

LALA 18
HR AAA
Perspectiva
Estable

LALA 19
HR AAA
Perspectiva
Estable

LALA 20
HR AAA
Perspectiva
Estable

2024
HR AA
Perspectiva Estable

2025
HR AA+
Perspectiva Estable

2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Directora Asociada de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Reyes

Analista
alfredo.reyes@hrratings.com



Pablo Franco

Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ a HR AAA y mantuvo la Perspectiva Estable para las emisiones de Grupo Lala

La revisión al alza de la calificación para las emisiones de Grupo Lala, S.A.B. de C.V. (Grupo Lala y/o la Empresa) se fundamenta en la fortaleza esperada en las métricas de DSCR y DSCR con Caja, las cuales se estiman en valores máximos para 2026-2028, con un promedio ponderado de 4.3 veces (x) y 7.2x¹, en comparación con la estimación de la revisión anual anterior. Esto será consecuencia de un menor servicio de la deuda para el periodo señalado, derivado de la nueva estructura de deuda que se implementará durante 2026, con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos. De igual forma, Grupo Lala contará con líneas comprometidas disponibles por un valor cercano a los P\$6,000 millones (m), mismas que podrán utilizarse para cubrir las amortizaciones calendarizadas de dicho periodo, por lo cual las métricas incorporan dicho beneficio. Asimismo, estimamos que la Empresa siga presentando niveles de apalancamiento bajos, con un promedio ponderado de Años de Pago de 2.5 años para 2026-2028.

Asimismo, se proyecta que los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) alcancen P\$8,529m en 2028, en comparación con los P\$4,339m registrados en 2025. Este incremento respondería a una Tasa Media de Crecimiento Anual (TMAC) en ingresos de alrededor de 5.0% para el periodo 2026-2028, impulsada principalmente por ajustes en precios de venta, así como por un incremento sostenido en los volúmenes de los segmentos en los que participa la Empresa. De igual forma, se prevé que Grupo Lala alcance un margen EBITDA promedio de 12.2% para 2026-2028 (vs. 11.0% observado en 2025).

¹ Es importante mencionar que el valor máximo considerado en la curva de DSCR es 2.29x y DSCR con Caja es 4.25x, por lo que cualquier resultado por encima de este seguirá estando en el límite superior de nuestras métricas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Finalmente, es importante mencionar que la calificación mantiene un ajuste positivo asociado a la participación de mercado de la Empresa en el mercado mexicano, el cual representa el 86.4% del total de sus ingresos al cierre del 2025.

Emisiones de CEBURES vigentes al 1T26

Calve de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Días por vencer**	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
LALA 18	12 de Marzo 2018	28 de Febrero 2028	598 días	9.2%	5,995
LALA 19	20 de Noviembre 2019	11 de Noviembre 2026	124 días	8.2%	3,249
LALA 20	17 de Septiembre 2020	9 de Septiembre 2027	426 días	7.5%	3,265

Fuente: HR Ratings con base en información pública de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

**Días por vencer al 10 de julio de 2026.

Desempeño Histórico

- **Incremento en ventas totales.** Al cierre del 2025, Grupo Lala registró un incremento en sus ingresos totales de 6.2% respecto al año anterior, impulsado por un mayor dinamismo en las tres regiones donde opera. México presentó un crecimiento de 6.7%, Brasil de 3.1%, mientras que Estados Unidos creció 4.9% respecto al periodo previo. Dicho incremento estuvo sustentado principalmente en el alza de los precios promedio en las regiones.
- **Resultados operativos.** Grupo Lala reportó al cierre del 2025 un incremento de 7.5% en la utilidad bruta respecto al periodo anterior. Este desempeño obedeció principalmente a que los ingresos crecieron en mayor proporción que los costos. Lo anterior estuvo relacionado a un decremento en diversos insumos utilizados por la Empresa. Como resultado, la Empresa registró una expansión de 46.7 pb en el margen bruto al ubicarse en 39.4% (vs. 38.9% en 2024). En cuanto al EBITDA, la Empresa reportó un decremento de -1.1% al cierre del 2025 respecto al periodo anterior. Lo anterior debido a reformas laborales, incrementos inflacionarios e inversiones de mercado.
- **Endeudamiento.** Grupo Lala presentó un incremento del 0.5% en su deuda total en comparación con el 2024. Esto se debe a que, al cierre del periodo anterior, la Empresa realizó la amortización total de la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURES) LALA 19-2, la cual contaba con un saldo insoluto de P\$3,778.6m, incluyendo intereses, al momento de la amortización y realizó dos amortizaciones adicionales correspondientes a créditos con JP Morgan y con Itaú. Con el objetivo de mantener una caja estable y hacer frente a los vencimientos anteriormente mencionados, la Empresa contrató nueva deuda y amplió líneas de crédito por un monto cercano a la totalidad del monto anteriormente mencionado.

Expectativas para periodos futuros

- **Incremento en Ingresos Totales.** Estimamos que Grupo Lala alcance ingresos por P\$123,903m para 2028, lo que representa una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.8% para 2025-2028. Lo anterior es resultado del desempeño esperado de las tres regiones donde participa la Empresa, siendo México el que registrará un TMAC de 4.8%, Estados Unidos con 5.3% y Brasil con 6.3%. Lo anterior a consecuencia de un crecimiento en el precio de su producto cercano a la inflación de cada región, así como un ligero crecimiento en volúmenes.
- **Incremento en Resultados Operativos.** Con relación a los márgenes operativos, esperamos que la Empresa alcance una Utilidad Bruta de P\$51,398m en 2028, lo que representa una TMAC de 6.9% durante el periodo proyectado,



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

reflejando además de un incremento de 212.4 pb en el margen bruto para el mismo periodo. Lo anterior fue impulsado principalmente por las iniciativas de excelencia operativa que se espera sean implementadas por el Grupo. En cuanto al EBITDA, estimamos que la Empresa registrará una TMAC de 9.5% para el periodo proyectado, como consecuencia de gastos relacionados con reformas laborales, incrementos inflacionarios e inversiones de mercado.

- **Decremento en Deuda Total.** En relación con los niveles de endeudamiento, y como consecuencia de la reestructuración descrita en este reporte, estimamos que para 2028 Grupo Lala registre una deuda total de P\$19,946m, lo que implicaría un decremento de 10.5% respecto a lo observado en 2025. De igual forma, se proyecta que la deuda neta se ubique en P\$13,108m en 2028, en comparación de los P\$17,172m registrados en 2025.

Factores Adicionales Considerados

- **Sólido posicionamiento de Mercado.** La Empresa mantiene el liderazgo de mercado a nivel nacional en leche UHT y fresca, apoyada por una de las más desarrolladas cadenas de distribución en frío. Esto le ha permitido penetrar y ganar participación de mercado en categorías de valor agregado, como son quesos, yogurts y postres. La calificación mantiene un ajuste positivo a consecuencia de lo descrito con anterioridad.
- **Capacidad de Refinanciamiento.** Grupo Lala cuenta con líneas de crédito disponibles por un total de P\$6,000m, las cuales se estiman que una vez se realice la reestructura incluyan P\$5,000m en revolvencia de las líneas con BBVA, así como diferentes líneas por un monto total de P\$1,000m. Estas líneas cubren el 100% de las obligaciones para los próximos 4 años, por lo que se reconoce un beneficio en las principales métricas de DSCR y DSCRC.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en FLE.** Si la Empresa presentara un FLE menor al estimado, se podría presentar un deterioro en las principales métricas de calificación. En caso de que la disminución mencionada se refleje en una métrica de años de pago de 4.4 años en promedio o más, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	66,597	68,261	72,777	75,806	80,238	67,852	69,596
Activo Circulante	26,215	27,439	28,438	30,244	33,258	27,301	27,872
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,310	5,116	4,239	4,991	6,838	4,129	4,628
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,479	8,330	9,173	9,661	10,260	8,040	8,280
Otras Cuentas por Cobrar Neto	218	191	191	191	191	262	229
Inventarios	7,686	8,063	8,849	9,361	9,954	8,586	8,805
Impuestos por Recuperar	5,129	5,151	5,151	5,151	5,151	5,678	5,201
Otros Activos Circulantes	393	588	835	889	864	607	730
Activos No Circulantes	40,381	40,822	44,339	45,562	46,980	40,551	41,724
Inversiones en Asociadas	950	974	632	672	716	619	546
Impuestos por Recuperar	436	1,031	1,213	1,199	1,293	487	1,147
Planta, Propiedad y Equipo	17,766	18,136	20,605	21,854	22,992	17,894	18,226
Activos Intangibles	9,725	9,337	9,671	9,617	9,569	10,216	9,726
Crédito Mercantil	6,116	5,828	6,115	6,115	6,115	6,446	6,115
Otros Intangibles	3,609	3,509	3,555	3,502	3,454	3,770	3,611
Impuestos Diferidos	4,871	4,876	5,082	5,106	5,134	4,639	5,063
Otros Activos No Circulantes	6,633	6,468	7,137	7,114	7,275	6,695	7,016
Otros Activos	1,594	1,507	2,078	2,055	2,216	2,112	1,956
Instrumentos derivados	87	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	4,952	4,961	5,059	5,059	5,059	4,583	5,059
PASIVOS TOTALES	54,736	55,214	55,833	55,860	56,701	54,462	54,983
Pasivo Circulante	30,890	30,657	27,912	29,252	32,363	30,753	30,251
Pasivo con Costo	4,595	4,056	774	1,280	2,499	4,650	4,070
Proveedores	15,603	16,276	16,973	17,330	18,960	15,713	15,361
Impuestos por Pagar	849	852	779	779	779	432	779
Otros sin Costo	9,843	9,472	9,386	9,862	10,125	9,959	10,040
Impuestos y otras cuentas por pagar	3,529	2,899	1,958	2,589	2,431	3,647	3,252
Instrumentos Financieros Derivados	13	39	67	67	67	32	67
Pasivo por Arrendamiento	1,885	2,146	2,153	2,153	2,153	1,870	2,153
Provisiones y Beneficios a Empleados	4,416	4,387	5,208	5,053	5,474	4,409	4,568
Pasivos no Circulantes	23,846	24,557	27,921	26,608	24,338	23,709	24,732
Pasivo con Costo	17,575	18,232	21,226	19,946	17,447	17,579	18,223
Impuestos Diferidos	188	155	141	141	141	201	141
Otros Pasivos No Circulantes	6,083	6,170	6,554	6,521	6,750	5,929	6,367
Pasivo por Arrendamiento	3,696	3,500	3,607	3,607	3,607	3,371	3,607
Beneficios a Empleados	1,169	1,421	1,497	1,481	1,597	1,205	1,434
Instrumentos Financieros Derivados	0	13	0	0	0	25	0
Otros	1,217	1,236	1,449	1,433	1,546	1,329	1,326
CAPITAL CONTABLE	11,861	13,047	16,944	19,946	23,537	13,390	14,613
Mayoritario	11,861	13,047	16,944	19,946	23,537	13,390	14,613
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	7,644	7,943	11,137	13,782	16,748	11,265	12,357
Utilidad del Ejercicio	2,731	3,618	4,321	4,678	5,303	639	770
Deuda Total	22,170	22,288	21,999	21,226	19,946	22,228	22,294
Deuda Neta	16,860	17,172	17,760	16,235	13,108	18,099	17,666
Días Cuentas por Cobrar	27	28	28	28	28	27	28
Días Inventario	44	46	47	47	47	45	47
Días Proveedores	85	87	87	87	88	87	87

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 (Cifras en millones de pesos)

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	100,677	106,938	113,329	118,491	123,903	26,388	26,756
Costo de Ventas	61,523	64,849	67,129	69,636	72,505	16,151	15,783
Utilidad Bruta	39,154	42,089	46,200	48,855	51,398	10,237	10,973
Gastos de Operación	27,271	30,334	32,602	34,383	35,954	7,478	8,173
EBITDA	11,884	11,754	13,598	14,472	15,444	2,759	2,800
Depreciación y Amortización	3,583	3,780	4,140	4,373	4,485	929	1,005
Depreciación	1,597	1,652	1,780	1,991	2,105	423	433
Amortización de Intangibles	139	159	143	141	139	35	35
Amortización de Arrendamientos	1,847	1,969	2,217	2,241	2,241	471	536
Utilidad Operativa antes de Otros	8,301	7,974	9,458	10,100	10,959	1,829	1,794
Otros Ingresos y Gastos Netos	-443	169	-258	-322	-310	-204	-19
Otros Ingresos	358	473	371	256	194	62	59
Otros Gastos	801	304	629	578	504	266	78
Utilidad Operativa después de Otros	7,858	8,143	9,200	9,778	10,649	1,625	1,775
Ingresos por Intereses	321	290	302	310	354	87	69
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,486	2,192	1,856	1,790	1,734	504	491
Intereses Pagados por Arrendamiento	536	547	977	1,106	1,106	132	148
Ingreso Financiero Neto	-2,702	-2,449	-2,531	-2,586	-2,486	-550	-569
Resultado Cambiario	-479	153	-20	0	0	5	-20
Resultado Integral de Financiamiento	-3,181	-2,295	-2,551	-2,586	-2,486	-545	-590
Utilidad Después del RIF	4,677	5,847	6,649	7,192	8,163	1,080	1,186
Participación en Asociadas	138	81	113	118	122	29	28
Utilidad antes de Impuestos	4,816	5,929	6,762	7,309	8,286	1,109	1,213
Impuestos sobre la Utilidad	2,085	2,310	2,441	2,631	2,983	470	443
Impuestos Causados	2,434	2,332	1,989	2,656	3,011	42	-27
Impuestos Diferidos	-349	-21	452	-24	-28	428	471
Utilidad Neta Consolidada	2,731	3,618	4,321	4,678	5,303	639	770
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	1.7%	6.2%	6.0%	4.6%	4.6%	3.9%	4.5%
Margen Bruto	38.9%	39.4%	40.8%	41.2%	41.5%	39.1%	39.9%
Margen EBITDA	11.8%	11.0%	12.0%	12.2%	12.5%	11.8%	11.0%
Tasa de Impuestos	43.3%	39.0%	36.1%	36.0%	36.0%	43.2%	37.9%
Tasa Pasiva	10.8%	9.8%	8.4%	8.3%	8.4%	10.1%	9.8%
Tasa Activa	2.8%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	2.9%	2.2%

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: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,816	5,929	6,762	7,309	8,286	1,109	1,213
Otras Partidas	17	37	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	17	37	0	0	0	0	0
Depreciación	1,597	1,652	1,780	1,991	2,105	423	433
Amortización de Intangibles	139	159	143	141	139	35	35
Amortización de Arrendamientos	1,847	1,969	2,217	2,241	2,241	471	536
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-41	-7	-8	0	0	-20	-8
Pérdida (Reversión) por Deterioro	38	3	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-138	-81	-113	-118	-122	-29	-28
Intereses a Favor	-321	-290	-302	-310	-354	-87	-69
Fluctuación Cambiaria	126	-151	117	0	0	-81	117
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,246	3,255	3,833	3,945	4,009	713	1,017
Intereses Devengados	3,023	2,738	2,004	1,790	1,734	637	639
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,023	2,738	2,833	2,896	2,840	637	639
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,101	11,958	13,428	14,150	15,135	2,458	2,869
Decremento (Incremento) en Clientes	-22	-951	-744	-488	-599	-468	149
Decremento (Incremento) en Inventarios	-458	-428	-688	-512	-593	-783	-644
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	489	211	-283	-31	-137	-556	-144
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,361	508	647	357	1,629	-27	-965
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	386	-543	495	443	491	764	962
Capital de trabajo	1,756	-1,202	-573	-231	793	-1,069	-641
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,355	-2,930	-2,576	-2,656	-3,011	-670	-560
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	401	-4,132	-3,148	-2,887	-2,218	-1,738	-1,201
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,502	7,827	10,280	11,264	12,917	720	1,668
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,345	-2,192	-4,469	-3,225	-3,338	-391	-677
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	139	89	35	0	0	14	35
Inversiones Temporales	-26	-21	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-93	-82	-85	-88	-91	-17	-33
Dividendos Cobrados	77	78	79	78	78	0	79
Intereses Cobrados	279	252	285	310	354	82	52
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,969	-1,876	-4,156	-2,925	-2,997	-312	-544
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,533	5,951	6,124	8,338	9,920	408	1,124
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	5,028	10,985	16,763	0	0	400	550
Amortización de Financiamientos Bancarios	-6,158	-10,802	-17,069	-774	-1,280	-405	-562
Amortización de Otros Arrendamientos	-1,604	-1,907	-2,146	-2,241	-2,241	-487	-466
Intereses Pagados	-2,301	-2,066	-1,973	-1,790	-1,734	-595	-608
Intereses Pagados por Arrendamientos	-536	-547	-977	-1,106	-1,106	-132	-148
Financiamiento "Ajeno"	-5,573	-4,337	-5,403	-5,911	-6,361	-1,231	-1,233
Dividendos Pagados	-1,567	-1,793	-1,667	-1,676	-1,712	-448	-448
Financiamiento "Propio"	-1,567	-1,793	-1,667	-1,676	-1,712	-448	-448
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-7,140	-6,129	-7,070	-7,587	-8,073	-1,679	-1,681
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,393	-178	-946	751	1,847	-1,271	-557
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-52	-16	69	0	0	89	69
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,970	5,310	5,116	4,239	4,991	5,310	5,116
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,310	5,116	4,239	4,991	6,838	4,129	4,628
<i>Cifras UDM</i>					<i>Cifras UDM</i>		
CAPEX de Mantenimiento	-1,223	-1,096	-1,193	-1,154	-1,119	-1,113	-1,239
Flujo Libre de Efectivo	8,162	4,339	6,111	6,840	8,529	7,160	5,208
Amortización de Deuda	6,158	10,802	17,069	774	1,280	5,363	10,958
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-6,064	-10,802	-16,861	-774	-1,280	-5,271	-10,958
Amortización Neta	95	0	208	0	0	92	0
Intereses Netos Pagados	2,023	1,814	1,688	1,480	1,380	1,964	1,857
Servicio de la Deuda	2,118	1,814	1,897	1,480	1,380	2,055	1,857
DSCR	3.9	2.4	3.2	4.6	6.2	3.5	2.8
Caja Inicial Disponible	2,970	5,310	5,116	4,239	4,991	2,836	4,129
DSCR con Caja	5.3	5.3	5.9	7.5	9.8	4.9	5.0
Deuda Neta a FLE	2.1	4.0	2.9	2.4	1.5	2.5	3.4
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.5	1.3	1.1	0.8	1.5	1.5

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

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	66,597	68,261	66,822	69,622	72,651	67,852	69,596
Activo Circulante	26,215	27,439	23,131	24,312	26,615	27,301	27,872
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,310	5,116	2,493	709	2,787	4,129	4,628
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,479	8,330	7,031	8,699	8,751	8,040	8,280
Otras Cuentas por Cobrar Neto	218	191	191	191	191	262	229
Inventarios	7,686	8,063	7,517	8,763	8,941	8,586	8,805
Impuestos por Recuperar	5,129	5,151	5,151	5,151	5,151	5,678	5,201
Otros Activos Circulantes	393	588	748	799	795	607	730
Activos No Circulantes	40,381	40,822	43,691	45,310	46,036	40,551	41,724
Inversiones en Asociadas	950	974	632	672	716	619	546
Impuestos por Recuperar	436	1,031	977	1,114	1,103	487	1,147
Planta, Propiedad y Equipo	17,766	18,136	20,605	21,854	22,597	17,894	18,226
Activos Intangibles	9,725	9,337	9,671	9,617	9,569	10,216	9,726
Crédito Mercantil	6,116	5,828	6,115	6,115	6,115	6,446	6,115
Otros Intangibles	3,609	3,509	3,555	3,502	3,454	3,770	3,611
Impuestos Diferidos	4,871	4,876	5,072	5,086	5,101	4,639	5,063
Otros Activos No Circulantes	6,633	6,468	6,734	6,968	6,949	6,695	7,016
Otros Activos	1,594	1,507	1,674	1,908	1,890	2,112	1,956
Instrumentos derivados	87	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	4,952	4,961	5,059	5,059	5,059	4,583	5,059
PASIVOS TOTALES	54,736	55,214	51,723	53,560	55,330	54,462	54,983
Pasivo Circulante	30,890	30,657	24,374	27,159	28,455	30,753	30,251
Pasivo con Costo	4,595	4,056	774	1,280	2,499	4,650	4,070
Proveedores	15,603	16,276	14,574	15,523	15,521	15,713	15,361
Impuestos por Pagar	849	852	779	779	779	432	779
Otros sin Costo	9,843	9,472	8,247	9,577	9,656	9,959	10,040
Impuestos y otras cuentas por pagar	3,529	2,899	1,647	2,492	2,519	3,647	3,252
Instrumentos Financieros Derivados	13	39	67	67	67	32	67
Pasivo por Arrendamiento	1,885	2,146	2,153	2,153	2,153	1,870	2,153
Provisiones y Beneficios a Empleados	4,416	4,387	4,380	4,865	4,917	4,409	4,568
Pasivos no Circulantes	23,846	24,557	27,349	26,401	26,875	23,709	24,732
Pasivo con Costo	17,575	18,232	21,226	19,946	20,447	17,579	18,223
Impuestos Diferidos	188	155	141	141	141	201	141
Otros Pasivos No Circulantes	6,083	6,170	5,982	6,314	6,287	5,929	6,367
Pasivo por Arrendamiento	3,696	3,500	3,607	3,607	3,607	3,371	3,607
Beneficios a Empleados	1,169	1,421	1,206	1,375	1,362	1,205	1,434
Instrumentos Financieros Derivados	0	13	0	0	0	25	0
Otros	1,217	1,236	1,168	1,331	1,318	1,329	1,326
CAPITAL CONTABLE	11,861	13,047	15,099	16,062	17,321	13,390	14,613
Mayoritario	11,861	13,047	15,099	16,062	17,321	13,390	14,613
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	7,644	7,943	11,137	11,938	12,864	11,265	12,357
Utilidad del Ejercicio	2,731	3,618	2,476	2,639	2,971	639	770
Deuda Total	22,170	22,288	21,999	21,226	22,946	22,228	22,294
Deuda Neta	16,860	17,172	19,506	20,516	20,159	18,099	17,666
Días Cuentas por Cobrar	27	28	27	29	30	27	28
Días Inventario	44	46	47	48	49	45	47
Días Proveedores	85	87	88	85	83	87	87

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

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	100,677	106,938	101,730	104,415	109,090	26,388	26,756
Costo de Ventas	61,523	64,849	61,520	63,753	66,826	16,151	15,783
Utilidad Bruta	39,154	42,089	40,210	40,662	42,264	10,237	10,973
Gastos de Operación	27,271	30,334	29,479	29,275	30,346	7,478	8,173
EBITDA	11,884	11,754	10,731	11,387	11,918	2,759	2,800
Depreciación y Amortización	3,583	3,780	4,140	4,373	4,480	929	1,005
Depreciación	1,597	1,652	1,780	1,991	2,101	423	433
Amortización de Intangibles	139	159	143	141	139	35	35
Amortización de Arrendamientos	1,847	1,969	2,217	2,241	2,241	471	536
Utilidad Operativa antes de Otros	8,301	7,974	6,591	7,015	7,438	1,829	1,794
Otros Ingresos y Gastos Netos	-443	169	-258	-322	-310	-204	-19
Otros Ingresos	358	473	371	256	194	62	59
Otros Gastos	801	304	629	578	504	266	78
Utilidad Operativa después de Otros	7,858	8,143	6,333	6,692	7,128	1,625	1,775
Ingresos por Intereses	321	290	286	209	232	87	69
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,486	2,192	1,856	1,790	1,734	504	491
Intereses Pagados por Arrendamiento	536	547	977	1,106	1,106	132	148
Ingreso Financiero Neto	-2,702	-2,449	-2,547	-2,687	-2,608	-550	-569
Resultado Cambiario	-479	153	-20	0	0	5	-20
Resultado Integral de Financiamiento	-3,181	-2,295	-2,567	-2,687	-2,608	-545	-590
Utilidad Después del RIF	4,677	5,847	3,766	4,006	4,519	1,080	1,186
Participación en Asociadas	138	81	113	118	122	29	28
Utilidad antes de Impuestos	4,816	5,929	3,879	4,123	4,642	1,109	1,213
Impuestos sobre la Utilidad	2,085	2,310	1,403	1,484	1,671	470	443
Impuestos Causados	2,434	2,332	941	1,498	1,687	42	-27
Impuestos Diferidos	-349	-21	462	-14	-15	428	471
Utilidad Neta Consolidada	2,731	3,618	2,476	2,639	2,971	639	770
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	1.7%	6.2%	-4.9%	2.6%	4.5%	3.9%	4.5%
Margen Bruto	38.9%	39.4%	39.5%	38.9%	38.7%	39.1%	39.9%
Margen EBITDA	11.8%	11.0%	10.5%	10.9%	10.9%	11.8%	11.0%
Tasa de Impuestos	43.3%	39.0%	36.2%	36.0%	36.0%	43.2%	37.9%
Tasa Pasiva	10.8%	9.8%	8.4%	8.3%	7.8%	10.1%	9.8%
Tasa Activa	2.8%	2.3%	2.4%	2.2%	2.2%	2.9%	2.2%

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

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,816	5,929	3,879	4,123	4,642	1,109	1,213
Otras Partidas	17	37	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	17	37	0	0	0	0	0
Depreciación	1,597	1,652	1,780	1,991	2,101	423	433
Amortización de Intangibles	139	159	143	141	139	35	35
Amortización de Arrendamientos	1,847	1,969	2,217	2,241	2,241	471	536
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-41	-7	-8	0	0	-20	-8
Pérdida (Reversión) por Deterioro	38	3	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-138	-81	-113	-118	-122	-29	-28
Intereses a Favor	-321	-290	-286	-209	-232	-87	-69
Fluctuación Cambiaria	126	-151	117	0	0	-81	117
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,246	3,255	3,849	4,046	4,126	713	1,017
Intereses Devengados	3,023	2,738	2,004	1,790	1,734	637	639
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,023	2,738	2,833	2,896	2,840	637	639
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,101	11,958	10,562	11,065	11,608	2,458	2,869
Decremento (Incremento) en Clientes	-22	-951	1,398	-1,668	-52	-468	149
Decremento (Incremento) en Inventarios	-458	-428	644	-1,246	-177	-783	-644
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	489	211	207	-284	22	-556	-144
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,361	508	-1,752	949	-2	-27	-965
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	386	-543	-1,217	1,662	52	764	962
Capital de trabajo	1,756	-1,202	-719	-588	-157	-1,069	-641
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,355	-2,930	-1,528	-1,498	-1,687	-670	-560
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	401	-4,132	-2,247	-2,086	-1,843	-1,738	-1,201
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,502	7,827	8,314	8,979	9,765	720	1,668
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,345	-2,192	-4,233	-3,375	-2,833	-391	-677
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	139	89	35	0	0	14	35
Inversiones Temporales	-26	-21	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-93	-82	-85	-88	-91	-17	-33
Dividendos Cobrados	77	78	79	78	78	0	79
Intereses Cobrados	279	252	269	209	232	82	52
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,969	-1,876	-3,936	-3,176	-2,614	-312	-544
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,533	5,951	4,379	5,803	7,151	408	1,124
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	5,028	10,985	16,763	0	3,000	400	550
Amortización de Financiamientos Bancarios	-6,158	-10,802	-17,069	-774	-1,280	-405	-562
Amortización de Otros Arrendamientos	-1,604	-1,907	-2,146	-2,241	-2,241	-487	-466
Intereses Pagados	-2,301	-2,066	-1,973	-1,790	-1,734	-595	-608
Intereses Pagados por Arrendamientos	-536	-547	-977	-1,106	-1,106	-132	-148
Financiamiento "Ajeno"	-5,573	-4,337	-5,403	-5,911	-3,361	-1,231	-1,233
Dividendos Pagados	-1,567	-1,793	-1,667	-1,676	-1,712	-448	-448
Financiamiento "Propio"	-1,567	-1,793	-1,667	-1,676	-1,712	-448	-448
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-7,140	-6,129	-7,070	-7,587	-5,073	-1,679	-1,681
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,393	-178	-2,692	-1,784	2,078	-1,271	-557
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-52	-16	69	0	0	89	69
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,970	5,310	5,116	2,493	709	5,310	5,116
Efectivo y equiv. al final del Periodo	5,310	5,116	2,493	709	2,787	4,129	4,628
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-1,223	-1,096	-1,193	-1,154	-1,119	-1,113	-1,239
Flujo Libre de Efectivo	8,162	4,339	4,145	4,556	5,377	7,160	5,208
Amortización de Deuda	6,158	10,802	17,069	774	1,280	5,363	10,958
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-6,064	-10,802	-16,861	-774	-1,280	-5,271	-10,958
Amortización Neta	95	0	208	0	0	92	0
Intereses Netos Pagados	2,023	1,814	1,704	1,581	1,502	1,964	1,857
Servicio de la Deuda	2,118	1,814	1,913	1,581	1,502	2,055	1,857
DSCR	3.9	2.4	2.2	2.9	3.6	3.5	2.8
Caja Inicial Disponible	2,970	5,310	5,116	2,493	709	2,836	4,129
DSCR con Caja	5.3	5.3	4.8	4.5	4.1	4.9	5.0
Deuda Neta a FLE	2.1	4.0	4.7	4.5	3.7	2.5	3.4
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.5	1.8	1.8	1.7	1.5	1.5

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

Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

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

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

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	LALA 18: HR AA+ con Perspectiva Estable LALA 19: HR AA+ con Perspectiva Estable LALA 20: HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	LALA 18: 10 de abril de 2025 LALA 19: 10 de abril de 2025 LALA 20: 10 de abril de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-1T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte e Información financiera trimestral publicada por la BMV.
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