# COMLADE

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

| LALAC 26 | LALAC 26-2 |
|---|---|
| HR AAA | HR AAA |
| Perspectiva Estable | Perspectiva Estable |

Credit Rating Agency

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 la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones vigentes de COMLADE

La asignación de las calificaciones para las emisiones de 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.

Las emisiones de Certificados Bursátiles LALAC 26 y LALAC 26-2 serán colocadas al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo por un monto de hasta P$25,000m de pesos o su equivalente en UDIS, con carácter revolvente, cuya vigencia será de cinco años contados a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se describen sus principales características.

***Características principales de las Emisiones de Certificados Bursátiles LALAC 26 y LALAC 26-2:***

| Concepto | | |
|---|---|---|
| Tipo de valor | Certificados Bursátiles. | |
| Clave de Pizarra | LALAC 26 | LALAC 26-2 |
| Nombre del Emisor | Comercializadora de Lácteos y Derivados, S.A. de C.V. (la "Emisora"). | |
| Monto Autorizado del Programa con carácter revolvente | Hasta P$25,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente. Lo anterior en el entendido que las emisiones de Certificados Bursátiles de corto plazo en circulación al amparo del Programa no podrán exceder, individual o conjuntamente, de la cantidad de P$5,000m. | |
| Vigencia del Programa | Cinco años a partir del oficio de inscripción preventitiva de los Certificados Bursátiles emitidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). | |
| Monto de la Emisión | Hasta P$6,000m en el entendido de que la suma del monto de las emisiones presentes (LALAC 26 y LALAC 26-2) no podrán exceder conjuntamente un monto de P$9,000m. | |
| Vigencia de la Emisión | La vigencia de la Emisión es de 3,640 días, lo que equivale a aproximadamente a 10 años, o a 20 periodos de 182 días. | La vigencia de la Emisión es de 1,092 días, lo que equivale a aproximadamente a tres años, o a 39 periodos de 28 días. |
| Periodicidad en el pago de Intereses | Será de conformidad con el calendario de pagos que aparece en el título correspondiente de cada Emisión. | |
| Tasa de interés | Los CEBURs podrán ser emitidos a tasa fija o a tasa variable, de conformidad con los términos establecidos en el Título, Aviso de Oferta Pública o Suplemento correspondiente, según sea el caso, pudiendo determinarse dicha tasa para cada Emisión en particular. | |
| Amortización | Los CEBURs serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, Aviso de Oferta Pública o Suplemento correspondiente, según sea el caso, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas. | |
| Garantía | Los CEBURs que se emitan al amparo del Programa, no contarán con garantía alguna. | |
| Destino de los Fondos | Los recursos netos que obtendrá la Emisora como resultado de esta Emisión de Certificados Bursátiles, serán destinados para refinanciamiento de pasivos. | |
| Intermediarios Colocadores | Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México, Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México, y Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Soctiabank Inverlat. | |
| Representante Común | Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero. | |

Fuente: HR Ratings con base en la documentación preliminar compartida por 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