COMLADE

Comercializadora de Lácteos y Derivados, S.A. de C.V.

COMLADE LP
HR AAA
Perspectiva Estable

COMLADE CP
HR+1

Corporativos
28 de julio de 2026
*A NRSRO Rating**

2026
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Directora Asociada de Corporativos / ABS
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 asignó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para COMLADE

La asignación de las calificaciones para Comercializadora de Lácteos y Derivados, S.A. de C.V. (la Empresa y/o Comlade) se basa en los siguientes factores: la solidez esperada, de las métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés), el DSCR con Caja y los Años de Pago de Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo (FLE). Estimamos que estas métricas se mantendrán en los niveles más altos de la curva de calificación, lo que daría como resultado un menor servicio de la deuda para el periodo señalado, una generación de Flujo Libre de Efectivo constante y una amortización neta nula. Esta última métrica respondería a líneas comprometidas disponibles que ascienden a P$6,000m, mismas que podrán utilizarse para cubrir las amortizaciones calendarizadas de dicho periodo, por lo cual las métricas incorporan dicho beneficio. Por consiguiente, prevemos que las métricas de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago estarán en valores máximos para 2026-2028, con un promedio ponderado de 5.7 veces (x), 10.7x y 2.9 años.

A su vez, esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en ingresos totales del 4.8% para 2025-2028, que se refleja a través de un ligero incremento en volúmenes y precios de venta en nuestro escenario base. De igual forma, estimamos un crecimiento sostenido en la generación de EBITDA, con un margen EBITDA promedio de 11.8% para 2025-2028 (vs. 11.6% en 2025), derivado de mejoras operativas que prevé implementar la Empresa. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo debido al posicionamiento que mantiene la Empresa en el mercado mexicano.

Supuestos y Resultados (cifras en millones de pesos mexicanos)

	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de
Ejercicio Fiscal	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	Estrés
Ventas Totales	89,910	95,842	101,352	105,458	110,268	91,266	94,337	97,800	104,436	93,544	-10.4%
EBITDA	11,351	11,096	11,841	12,464	13,113	9,425	10,000	10,475	12,291	9,815	-20.2%
Margen EBITDA	12.6%	11.6%	11.7%	11.8%	11.9%	10.3%	10.6%	10.7%	11.8%	10.5%	-127.9
Flujo Libre de Efectivo	10,668	3,222	4,602	5,623	7,235	2,793	3,939	4,982	5,458	3,589	-34.2%
Servicio de la Deuda	2,713	3,245	777	1,227	1,117	818	1,381	1,266	978	1,075	9.9%
Amortizacion Neta	0	0	36	0	0	36	0	0	18	18	0.0%
Intereses Netos Pagados	2,713	3,245	741	1,227	1,117	782	1,381	1,266	960	1,057	10.1%
Deuda Total	3,633	9,072	21,450	21,226	19,946	21,450	21,226	22,946	21,064	21,706	3.1%
Deuda Neta	-1,678	5,119	15,791	15,265	12,736	17,641	18,953	18,827	14,986	18,270	21.9%
DSCR	3.9x	1.0x	5.9x	4.6x	6.5x	3.4x	2.9x	3.9x	5.7x	3.4x	-40.5%
DSCR con Caja	5.0x	2.6x	11.0x	9.2x	11.8x	8.2x	5.6x	5.7x	10.7x	7.0x	-34.8%
Deuda Neta a FLE	0.0	1.6	3.4	2.7	1.8	6.3	4.8	3.8	2.9	5.3	86.3%
ACP	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	-7.4%

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

Desempeño Histórico

- **Incremento en ventas totales.** Al cierre del 2025, Comlade registró un incremento en sus ingresos totales de 6.6% respecto al año anterior, impulsado por un mayor dinamismo en las dos regiones donde opera. México presentó un crecimiento de 6.7%, mientras que Estados Unidos creció 4.9% respecto al periodo previo. Dicho incremento estuvo sustentado principalmente en el alza de los precios promedio en ambas regiones.
- **Resultados operativos.** Comlade reportó al cierre del 2025 un incremento de 8.2% en la utilidad bruta respecto al periodo anterior. Este desempeño obedeció principalmente a que los ingresos crecieron en mayor proporción que los costos. Como resultado, Comlade registró una expansión de 58.6 pb en el margen bruto, al ubicarse en 40.6% (vs. 40.0% en 2024). En cuanto al EBITDA, la Empresa reportó un decremento de -2.2% al cierre del 2025 respecto al periodo anterior. Lo anterior derivado de reformas laborales, incrementos inflacionarios e inversiones de mercado.
- **Endeudamiento.** Comlade presentó un incremento de más del 100% en su deuda total en comparación con el 2024. Esto se debe a que, al cierre del periodo anterior, Comlade contaba con un monto total de P$3,633m, sin embargo, la Empresa dentro de sus planes de refinanciamiento y alojamiento de la deuda desde la Comercializadora contrató créditos adicionales por un monto aproximado de P$5,440m.

Expectativas para periodos futuros

- **Incremento en Ingresos Totales.** Estimamos que Comlade alcance ingresos por P$110,268m para 2028, lo que representa una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.8% para 2025-2028. Lo anterior sería resultado del desempeño esperado de las dos regiones donde participa la Empresa, siendo México el país donde registraría un crecimiento TMAC de 4.7% y Estados Unidos con 5.0%. Lo anterior a consecuencia de un crecimiento en el precio de su producto cercano a la inflación de cada región, así como un menor crecimiento en volúmenes.
- **Incremento en Resultados Operativos.** Con relación a los márgenes operativos, esperamos que Comlade alcance una Utilidad Bruta de P$45,896m en 2028, lo que representa una TMAC de 5.6% durante el periodo proyectado, reflejando además de un incremento de 100.5 pb en el margen bruto para el mismo periodo. Lo anterior será impulsado principalmente por las iniciativas de excelencia operativa que se espera sean implementadas por el Grupo. En cuanto al EBITDA, estimamos que Comlade registre una TMAC de 5.7% para el periodo proyectado.

- **Incremento en Deuda Total.** En relación con los niveles de endeudamiento, y como consecuencia de la reestructuración prevista, estimamos que para 2028 Comlade registre una deuda total de P$19,946m, lo que implicaría un incremento de P$9,072m observado en 2025. De igual forma, se proyecta que la deuda neta se ubique en P$12,736m en 2028, en comparación de los P$5,119m 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.** Comlade 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 5.3 años en promedio o más, la calificación podría modificarse negativamente.

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

	Al cierre					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T26
ACTIVOS TOTALES	**68,123**	**69,669**	**57,456**	**59,536**	**62,288**	**72,317**
Activo Circulante	**25,916**	**39,444**	**25,533**	**26,317**	**28,124**	**41,718**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,310	3,953	5,659	5,962	7,210	3,658
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,479	6,922	7,623	7,770	8,115	6,666
Otras Cuentas por Cobrar Neto	215	77	77	77	77	86
Inventarios	7,686	6,653	7,529	7,892	8,098	8,338
Impuestos por Recuperar	4,855	4,532	4,532	4,532	4,532	4,200
Otros Activos Circulantes	370	17,307	114	86	93	18,769
Activos No Circulantes	**42,207**	**30,225**	**31,923**	**33,219**	**34,164**	**30,599**
Impuestos por Recuperar	436	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo	21,336	19,917	21,600	22,976	23,999	20,381
Activos Intangibles	9,644	2,972	3,500	3,419	3,342	2,962
Crédito Mercantil	6,036	1,801	1,811	1,811	1,811	1,751
Otros Activos Intangibles	3,609	1,171	1,689	1,608	1,531	1,211
Impuestos Diferidos	4,040	1,974	1,995	1,995	1,995	1,995
Otros Activos No Circulantes	6,750	5,362	4,828	4,828	4,828	5,261
Activos por Contingencia	954	0	0	0	0	0
Inversiones medidas en valor razonable	125	125	0	0	0	125
Instrumentos Financieros Derivados	78	0	0	0	0	0
Otros Activos	640	470	0	0	0	467
Activos por Derecho de Uso	4,952	4,767	4,828	4,828	4,828	4,668
PASIVOS TOTALES	**63,260**	**62,344**	**51,272**	**51,042**	**51,088**	**63,038**
Pasivo Circulante	**27,690**	**27,636**	**23,866**	**24,993**	**27,416**	**31,569**
Pasivo con Costo	846	99	224	1,280	2,499	3,135
Proveedores	15,601	13,573	14,303	14,458	15,252	13,954
Impuestos por Pagar	849	737	737	737	737	561
Otros sin Costo	10,393	13,228	8,602	8,517	8,928	13,920
Cuentas por pagar partes relacionadas	3,640	2,201	2,536	2,358	2,569	2,116
Instrumentos Financieros Derivados	13	39	41	41	41	44
Beneficios a Empleados	1,870	1,601	1,770	1,828	1,992	1,809
Activos Disponibles para su venta	0	5,150	0	0	0	5,382
Pasivo por Arrendamiento	1,885	2,050	2,022	2,022	2,022	2,050
Otros	2,985	2,188	2,234	2,268	2,304	2,520
Pasivos no Circulantes	**35,569**	**34,708**	**27,406**	**26,050**	**23,672**	**31,469**
Pasivo con Costo	2,786	8,973	21,226	19,946	17,447	5,853
Impuestos Diferidos	1,151	1,118	1,120	1,120	1,120	1,129
Impuestos por pagar	42	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	31,590	24,617	5,060	4,984	5,105	24,486
Pasivo por Arrendamiento	3,696	3,403	3,505	3,505	3,505	3,364
Instrumentos Financieros Derivados	0	13	0	0	0	0
Cuentas por pagar partes relacionadas	25,550	19,668	0	0	0	19,500
Beneficios a Empleados	1,169	1,421	1,438	1,362	1,483	1,471
Otros	1,176	112	117	117	117	151
CAPITAL CONTABLE	**4,864**	**7,325**	**6,184**	**8,493**	**11,200**	**9,278**
Mayoritario	**4,864**	**7,325**	**6,184**	**8,493**	**11,200**	**9,278**
Capital Contribuido	3,242	5,276	5,726	5,726	5,726	6,026
Utilidades Acumuladas y Otros	-248	-796	-3,544	-1,333	976	1,942
Utilidad del Ejercicio	1,870	2,844	4,002	4,099	4,497	1,310
Deuda Total	**3,633**	**9,072**	**21,450**	**21,226**	**19,946**	**8,988**
Deuda Neta	**-1,678**	**5,119**	**15,791**	**15,265**	**12,736**	**5,330**
Días Cuentas por Cobrar	30	26	26	26	26	25
Días Inventario	51	42	43	43	43	55
Días Proveedores	104	86	84	84	85	91

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

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

	Acumulado					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T26
Ventas Totales	**89,910**	**95,842**	**101,352**	**105,458**	**110,268**	**48,020**
Costo de Ventas	**53,917**	**56,913**	**59,849**	**62,168**	**64,372**	**27,696**
Utilidad Bruta	**35,993**	**38,929**	**41,502**	**43,291**	**45,896**	**20,324**
Gastos de Operación	24,642	27,833	29,661	30,827	32,784	**14,948**
EBITDA	**11,351**	**11,096**	**11,841**	**12,464**	**13,113**	**5,376**
Depreciación y Amortización	3,228	3,208	3,725	3,864	3,959	1,816
Depreciación	1,467	1,258	1,608	1,743	1,841	769
Amortización de Intangibles	100	109	105	98	96	59
Amortización de Arrendamientos	1,661	1,841	2,011	2,023	2,022	989
Utilidad Operativa antes de Otros	**8,123**	**7,889**	**8,116**	**8,600**	**9,154**	**3,560**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-603	185	4	0	0	91
Otros Ingresos	0	185	4	0	0	91
Otros Gastos	603	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	**7,520**	**8,073**	**8,120**	**8,600**	**9,154**	**3,651**
Ingresos por Intereses	292	198	507	549	610	66
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,962	2,906	1,379	1,776	1,727	1,655
Intereses Pagados por Arrendamiento	521	531	418	541	541	25
Ingreso Financiero Neto	-3,191	-3,239	-1,290	-1,768	-1,658	-1,613
Resultado Cambiario	-472	106	-25	0	0	53
Resultado Integral de Financiamiento	**-3,663**	**-3,132**	**-1,316**	**-1,768**	**-1,658**	**-1,560**
Utilidad antes de Impuestos	**3,857**	**4,941**	**6,804**	**6,832**	**7,495**	**2,091**
Impuestos sobre la Utilidad	**1,941**	**2,228**	**2,802**	**2,733**	**2,998**	**781**
Impuestos Causados	2,408	2,332	2,802	2,733	2,998	781
Impuestos Diferidos	-467	-104	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**1,916**	**2,713**	**4,002**	**4,099**	**4,497**	**1,310**
Operaciones Discontinuadas	-47	131	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**1,870**	**2,844**	**4,002**	**4,099**	**4,497**	**1,310**
Cambio en Ventas	3.2%	6.6%	5.7%	4.1%	4.6%	*n.a.*
Margen Bruto	40.0%	40.6%	40.9%	41.0%	41.6%	57.7%
Margen EBITDA	12.6%	11.6%	11.7%	11.8%	11.9%	11.2%
Tasa de Impuestos	50.3%	45.1%	41.2%	40.0%	40.0%	37.3%
Tasa Pasiva	265.5%	114.4%	12.0%	8.3%	8.4%	84.0%
Tasa Activa	6.3%	4.2%	4.3%	4.0%	4.1%	4.2%

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

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

	Acumulado					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**3,857**	**4,941**	**6,804**	**6,832**	**7,495**	**2,091**
Depreciación	1,505	1,544	1,608	1,743	1,841	769
Amortización de Intangibles	100	109	105	98	96	59
Amortización de Arrendamientos	1,661	1,841	2,011	2,023	2,022	989
Cargo en la estimación de deterioro por cuentas por cobrar	12	25	0	0	0	0
Ganancias en venta de activos fijos	-26	-9	-10	0	0	0
Intereses a Favor	-292	-198	-507	-549	-610	-66
Fluctuación Cambiaria	120	-106	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	124	0	0	45
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**3,080**	**3,206**	**3,332**	**3,315**	**3,349**	**1,795**
Intereses Devengados	3,483	3,436	1,392	1,776	1,727	1,680
Otras partidas	597	621	791	541	541	787
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**4,080**	**4,058**	**2,182**	**2,317**	**2,268**	**2,466**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**11,018**	**12,205**	**12,318**	**12,464**	**13,113**	**6,352**
Decremento (Incremento) en Clientes	-106	-653	-595	-147	-345	270
Decremento (Incremento) en Inventarios	-373	-440	-875	-363	-207	-1,691
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	3,434	-1,636	103	28	-7	-622
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,006	329	790	156	794	352
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-59	-508	229	-161	532	479
Capital de trabajo	**3,902**	**-2,908**	**-347**	**-487**	**767**	**-1,212**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,351	-2,902	-2,922	-2,733	-2,998	-568
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**2,551**	**-5,810**	**-3,270**	**-3,220**	**-2,231**	**-1,780**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**13,569**	**6,395**	**9,049**	**9,244**	**10,881**	**4,572**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversiones disponibles para la venta	0	0	11,800	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,191	-1,974	-3,874	-3,119	-2,864	-1,263
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	139	80	388	0	0	49
Inversiones en Otros Activos	-3,882	-6,050	0	0	0	701
Inversión en Activos Intangibles	-48	-17	-17	-18	-18	-67
Intereses Cobrados	244	199	506	549	610	62
Pago préstamo Intercompañía	0	0	-17,560	0	0	0
Otros Activos	-164	-923	-104	0	0	-189
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-5,902**	**-8,684**	**-8,861**	**-2,588**	**-2,273**	**-707**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**7,667**	**-2,289**	**188**	**6,656**	**8,609**	**3,865**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	5,013	8,956	16,213	0	0	550
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,390	-2,037	-3,838	-224	-1,280	-634
Amortización de Otros Arrendamientos	-1,430	-1,764	-2,078	-2,023	-2,022	-1,224
Intereses Pagados	-2,957	-3,444	-1,247	-1,776	-1,727	-1,415
Intereses Pagados por Arrendamientos	-521	-531	-418	-541	-541	0
Otros	-422	-477	-42	0	0	-335
Financiamiento "Ajeno"	**-3,707**	**704**	**8,590**	**-4,563**	**-5,570**	**-3,058**
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	2,034	450	0	0	750
Otras Partidas	0	0	-4,800	0	0	0
Dividendos Pagados	-1,567	-1,790	-1,790	-1,790	-1,790	-895
Financiamiento "Propio"	**-1,567**	**244**	**-6,140**	**-1,790**	**-1,790**	**-145**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-5,274**	**947**	**2,449**	**-6,353**	**-7,360**	**-3,203**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**2,393**	**-1,341**	**2,637**	**303**	**1,248**	**662**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-52	-16	-931	0	0	-957
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,969	5,310	3,953	5,659	5,962	3,953
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**5,310**	**3,953**	**5,659**	**5,962**	**7,210**	**3,658**
CAPEX de Mantenimiento	-898	-862	-1,019	-1,057	-1,083	-499
Flujo Libre de Efectivo	**10,668**	**3,222**	**4,602**	**5,623**	**7,235**	**1,892**
Amortización de Deuda	3,390	2,037	3,838	224	1,280	634
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,390	-2,037	-3,802	-224	-1,280	-634
Amortizacion Neta	0	0	36	0	0	0
Intereses Netos Pagados	2,713	3,245	741	1,227	1,117	1,353
Servicio de la Deuda	**2,713**	**3,245**	**777**	**1,227**	**1,117**	**1,353**
DSCR	**3.9**	**1.0**	**5.9**	**4.6**	**6.5**	**1.4**
Caja Inicial Disponible	2,969	5,310	3,953	5,659	5,962	*n.a.*
DSCR con Caja	**5.0**	**2.6**	**11.0**	**9.2**	**11.8**	*n.a.*
Deuda Neta a FLE	**-0.2**	**1.6**	**3.4**	**2.7**	**1.8**	**2.8**
Deuda Neta a EBITDA	**-0.1**	**0.5**	**1.3**	**1.2**	**1.0**	**1.0**

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

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

	Al cierre					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T26
ACTIVOS TOTALES	**68,123**	**69,669**	**53,004**	**55,388**	**57,603**	**72,317**
Activo Circulante	**25,916**	**39,444**	**21,081**	**22,170**	**23,439**	**41,718**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,310	3,953	3,808	2,273	4,119	3,658
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,479	6,922	6,179	7,634	7,407	6,666
Otras Cuentas por Cobrar Neto	215	77	77	77	77	86
Inventarios	7,686	6,653	6,393	7,573	7,225	8,338
Impuestos por Recuperar	4,855	4,532	4,532	4,532	4,532	4,200
Otros Activos Circulantes	370	17,307	92	82	79	18,769
Activos No Circulantes	**42,207**	**30,225**	**31,923**	**33,219**	**34,164**	**30,599**
Impuestos por Recuperar	436	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo	21,336	19,917	21,600	22,976	23,999	20,381
Activos Intangibles	9,644	2,972	3,500	3,419	3,342	2,962
Crédito Mercantil	6,036	1,801	1,811	1,811	1,811	1,751
Otros Activos Intangibles	3,609	1,171	1,689	1,608	1,531	1,211
Impuestos Diferidos	4,040	1,974	1,995	1,995	1,995	1,995
Otros Activos No Circulantes	6,750	5,362	4,828	4,828	4,828	5,261
Activos por Contingencia	954	0	0	0	0	0
Inversiones medidas en valor razonable	125	125	0	0	0	125
Instrumentos Financieros Derivados	78	0	0	0	0	0
Otros Activos	640	470	0	0	0	467
Activos por Derecho de Uso	4,952	4,767	4,828	4,828	4,828	4,668
PASIVOS TOTALES	**63,260**	**62,344**	**48,294**	**49,940**	**51,119**	**63,038**
Pasivo Circulante	**27,690**	**27,636**	**21,105**	**23,958**	**26,134**	**31,569**
Pasivo con Costo	846	99	224	1,280	3,999	3,135
Proveedores	15,601	13,573	12,146	13,742	13,333	13,954
Impuestos por Pagar	849	737	737	737	737	561
Otros sin Costo	10,393	13,228	7,999	8,198	8,064	13,920
Cuentas por pagar partes relacionadas	3,640	2,201	2,536	2,242	2,246	2,116
Instrumentos Financieros Derivados	13	39	41	41	41	44
Beneficios a Empleados	1,870	1,601	1,503	1,738	1,741	1,809
Activos Disponibles para su venta	0	5,150	0	0	0	5,382
Pasivo por Arrendamiento	1,885	2,050	2,022	2,022	2,022	2,050
Otros	2,985	2,188	1,897	2,156	2,015	2,520
Pasivos no Circulantes	**35,569**	**34,708**	**27,189**	**25,982**	**24,986**	**31,469**
Pasivo con Costo	2,786	8,973	21,226	19,946	18,947	5,853
Impuestos Diferidos	1,151	1,118	1,120	1,120	1,120	1,129
Impuestos por pagar	42	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	31,590	24,617	4,843	4,916	4,919	24,486
Pasivo por Arrendamiento	3,696	3,403	3,505	3,505	3,505	3,364
Instrumentos Financieros Derivados	0	13	0	0	0	0
Cuentas por pagar partes relacionadas	25,550	19,668	0	0	0	19,500
Beneficios a Empleados	1,169	1,421	1,221	1,294	1,297	1,471
Otros	1,176	112	117	117	117	151
CAPITAL CONTABLE	**4,864**	**7,325**	**4,710**	**5,449**	**6,484**	**9,278**
Mayoritario	**4,864**	**7,325**	**4,710**	**5,449**	**6,484**	**9,278**
Capital Contribuido	3,242	5,276	5,726	5,726	5,726	6,026
Utilidades Acumuladas y Otros	-248	-796	-3,544	-2,806	-2,068	1,942
Utilidad del Ejercicio	1,870	2,844	2,528	2,529	2,825	1,310
Deuda Total	**3,633**	**9,072**	**21,450**	**21,226**	**22,946**	**8,988**
Deuda Neta	**-1,678**	**5,119**	**17,641**	**18,953**	**18,827**	**5,330**
Días Cuentas por Cobrar	30	26	26	26	26	25
Días Inventario	51	42	43	43	43	55
Días Proveedores	104	86	84	84	85	91

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

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

	Acumulado					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T26
Ventas Totales	**89,910**	**95,842**	**91,266**	**94,337**	**97,800**	**48,020**
Costo de Ventas	**53,917**	**56,913**	**55,077**	**56,667**	**58,052**	**27,696**
Utilidad Bruta	**35,993**	**38,929**	**36,189**	**37,670**	**39,748**	**20,324**
Gastos de Operación	24,642	27,833	26,764	27,670	29,273	14,948
EBITDA	**11,351**	**11,096**	**9,425**	**10,000**	**10,475**	**5,376**
Depreciación y Amortización	3,228	3,208	3,725	3,864	3,959	1,816
Depreciación	1,467	1,258	1,608	1,743	1,841	769
Amortización de Intangibles	100	109	105	98	96	59
Amortización de Arrendamientos	1,661	1,841	2,011	2,023	2,022	989
Utilidad Operativa antes de Otros	**8,123**	**7,889**	**5,701**	**6,136**	**6,516**	**3,560**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-603	185	4	0	0	91
Otros Ingresos	0	185	4	0	0	91
Otros Gastos	603	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	**7,520**	**8,073**	**5,704**	**6,136**	**6,516**	**3,651**
Ingresos por Intereses	292	198	466	395	460	66
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,962	2,906	1,379	1,776	1,727	1,655
Intereses Pagados por Arrendamiento	521	531	418	541	541	25
Ingreso Financiero Neto	-3,191	-3,239	-1,331	-1,922	-1,807	-1,613
Resultado Cambiario	-472	106	-25	0	0	53
Resultado Integral de Financiamiento	**-3,663**	**-3,132**	**-1,357**	**-1,922**	**-1,807**	**-1,560**
Utilidad antes de Impuestos	**3,857**	**4,941**	**4,348**	**4,214**	**4,709**	**2,091**
Impuestos sobre la Utilidad	**1,941**	**2,228**	**1,820**	**1,686**	**1,884**	**781**
Impuestos Causados	2,408	2,332	1,820	1,686	1,884	781
Impuestos Diferidos	-467	-104	0	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**1,916**	**2,713**	**2,528**	**2,529**	**2,825**	**1,310**
Operaciones Discontinuadas	-47	131	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**1,870**	**2,844**	**2,528**	**2,529**	**2,825**	**1,310**
Cambio en Ventas	3.2%	6.6%	-4.8%	3.4%	3.7%	*n.a.*
Margen Bruto	40.0%	40.6%	39.7%	39.9%	40.6%	57.7%
Margen EBITDA	12.6%	11.6%	10.3%	10.6%	10.7%	11.2%
Tasa de Impuestos	50.3%	45.1%	41.9%	40.0%	40.0%	37.3%
Tasa Pasiva	265.5%	114.4%	12.0%	8.3%	7.8%	84.0%
Tasa Activa	6.3%	4.2%	4.5%	4.0%	4.1%	4.2%

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

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

	Acumulado					
	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**3,857**	**4,941**	**4,348**	**4,214**	**4,709**	**2,091**
Depreciación	1,505	1,544	1,608	1,743	1,841	769
Amortización de Intangibles	100	109	105	98	96	59
Amortización de Arrendamientos	1,661	1,841	2,011	2,023	2,022	989
Cargo en la estimación de deterioro por cuentas por cobrar	12	25	0	0	0	0
Ganancias en venta de activos fijos	-26	-9	-10	0	0	0
Intereses a Favor	-292	-198	-466	-395	-460	-66
Fluctuación Cambiaria	120	-106	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	124	0	0	45
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**3,080**	**3,206**	**3,373**	**3,469**	**3,499**	**1,795**
Intereses Devengados	3,483	3,436	1,392	1,776	1,727	1,680
Otras partidas	597	621	791	541	541	787
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**4,080**	**4,058**	**2,182**	**2,317**	**2,268**	**2,466**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**11,018**	**12,205**	**9,903**	**10,000**	**10,475**	**6,352**
Decremento (Incremento) en Clientes	-106	-653	849	-1,455	226	270
Decremento (Incremento) en Inventarios	-373	-440	261	-1,180	349	-1,691
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	3,434	-1,636	125	11	2	-622
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,006	329	-1,367	1,597	-409	352
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-59	-508	-591	272	-131	479
Capital de trabajo	**3,902**	**-2,908**	**-724**	**-755**	**37**	**-1,212**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,351	-2,902	-1,940	-1,686	-1,884	-568
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**2,551**	**-5,810**	**-2,664**	**-2,441**	**-1,847**	**-1,780**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**13,569**	**6,395**	**7,239**	**7,560**	**8,628**	**4,572**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversiones disponibles para la venta	0	0	11,800	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,191	-1,974	-3,874	-3,119	-2,864	-1,263
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	139	80	388	0	0	49
Inversiones en Otros Activos	-3,882	-6,050	0	0	0	701
Inversión en Activos Intangibles	-48	-17	-17	-18	-18	-67
Intereses Cobrados	244	199	465	395	460	62
Pago préstamo Intercompañía	0	0	-17,560	0	0	0
Otros Activos	-164	-923	-104	0	0	-189
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-5,902**	**-8,684**	**-8,902**	**-2,742**	**-2,422**	**-707**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**7,667**	**-2,289**	**-1,663**	**4,818**	**6,207**	**3,865**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	5,013	8,956	16,213	0	3,000	550
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,390	-2,037	-3,838	-224	-1,280	-634
Amortización de Otros Arrendamientos	-1,951	-2,295	-2,078	-2,023	-2,022	-1,224
Intereses Pagados	-2,957	-3,444	-1,247	-1,776	-1,727	-1,415
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	531	-418	-541	-541	0
Otros	-422	-1,007	-42	0	0	-335
Financiamiento "Ajeno"	**-3,707**	**704**	**8,590**	**-4,563**	**-2,570**	**-3,058**
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	2,034	450	0	0	750
Otras Partidas	0	0	-4,800	0	0	0
Dividendos Pagados	-1,567	-1,790	-1,790	-1,790	-1,790	-895
Financiamiento "Propio"	**-1,567**	**244**	**-6,140**	**-1,790**	**-1,790**	**-145**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-5,274**	**947**	**2,449**	**-6,353**	**-4,360**	**-3,203**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**2,393**	**-1,341**	**787**	**-1,536**	**1,846**	**662**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-52	-16	-931	0	0	-957
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,969	5,310	3,953	3,808	2,273	3,953
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**5,310**	**3,953**	**3,808**	**2,273**	**4,119**	**3,658**
CAPEX de Mantenimiento	-898	-862	-1,019	-1,057	-1,083	-499
Flujo Libre de Efectivo	**10,668**	**3,753**	**2,793**	**3,939**	**4,982**	**1,892**
Amortización de Deuda	3,390	2,037	3,838	224	1,280	634
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,295	-2,037	-3,802	-224	-1,280	-634
Amortizacion Neta	95	0	36	0	0	0
Intereses Netos Pagados	2,713	3,245	782	1,381	1,266	1,353
Servicio de la Deuda	**2,808**	**3,245**	**818**	**1,381**	**1,266**	**1,353**
DSCR	**3.8**	**1.2**	**3.4**	**2.9**	**3.9**	**1.4**
Caja Inicial Disponible	2,969	5,310	3,953	3,808	2,273	*n.a.*
DSCR con Caja	**4.9**	**2.8**	**8.2**	**5.6**	**5.7**	*n.a.*
Deuda Neta a FLE	**-0.2**	**1.4**	**6.3**	**4.8**	**3.8**	**2.8**
Deuda Neta a EBITDA	**-0.1**	**0.5**	**1.9**	**1.9**	**1.8**	**1.0**

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

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%
t_0	17%
t_1	35%
t_2	20%
t_3	15%

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

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-2T26
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