

**GPH LP
HR AAA**
Perspectiva
Estable

**GPH CP
HR+1**

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable

2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Ismael Rojas

Asociado
Analista Responsable

ismael.rojas@hrratings.com



Emiliano Flores

Analista

emiliano.flores@hrratings.com



Elizabeth Martínez

Directora Asociada de Corporativos /
ABS

elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de las calificaciones de Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V. (GPH o la Empresa) se fundamenta en los niveles esperados de la métrica de Años de Pago, para la cual estimamos un promedio ponderado de 3.0 años para 2026-2028. Lo anterior es resultado de nuestra expectativa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$3,153 millones (m) en 2028 (vs. P\$1,015m en 2025), la cual sería impulsada por la generación de EBITDA estimada.

Es importante mencionar que, durante 2025, el FLE resultó por debajo de nuestras estimaciones debido a mayores requerimientos de capital de trabajo a los esperados. Históricamente, la rotación de inventarios permitía una cobertura al pago de proveedores, manteniendo un ciclo estable de flujo operativo. Al presentarse una desaceleración en la venta de inventario, la Empresa reportó un mayor requerimiento de capital de trabajo por el pago de proveedores, causando una desviación contra nuestras estimaciones. No obstante, se prevé que a partir del segundo trimestre de 2026 (2T26) comience una recuperación gradual de la demanda que se refleje en una normalización en las cuentas de capital de trabajo por parte de la Empresa, así como en su ciclo de conversión de efectivo.

Esperamos un incremento sostenido en los ingresos, que se reflejará en una $TMAC_{25-28}$ de 7.6%. Lo anterior se fundamenta en el crecimiento esperado en las tres divisiones de negocio. Respecto a los niveles de deuda, en el 3T27 y 2T28, proyectamos el refinanciamiento de la emisión GPH 20 y el crédito simple con BBVA, respectivamente, por P\$2,500m y P\$3,000m. Como resultado, proyectamos que la deuda total y la deuda neta alcancen los P\$9,500m y P\$7,594m, respectivamente en 2028 (vs. P\$9,500m y P\$6,477m en 2025). Finalmente, con respecto a factores ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza), se ratificó la etiqueta de Superior en el factor de Gobernanza, por lo que la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultados Reportados, Proyecciones y Métricas de Calificación (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ventas Totales	56,080	60,748	64,535	69,443	75,720	58,628	60,985	66,487	68,334	60,986	-10.8%
EBITDA	8,022	8,319	8,854	9,600	10,695	6,977	7,313	8,172	9,462	7,329	-22.5%
Margen EBITDA	14.3%	13.7%	13.7%	13.8%	14.1%	11.9%	12.0%	12.3%	13.8%	12.0%	-183pb
Flujo Libre de Efectivo	1,672	1,015	2,075	2,966	3,153	1,236	1,670	1,898	2,561	1,502	-41.3%
Servicio de la Deuda	365	723	637	1,052	3,543	653	1,095	3,583	1,378	1,408	2.1%
Amortización Neta	0	0	0	500	3,000	0	500	3,000	786	786	0.0%
Intereses Netos Pagados	365	723	637	552	543	653	595	583	593	622	4.9%
Tasa Pasiva	9.1%	9.1%	7.8%	7.5%	7.5%	7.8%	7.5%	7.5%	7.7%	7.7%	0pb
Deuda Total	8,500	9,500	9,500	9,500	9,500	9,510	10,110	11,510	9,500	10,110	6.4%
Deuda Neta	3,916	6,477	7,209	7,390	7,594	7,754	8,727	9,681	7,343	8,445	15.0%
DSCR	2.3x	1.4x	2.3x	2.3x	0.9x	1.9x	1.5x	0.5x	2.0x	1.5x	-24.8%
DSCR con Caja	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	1.5x	4.2x	3.1x	0.9x	3.7x	3.2x	-12.1%
Deuda Neta a FLE	2.3	6.4	3.5	2.5	2.4	6.3	5.2	5.1	3.0	5.7	93.0%
ACP	1.4x	1.4x	1.4x	1.5x	1.6x	1.4x	1.5x	1.5x	1.5x	1.4x	-2.3%

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

Proyecciones a partir del 2T26.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño Operativo.** Se observaron ingresos totales por P\$60,748m en 2025 (+8.3% vs. P\$56,080m en 2024 y -1.8% vs. P\$61,834m en nuestro escenario base) y se reportaron P\$13,274m acumulados al 1T26, en comparación con los P\$12,738m al 1T25 y P\$13,960m en nuestro escenario base. El resultado anterior se debe al fortalecimiento de la estrategia omnicanal, así como al crecimiento del canal digital y de la cartera de crédito; sin embargo, este crecimiento fue contrarrestado parcialmente por una desaceleración en la industria de tiendas departamentales y de marcas de lujo.
- **Generación de FLE.** El FLE generado durante 2025 fue de P\$1,015m, lo que representó un decremento de -P\$656m contra el flujo de 2024 y de -P\$432m contra nuestro escenario base. El decremento anterior se debe a una desaceleración en la venta de inventarios que causó mayores requerimientos de capital de trabajo por el pago de proveedores. Por otro lado, la Empresa reportó FLE negativo durante el 1T26, en línea con nuestras proyecciones.
- **Evolución de la Deuda.** Al cierre de 2025, GPH registró una deuda total y deuda neta de P\$9,500m y P\$6,477m, respectivamente (vs. P\$8,500m y P\$3,916m al cierre de 2024). En abril de 2025, la Empresa refinanció la emisión GPH 22 por P\$2,000m a través de un crédito simple por P\$3,000m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desempeño Operativo.** En nuestro escenario base, proyectamos que los ingresos totales alcanzarán P\$75,720m en 2028 (vs. P\$60,748m en 2025), equivalente a una TMAC₂₅₋₂₈ de 7.6%. Este incremento se basa en el crecimiento esperado en las tres divisiones de negocio, sustentado en una estrategia basada en una mayor gama de servicios personalizados, el fortalecimiento del ecosistema omnicanal y la finalización de las remodelaciones en curso de la tienda de Monterrey. Por otro lado, asumimos que la Empresa paulatinamente comenzará a transferir el alza de los costos a los precios y que mantenga una estructura de gastos operativos estables. En este sentido, estimamos un margen EBITDA promedio ponderado de 13.8% (vs. 13.7% en 2025) durante el periodo proyectado.



- **Generación de FLE.** En términos de FLE, estimamos que GPH generará P\$3,153m en 2028 (vs. P\$1,015m en 2025). Este incremento se deberá principalmente a una mayor generación de EBITDA, el cual será contrarrestado parcialmente por requerimientos de capital de trabajo más estables a los observados en 2025.
- **Evolución de la Deuda.** Durante el 4T26, estimamos el pago de los P\$1,000m de la línea comprometida. Posteriormente, en el 3T27 y 2T28, proyectamos el refinanciamiento de la emisión GPH 20 y el crédito simple con BBVA, respectivamente, por P\$2,500m y P\$3,000m. Como resultado, estimamos que la deuda total y la deuda neta alcancen los P\$9,500m y P\$7,594m, respectivamente en 2028 (vs. P\$9,500m y P\$6,477m en 2025).

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, el cual está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave en el mercado doméstico en las industrias que participa. En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos, por lo cual integramos un ajuste cualitativo positivo en la calificación.
- **Línea de Crédito Comprometida.** La Empresa cuenta con líneas de crédito comprometidas por P\$2,000m, las cuales cubren el ~80% de las obligaciones financieras del 2027. HR Ratings considera esto como una fortaleza de liquidez y es considerado en el cálculo del servicio de la deuda como beneficio por refinanciamiento.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor Generación de FLE.** Bajo un escenario de estrés en donde se presente un crecimiento más lento debido a un contexto económico menos favorable, se podrían tener un FLE promedio ponderado de P\$1,502m para 2026-2028 (vs. P\$2,561m en nuestro escenario base). Si esto se refleja en niveles promedio de Años de Pago por encima de 5.7 años para 2026-2028 (vs. 3.0 años en nuestro escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	60,381	63,933	66,897	70,933	75,805	56,530	61,193
Activo Circulante	26,190	27,475	29,297	31,542	34,404	22,450	24,915
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,584	3,023	2,291	2,110	1,906	2,233	1,671
Cuentas por Cobrar a Clientes	11,251	12,807	14,501	16,254	18,192	9,926	11,104
Otras Cuentas por Cobrar Neto	382	339	404	420	467	338	327
Inventarios	6,492	6,922	7,439	8,089	8,747	7,088	7,313
Otros Activos Circulantes	3,482	4,385	4,662	4,670	5,092	2,865	4,500
Activos No Circulantes	34,190	36,458	37,601	39,391	41,401	34,080	36,278
Cuentas por Cobrar No Circulantes	4,940	5,487	5,234	5,234	5,234	4,800	5,234
Inversiones en Asociadas	1,879	1,948	2,018	2,092	2,168	1,885	1,953
Planta, Propiedad y Equipo	20,795	22,192	23,769	25,404	27,310	20,923	22,535
Activos Intangibles	2,394	2,525	2,404	2,485	2,513	2,329	2,380
Impuestos Diferidos	635	526	524	524	524	643	524
Activos por Derecho de Uso	3,547	3,782	3,651	3,651	3,651	3,499	3,651
PASIVOS TOTALES	33,374	34,783	34,969	35,629	36,423	29,010	31,623
Pasivo Circulante	23,052	21,298	24,048	25,165	26,909	18,848	18,242
Pasivo con Costo	2,000	0	2,500	3,000	4,000	3,000	1,000
Proveedores	9,631	9,277	9,307	9,514	9,754	6,904	6,697
Impuestos por Pagar	4,902	5,583	5,593	5,992	6,320	3,219	5,182
Otros sin Costo	6,518	6,438	6,648	6,659	6,835	5,725	5,364
Otros Pasivos Circulantes	5,752	5,590	5,794	5,805	5,981	4,883	4,510
Pasivo por Arrendamiento	766	848	854	854	854	842	854
Pasivos no Circulantes	10,322	13,485	10,921	10,464	9,514	10,161	13,380
Pasivo con Costo	6,500	9,500	7,000	6,500	5,500	6,500	9,500
Impuestos Diferidos	409	398	442	473	509	355	420
Otros Pasivos No Circulantes	3,413	3,587	3,479	3,491	3,504	3,306	3,460
Pasivo por Arrendamiento	3,073	3,294	3,174	3,174	3,174	2,968	3,174
Otros Pasivos	340	292	304	317	330	338	286
CAPITAL CONTABLE	27,007	29,150	31,929	35,304	39,383	27,521	29,570
Minoritario	532	512	582	653	738	545	529
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	472	451	512	582	653	532	512
Utilidad del Ejercicio	60	61	70	71	84	13	17
Mayoritario	26,475	28,638	31,347	34,651	38,645	26,976	29,042
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas y Otros	18,945	21,068	23,732	26,560	29,907	21,865	24,035
Utilidad del Ejercicio	2,928	2,968	3,013	3,489	4,137	509	405
Deuda Total	8,500	9,500	9,500	9,500	9,500	9,500	10,500
Deuda Neta	3,916	6,477	7,209	7,390	7,594	7,267	8,829
Días Cuentas por Cobrar	88	94	95	95	94	89	96
Días Inventario	64	67	66	66	66	65	67
Días Proveedores	72	70	69	69	69	71	69

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	56,080	60,748	64,535	69,443	75,720	12,738	13,274
Costo de Ventas	36,633	40,100	42,358	45,509	49,395	8,380	8,785
Utilidad Bruta	19,447	20,649	22,177	23,934	26,324	4,358	4,489
Gastos de Operación	11,425	12,330	13,323	14,334	15,629	2,672	2,870
EBITDA	8,022	8,319	8,854	9,600	10,695	1,686	1,619
Depreciación y Amortización	2,974	3,024	3,531	3,674	3,840	736	765
Depreciación	1,538	1,612	1,719	1,829	1,959	388	403
Amortización de Intangibles	475	479	500	483	499	119	120
Amortización de Arrendamientos	962	933	1,312	1,363	1,383	229	241
Utilidad Operativa antes de Otros	5,048	5,295	5,323	5,926	6,855	950	854
Otros Ingresos y Gastos Netos	-123	196	2	0	0	31	2
Utilidad Operativa después de Otros	4,924	5,491	5,326	5,926	6,855	981	857
Ingresos por Intereses	340	156	151	165	174	52	34
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	771	882	785	717	717	159	182
Intereses Pagados por Arrendamiento	360	372	379	378	378	122	122
Otros Gastos Financieros	38	37	8	0	0	8	8
Ingreso Financiero Neto	-829	-1,135	-1,021	-930	-920	-237	-278
Resultado Cambiario	-49	-83	7	16	19	-8	-3
Resultado Integral de Financiamiento	-878	-1,218	-1,014	-913	-901	-244	-281
Utilidad Después del RIF	4,047	4,273	4,312	5,013	5,954	737	575
Participación en Asociadas	199	69	71	74	76	6	6
Utilidad antes de Impuestos	4,245	4,341	4,383	5,086	6,030	743	581
Impuestos sobre la Utilidad	1,257	1,312	1,300	1,526	1,809	220	159
Impuestos Causados	1,630	1,184	1,254	1,495	1,773	278	136
Impuestos Diferidos	-372	128	46	31	36	-58	23
Utilidad Neta Consolidada	2,988	3,029	3,083	3,560	4,221	523	422
Participación minoritaria en la utilidad	60	61	70	71	84	13	17
Participación mayoritaria en la utilidad	2,928	2,968	3,013	3,489	4,137	509	405
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	11.1%	8.3%	6.2%	7.6%	9.0%	11.9%	6.7%
Margen Bruto	34.7%	34.0%	34.4%	34.5%	34.8%	34.5%	33.9%
Margen EBITDA	14.3%	13.7%	13.7%	13.8%	14.1%	14.3%	13.5%
Tasa de Impuestos	29.6%	30.2%	29.7%	30.0%	30.0%	30.2%	29.9%
Ventas Netas a PP&E	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7
ROCE	18.9%	16.9%	15.6%	16.0%	17.0%	18.4%	16.0%
Tasa Pasiva	9.1%	9.1%	7.8%	7.5%	7.5%	8.7%	9.0%
Tasa Activa	2.7%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	2.0%	1.1%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,245	4,341	4,383	5,086	6,030	743	581
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	1,538	1,612	1,719	1,829	1,959	388	403
Amortización de Intangibles	475	479	500	483	499	119	120
Amortización de Arrendamientos	962	933	1,312	1,363	1,383	229	241
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	95	57	3	0	0	12	3
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-29	12	-71	-74	-76	-29	-6
Intereses a Favor	-544	-390	-395	-165	-174	-271	-278
Otras Partidas de Inversión	-215	41	-5	0	0	19	-5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,280	2,744	3,062	3,436	3,590	467	479
Intereses Devengados	772	882	785	717	717	159	183
Intereses por Arrendamiento	360	372	379	378	378	122	122
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,132	1,254	1,164	1,094	1,094	280	305
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,658	8,340	8,610	9,617	10,715	1,490	1,365
Decremento (Incremento) en Clientes	-1,976	-1,841	-1,195	-1,753	-1,938	1,688	2,202
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,406	-430	-517	-650	-658	-596	-391
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-54	2	-302	-23	-469	-73	-62
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,290	-354	30	208	239	-2,728	-2,580
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	311	-633	349	422	518	-1,152	-1,365
Capital de trabajo	-1,834	-3,256	-1,636	-1,797	-2,308	-2,860	-2,197
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,479	-1,368	-1,696	-1,495	-1,773	-1,228	-578
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,314	-4,624	-3,331	-3,292	-4,081	-4,088	-2,775
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,344	3,716	5,279	6,324	6,634	-2,598	-1,410
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,093	-2,895	-3,000	-3,464	-3,865	-296	-451
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-490	-607	-421	-564	-527	-47	-17
Intereses Cobrados	340	156	151	165	174	52	34
Otros Activos	-67	-81	0	0	0	-23	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,309	-3,426	-3,269	-3,863	-4,218	-290	-434
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,035	290	2,010	2,461	2,416	-2,888	-1,844
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	3,000	1,000	2,500	3,000	1,000	1,000
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	-2,000	-1,000	-2,500	-3,000	0	0
Amortización de Arrendamientos	-904	-864	-1,271	-1,363	-1,383	-181	-200
Intereses Pagados	-705	-878	-788	-717	-717	-160	-186
Intereses Pagados por Arrendamientos	-360	-372	-379	-378	-378	-122	-122
Financiamiento "Ajeno"	-1,969	-1,115	-2,438	-2,457	-2,477	537	492
Dividendos Pagados	-1,190	-737	-303	-185	-142	0	0
Financiamiento "Propio"	-1,190	-737	-303	-185	-142	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,159	-1,851	-2,741	-2,642	-2,620	537	492
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,124	-1,561	-732	-181	-204	-2,351	-1,352
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,708	4,584	3,023	2,291	2,110	4,584	3,023
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,584	3,023	2,291	2,110	1,906	2,233	1,671
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-1,409	-1,464	-1,553	-1,618	-1,720	-1,404	-1,476
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,672	1,015	2,075	2,966	3,153	776	2,172
Amortización de Deuda	0	2,000	1,000	2,500	3,000	0	2,000
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	-2,000	-1,000	-2,000	0	0	-2,000
Amortización Neta	0	0	0	500	3,000	0	0
Intereses Netos Pagados	365	723	637	552	543	479	767
Servicio de la Deuda	365	723	637	1,052	3,543	479	767
DSCR	4.6x	1.4x	3.3x	2.8x	0.9x	1.6x	2.8x
Caja Inicial Disponible	6,708	4,584	3,023	2,291	2,110	4,426	2,233
DSCR con Caja	22.9x	7.7x	8.0x	5.0x	1.5x	10.9x	5.7x
Deuda Neta a FLE	2.3	6.4	3.5	2.5	2.4	9.4	4.1
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7	0.9	1.1

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	60,381	63,933	63,641	66,220	71,191	56,530	61,193
Activo Circulante	26,190	27,475	26,349	27,594	31,014	22,450	24,915
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,584	3,023	1,756	1,383	1,829	2,233	1,671
Cuentas por Cobrar a Clientes	11,251	12,807	12,833	14,122	15,993	9,926	11,104
Otras Cuentas por Cobrar Neto	382	339	356	368	409	338	327
Inventarios	6,492	6,922	7,168	7,619	8,311	7,088	7,313
Otros Activos Circulantes	3,482	4,385	4,236	4,101	4,471	2,865	4,500
Activos No Circulantes	34,190	36,458	37,292	38,626	40,178	34,080	36,278
Cuentas por Cobrar No Circulantes	4,940	5,487	5,234	5,234	5,234	4,800	5,234
Inversiones en Asociadas	1,879	1,948	2,018	2,092	2,167	1,885	1,953
Planta, Propiedad y Equipo	20,795	22,192	23,498	24,739	26,231	20,923	22,535
Activos Intangibles	2,394	2,525	2,365	2,386	2,369	2,329	2,380
Impuestos Diferidos	635	526	524	524	524	643	524
Activos por Derecho de Uso	3,547	3,782	3,651	3,651	3,651	3,499	3,651
PASIVOS TOTALES	33,374	34,783	33,063	33,792	36,363	29,010	31,623
Pasivo Circulante	23,052	21,298	22,146	22,747	24,884	18,848	18,242
Pasivo con Costo	2,000	0	2,500	3,000	4,000	3,000	1,000
Proveedores	9,631	9,277	8,396	8,464	9,159	6,904	6,697
Impuestos por Pagar	4,902	5,583	5,081	5,262	5,550	3,219	5,182
Otros sin Costo	6,518	6,438	6,170	6,021	6,176	5,725	5,364
Otros Pasivos Circulantes	5,752	5,590	5,316	5,167	5,322	4,883	4,510
Pasivo por Arrendamiento	766	848	854	854	854	842	854
Pasivos no Circulantes	10,322	13,485	10,917	11,045	11,479	10,161	13,380
Pasivo con Costo	6,500	9,500	7,010	7,110	7,510	6,500	9,500
Impuestos Diferidos	409	398	431	448	469	355	420
Otros Pasivos No Circulantes	3,413	3,587	3,476	3,487	3,500	3,306	3,460
Pasivo por Arrendamiento	3,073	3,294	3,174	3,174	3,174	2,968	3,174
Otros Pasivos	340	292	302	313	325	338	286
CAPITAL CONTABLE	27,007	29,150	30,577	32,427	34,829	27,521	29,570
Minoritario	532	512	555	594	644	545	529
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	472	451	512	555	594	532	512
Utilidad del Ejercicio	60	61	43	39	50	13	17
Mayoritario	26,475	28,638	30,022	31,833	34,185	26,976	29,042
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas y Otros	18,945	21,068	23,732	25,317	27,153	21,865	24,035
Utilidad del Ejercicio	2,928	2,968	1,689	1,915	2,430	509	405
Deuda Total	8,500	9,500	9,510	10,110	11,510	9,500	10,500
Deuda Neta	3,916	6,477	7,754	8,727	9,681	7,267	8,829
Días Cuentas por Cobrar	88	94	97	97	104	89	96
Días Inventario	64	67	69	68	68	65	67
Días Proveedores	72	70	64	66	67	71	69

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
Ventas Totales	56,080	60,748	58,628	60,985	66,487	12,738	13,274
Costo de Ventas	36,633	40,100	39,799	41,369	44,902	8,380	8,785
Utilidad Bruta	19,447	20,649	18,829	19,616	21,584	4,358	4,489
Gastos de Operación	11,425	12,330	11,852	12,303	13,412	2,672	2,870
EBITDA	8,022	8,319	6,977	7,313	8,172	1,686	1,619
Depreciación y Amortización	2,974	3,024	3,527	3,639	3,763	736	765
Depreciación	1,538	1,612	1,714	1,801	1,901	388	403
Amortización de Intangibles	475	479	500	475	479	119	120
Amortización de Arrendamientos	962	933	1,312	1,363	1,383	229	241
Utilidad Operativa antes de Otros	5,048	5,295	3,450	3,674	4,409	950	854
Otros Ingresos y Gastos Netos	-123	196	2	0	0	31	2
Utilidad Operativa después de Otros	4,924	5,491	3,453	3,674	4,409	981	857
Ingresos por Intereses	340	156	140	138	148	52	34
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	771	882	790	734	731	159	182
Intereses Pagados por Arrendamiento	360	372	379	378	378	122	122
Otros Gastos Financieros	38	37	8	0	0	8	8
Ingreso Financiero Neto	-829	-1,135	-1,037	-973	-961	-237	-278
Resultado Cambiario	-49	-83	-34	18	19	-8	-3
Resultado Integral de Financiamiento	-878	-1,218	-1,071	-955	-942	-244	-281
Utilidad Después del RIF	4,047	4,273	2,381	2,718	3,467	737	575
Participación en Asociadas	199	69	71	73	76	6	6
Utilidad antes de Impuestos	4,245	4,341	2,452	2,792	3,542	743	581
Impuestos sobre la Utilidad	1,257	1,312	720	837	1,063	220	159
Impuestos Causados	1,630	1,184	686	821	1,041	278	136
Impuestos Diferidos	-372	128	34	17	21	-58	23
Utilidad Neta Consolidada	2,988	3,029	1,732	1,954	2,480	523	422
Participación minoritaria en la utilidad	60	61	43	39	50	13	17
Participación mayoritaria en la utilidad	2,928	2,968	1,689	1,915	2,430	509	405
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	11.1%	8.3%	-3.5%	4.0%	9.0%	11.9%	6.7%
Margen Bruto	34.7%	34.0%	32.1%	32.2%	32.5%	34.5%	33.9%
Margen EBITDA	14.3%	13.7%	11.9%	12.0%	12.3%	14.3%	13.5%
Tasa de Impuestos	29.6%	30.2%	29.4%	30.0%	30.0%	30.2%	29.9%
Ventas Netas a PP&E	2.7	2.7	2.5	2.5	2.5	2.7	2.7
ROCE	18.9%	16.9%	10.2%	10.4%	11.2%	18.4%	16.0%
Tasa Pasiva	9.1%	9.1%	7.8%	7.6%	6.7%	8.7%	9.0%
Tasa Activa	2.7%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	2.0%	1.1%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,245	4,341	2,452	2,792	3,542	743	581
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	1,538	1,612	1,714	1,801	1,901	388	403
Amortización de Intangibles	475	479	500	475	479	119	120
Amortización de Arrendamientos	962	933	1,312	1,363	1,383	229	241
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	95	57	3	0	0	12	3
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-29	12	-71	-73	-76	-29	-6
Intereses a Favor	-544	-390	-384	-138	-148	-271	-278
Otras Partidas de Inversión	-215	41	-5	0	0	19	-5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,280	2,744	3,070	3,428	3,540	467	479
Intereses Devengados	772	882	790	734	731	159	183
Intereses por Arrendamiento	360	372	379	378	378	122	122
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,132	1,254	1,169	1,111	1,109	280	305
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,658	8,340	6,691	7,331	8,191	1,490	1,365
Decremento (Incremento) en Clientes	-1,976	-1,841	473	-1,289	-1,871	1,688	2,202
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,406	-430	-247	-451	-692	-596	-391
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-54	2	173	123	-411	-73	-62
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,290	-354	-881	69	694	-2,728	-2,580
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	311	-633	-644	44	455	-1,152	-1,365
Capital de trabajo	-1,834	-3,256	-1,127	-1,505	-1,825	-2,860	-2,197
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,479	-1,368	-1,128	-821	-1,041	-1,228	-578
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,314	-4,624	-2,254	-2,326	-2,866	-4,088	-2,775
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,344	3,716	4,437	5,004	5,324	-2,598	-1,410
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,093	-2,895	-2,725	-3,042	-3,393	-296	-451
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-490	-607	-382	-495	-463	-47	-17
Intereses Cobrados	340	156	140	138	148	52	34
Otros Activos	-67	-81	0	0	0	-23	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,309	-3,426	-2,967	-3,399	-3,709	-290	-434
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,035	290	1,470	1,606	1,616	-2,888	-1,844
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	3,000	1,010	3,100	4,400	1,000	1,000
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	-2,000	-1,000	-2,500	-3,000	0	0
Amortización de Arrendamientos	-904	-864	-1,271	-1,363	-1,383	-181	-200
Intereses Pagados	-705	-878	-793	-734	-731	-160	-186
Intereses Pagados por Arrendamientos	-360	-372	-379	-378	-378	-122	-122
Financiamiento "Ajeno"	-1,969	-1,115	-2,434	-1,874	-1,092	537	492
Dividendos Pagados	-1,190	-737	-303	-104	-78	0	0
Financiamiento "Propio"	-1,190	-737	-303	-104	-78	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,159	-1,851	-2,736	-1,978	-1,170	537	492
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,124	-1,561	-1,267	-373	446	-2,351	-1,352
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,708	4,584	3,023	1,756	1,383	4,584	3,023
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,584	3,023	1,756	1,383	1,829	2,233	1,671
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-1,409	-1,464	-1,550	-1,593	-1,666	-1,404	-1,476
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,672	1,015	1,236	1,670	1,898	776	2,172
Amortización de Deuda	0	2,000	1,000	2,500	3,000	0	2,000
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	-2,000	-1,000	-2,000	0	0	-2,000
Amortización Neta	0	0	0	500	3,000	0	0
Intereses Netos Pagados	365	723	653	595	583	479	767
Servicio de la Deuda	365	723	653	1,095	3,583	479	767
DSCR	4.6x	1.4x	1.9x	1.5x	0.5x	1.6x	2.8x
Caja Inicial Disponible	6,708	4,584	3,023	1,756	1,383	4,426	2,233
DSCR con Caja	22.9x	7.7x	6.5x	3.1x	0.9x	10.9x	5.7x
Deuda Neta a FLE	2.3	6.4	6.3	5.2	5.1	9.4	4.1
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.8	1.1	1.2	1.2	0.9	1.1

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	GPH LP: HR AAA Perspectiva Estable GPH CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	21 de julio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-1T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Pública
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 calificador 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