436	114,939
Inversiones en Asociadas	1,036	1,034	1,141	1,241	1,343	1,071	1,087
Propiedades de Inversión	7,493	7,598	7,595	7,595	7,595	7,462	7,595
Planta, Propiedad y Equipo	51,774	52,857	58,085	59,837	62,992	51,855	53,706
Crédito Mercantil	6,062	5,477	5,503	5,503	5,503	6,075	5,503
Otros Intangibles	4,403	3,890	3,621	3,304	2,986	4,368	3,859
Impuestos Diferidos	949	1,624	772	988	1,129	276	639
Pagos Anticipados	1,591	1,763	1,676	1,672	1,673	1,778	1,554
Depósitos en garantía	405	525	477	497	517	482	463
Instrumentos Financieros Derivados	76	7	0	0	0	47	0
Activos por Derecho de Uso	45,908	40,963	41,045	41,837	42,609	46,024	40,532
PASIVOS TOTALES	115,209	108,017	104,720	103,760	104,830	110,129	102,245
Pasivo Circulante	51,041	48,465	52,445	44,740	44,765	45,711	43,265
Pasivo con Costo	1,220	530	7,600	0	0	3,241	705
Proveedores	34,316	33,771	30,928	30,486	30,146	28,403	36,137
Impuestos por Pagar	1,238	1,216	488	491	495	937	485
Acreedores diversos	11,517	10,023	10,414	10,748	11,109	10,283	2,923
Pasivo por Arrendamiento	2,751	2,926	3,015	3,015	3,015	2,847	3,015
Pasivos no Circulantes	64,167	59,551	52,276	59,020	60,065	64,418	58,980
Pasivo con Costo	8,107	7,187	0	5,824	5,950	8,127	7,227
Impuestos Diferidos	427	479	36	31	39	297	122
Pasivo por Arrendamiento	51,616	46,632	46,918	47,711	48,483	51,890	46,406
Beneficios a empleados	1,478	2,028	2,042	2,042	2,042	1,586	2,042
Otros Pasivos LP	2,539	3,226	3,280	3,413	3,552	2,519	3,183
CAPITAL CONTABLE	49,280	52,349	55,165	56,885	57,742	50,723	53,988
Minoritario	711	697	777	829	860	739	726
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	612	612	703	703	703	677	703
Utilidad del Ejercicio	98	85	75	126	157	62	24
Mayoritario	48,570	51,651	54,387	56,056	56,883	49,984	53,262
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas y Otros	41,627	44,864	49,200	52,382	54,588	48,227	51,451
Utilidad del Ejercicio	6,691	6,535	4,936	3,423	2,042	1,505	1,560
Deuda Total	9,327	7,717	7,600	5,824	5,950	11,368	7,932
Deuda Neta	-4,330	-6,923	-3,491	-3,760	-1,817	640	-2,556
Días Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Días Inventario	37	37	38	38	37	37	38
Días Proveedores	48	53	53	53	52	47	58

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 2T26.

*Cierres anuales auditados por Deloitte en formato IFRS.



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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	281,762	295,314	279,676	281,364	290,426	74,441	69,796
Ventas en México	131,493	140,597	130,496	124,441	133,645	33,593	35,694
Ventas en EUA	148,799	154,717	149,180	156,923	156,782	40,847	34,102
Arrendamiento	1,469	0	0	0	0	0	0
Costo de Ventas	216,668	224,978	211,020	212,087	219,710	57,005	52,843
Utilidad Bruta	65,094	70,335	68,655	69,276	70,717	17,436	16,953
Gastos de Operación	41,325	45,606	46,470	48,576	50,775	11,180	10,934
EBITDA	23,769	24,730	22,185	20,700	19,942	6,256	6,019
Depreciación y Amortización	8,742	9,632	9,204	10,157	11,228	2,554	2,338
Depreciación (PPyE)	4,844	5,468	5,749	6,209	6,451	1,343	1,374
Amortización de Intangibles	373	339	317	317	317	84	79
Amortización de Arrendamientos	3,525	3,826	3,138	3,630	4,460	1,127	885
Utilidad Operativa después de Otros	15,027	15,098	12,982	10,544	8,714	3,702	3,681
Ingresos por Intereses	769	669	463	284	198	205	153
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	682	714	414	391	296	150	113
Intereses Pagados por Arrendamiento	3,254	3,133	3,175	3,219	3,269	869	791
Otros Gastos Financieros (Otros)	2,196	2,595	2,307	2,200	2,363	647	631
Ingreso Financiero Neto	-5,363	-5,715	-5,433	-5,525	-5,728	-1,461	-1,382
Resultado Cambiario	42	26	-443	-155	-126	2	-33
Resultado Integral de Financiamiento	-5,321	-5,689	-5,876	-5,680	-5,855	-1,458	-1,416
Utilidad Después del RIF	9,706	9,409	7,106	4,864	2,859	2,243	2,265
Participación en Asociadas	66	99	96	99	103	47	42
Utilidad antes de Impuestos	9,771	9,509	7,202	4,963	2,962	2,290	2,306
Impuestos sobre la Utilidad	2,982	2,889	2,192	1,489	888	723	723
Impuestos Causados	3,396	3,358	1,782	1,711	1,021	123	95
Impuestos Diferidos	-414	-469	410	-222	-132	600	629
Utilidad Neta Consolidada	6,789	6,620	5,010	3,474	2,073	1,567	1,583
Participación minoritaria en la utilidad	98	85	75	52	31	62	24
Participación mayoritaria en la utilidad	6,691	6,535	4,936	3,423	2,042	1,505	1,560
Cambio en Ventas	7.1%	4.8%	-5.3%	0.6%	3.2%	10.6%	-0.2%
Margen Bruto	23.1%	23.8%	24.5%	24.6%	24.3%	23.1%	24.0%
Margen EBITDA	8.4%	8.4%	7.9%	7.4%	6.9%	8.3%	8.4%
Tasa de Impuestos	30.5%	30.4%	30.4%	30.0%	30.0%	30.7%	31.4%
Ventas Netas a PP&E	5.4	5.6	4.8	4.7	4.6	5.6	5.4
ROCE	37.5%	35.7%	27.8%	20.9%	16.5%	34.6%	35.8%
Tasa Pasiva	7.9%	7.0%	5.3%	5.7%	5.0%	7.5%	6.8%
Tasa Activa	6.8%	5.7%	5.3%	4.5%	4.6%	6.9%	5.6%

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 2T26.

*Cierres anuales auditados por Deloitte en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9,771	9,509	7,202	4,963	2,962	2,290	2,306
Depreciación	8,742	9,632	9,204	10,157	11,228	2,554	2,338
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-209	-190	-0	0	0	2	-0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-96	-99	-103	-47	-42
Intereses a Favor	-769	-669	-463	-284	-198	-205	-153
Fluctuación Cambiaria	498	-393	450	155	126	0	40
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	8,263	8,379	9,095	9,928	11,053	2,304	2,184
Intereses Devengados	682	714	414	391	296	150	113
Variación en Instrumentos Financieros	52	14	-0	0	0	0	-0
Intereses por Arrendamiento y Otros	3,254	3,133	3,175	3,219	3,269	869	791
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,988	3,861	3,589	3,610	3,564	1,019	905
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	22,022	21,749	19,885	18,500	17,579	5,613	5,395
Decremento (Incremento) en Clientes	-235	22	60	-0	-21	60	-8
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2,007	-238	1,774	432	304	971	-184
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,264	-698	-518	-156	-173	-781	-284
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,293	373	-2,843	-442	-340	-5,938	2,366
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	123	73	-452	471	504	-1,883	-8,042
Capital de trabajo	-90	-468	-1,979	305	273	-7,572	-6,152
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-3,350	-3,040	-1,687	-1,711	-1,021	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,441	-3,508	-3,667	-1,405	-748	-7,572	-6,152
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	18,581	18,241	16,219	17,095	16,831	-1,958	-757
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-11,273	-8,221	-10,912	-7,961	-9,607	-1,340	-2,159
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	338	130	3	0	0	0	3
Inversión en Activos Intangibles	-181	-328	-36	0	0	-48	-36
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	182	2	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	769	669	463	284	198	205	153
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-10,165	-7,748	-13,248	-12,099	-14,640	-1,183	-2,040
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,416	10,493	2,970	4,995	2,191	-3,141	-2,797
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	9,327	0	172	5,793	0	2,235	172
Amortización de Financiamientos Bancarios	-9,769	-552	-742	-7,723	0	-217	0
Amortización de Arrendamientos	-2,457	-2,512	-2,893	-3,630	-4,460	-654	-640
Intereses Pagados	-682	-714	-414	-391	-296	-150	-113
Intereses Pagados por Arrendamientos	-3,254	-3,133	-3,175	-3,219	-3,269	-869	-791
Financiamiento "Ajeno"	-6,835	-6,911	-4,286	-4,748	-2,792	345	-1,372
Prima en Venta de Acciones	205	-1	5	0	0	-134	5
Recompra de Acciones	142	-210	0	0	0	0	0
Otros Movimientos de Capital	-10	-133	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-2,138	-2,139	-2,251	-1,754	-1,216	0	0
Financiamiento "Propio"	-1,801	-2,483	-2,246	-1,754	-1,216	-134	5
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-8,636	-9,394	-6,532	-6,502	-4,008	211	-1,368
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-220	1,099	-3,561	-1,506	-1,817	-2,930	-4,164
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	181	-117	12	0	0	1	12
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	13,696	13,657	14,640	11,091	9,584	13,657	14,640
Efectivo y equiv. al final del Periodo	13,657	14,640	11,091	9,584	7,767	10,729	10,488
CAPEX de Mantenimiento	-2,604	-2,934	-3,414	-3,830	-3,284	-2,783	-2,996
Flujo Libre de Efectivo	10,630	9,546	6,748	6,416	5,819	8,469	10,788
Amortización de Deuda	9,769	552	742	7,723	0	9,820	334
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-9,769	669	-212	0	0	-6,579	371
Amortización Neta	0	1,220	530	7,723	0	3,241	705
Intereses Netos Pagados	-87	44	-49	106	97	-591	59
Servicio de la Deuda	-87	1,264	481	7,830	97	2,650	765
DSCR	-122.6	7.6	14.0	0.8	59.8	3.2	14.1
Caja Inicial Disponible	13,696	13,657	14,640	11,091	9,584	13,657	14,640
DSCR con Caja	-280.6	18.4	44.5	2.2	158.4	8.3	33.2
Deuda Neta a FLE	-0.4	-0.7	-0.5	-0.6	-0.3	0.1	-0.2
Deuda Neta a EBITDA	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	-0.1

Fuente: HR Ratings con base en información trimestral interna de la Empresa. Proyecciones a partir del 2T26.

*Cierres anuales auditados por Deloitte en formato IFRS.



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.

Coficiente 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%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	Programa Dual de CP 2025: HR+1
Fecha de última acción de calificación	1 de julio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15-1T26
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 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 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

