

CYDSASA 25
 HR AA+
 Perspectiva
 Estable

 CYDSASA 26
 HR AA+
 Perspectiva
 Estable

 CYDSASA 26-2
 HR AA+
 Perspectiva
 Estable

 2024
 HR AA+
 Perspectiva Estable

 2025
 HR AA+
 Perspectiva Estable

 2026
 HR AA+
 Perspectiva Estable


Elizabeth Martínez

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


Alfredo Márquez

 Analista Sr.
alfredo.marquez@hrratings.com


Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones vigentes de CYDSA

La ratificación de la calificación de las Emisiones vigentes de CYDSA, S.A.B de C.V. (CYDSA y/o la Empresa) se fundamenta en la estrategia de refinanciamiento de la Empresa, la cual ha permitido extender el perfil de vencimientos de la deuda y disminuir las presiones del servicio de la deuda, apoyada adicionalmente por una línea de crédito comprometida por un monto equivalente de US\$150 millones (millones). No obstante, este efecto se ve parcialmente contrarrestado por una recuperación más moderada en los niveles de EBITDA y margen EBITDA respecto a nuestras estimaciones del 14 de agosto del 2025, considerando los resultados acumulados al segundo trimestre del 2026 (2T26).

Durante 2025, CYDSA realizó la emisión CYDSASA 25 por P\$700m y contrató un nuevo crédito bancario, cuyos recursos fueron destinados a prepagos parciales y pagos de la amortización calendarizada del crédito sindicado contratado con Scotiabank y BBVA. Posteriormente, durante el primer semestre del 2026 (1S26) realizó la Emisión CYDSASA 26 por P\$1,740m para refinanciar CYDSASA 23 y hacer prepagos del crédito sindicado de mediano plazo y Senior Notes. Por su parte, la Emisión CYDSASA 26-2 por P\$1,000m se utilizó para el prepago de las Senior Notes. Durante el 3T26, la Empresa contrató un nuevo crédito bancario por P\$1,400m para realizar el prepago total de las Senior Notes.

En términos operativos, proyectamos que los ingresos presenten una $TMAC_{25-28}$ de 5.9% apoyados principalmente por la estabilidad de las operaciones y mayores precios de los productos cloro-alcálinos, especialmente la sosa cáustica. Asimismo, estimamos que el margen EBITDA aumente a 25.9% en 2026, frente a 25.0% en 2025, principalmente por la normalización de las operaciones de la planta de cogeneración, que retomó actividades en octubre de 2025. Para los años posteriores, esperamos expansiones de margen en menor magnitud. Como resultado del crecimiento en EBITDA, proyectamos que el Flujo



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Libre de Efectivo (FLE) mantenga una tendencia creciente y permita compensar los requerimientos en el capital de trabajo durante el periodo proyectado. Por lo tanto, al considerar la generación de FLE, el servicio de la deuda, y la nueva estructura de vencimientos, estimamos que la Empresa registre un DSCR promedio ponderado de 2.3 veces (x), un DSCR con Caja de 4.1x y Años de Pago de 3.8 durante el periodo proyectado.

Resultados y Supuestos de CYDSA (Cifras en millones de P\$)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	Base	Estrés	
Ingresos Totales	15,039	16,299	17,028	18,299	19,359	15,768	15,697	16,141	17,891	15,827	-11.5%
EBITDA	4,166	4,074	4,409	4,824	5,143	3,818	3,819	3,957	4,685	3,848	-17.9%
Margen EBITDA	27.7%	25.0%	25.9%	26.4%	26.6%	24.2%	24.3%	24.5%	26.2%	24.3%	-186pb
Flujo Libre de Efectivo	2,007	2,536	2,669	2,935	3,183	1,806	1,966	2,106	2,855	1,916	-32.9%
Servicio de la Deuda	1,607	1,926	1,000	968	1,440	1,023	1,059	1,804	1,085	1,201	10.6%
Amortización Neta	474	752	-	-	775	-	50	997	166	228	37.2%
Intereses Netos Pagados	1,133	1,174	1,000	968	665	1,023	1,009	807	919	973	5.8%
Costo de Deuda	9.4%	8.0%	8.0%	8.1%	6.3%	8.0%	8.2%	6.8%	7.7%	7.8%	13.8
Deuda Total	14,519	13,478	13,256	12,477	11,582	13,282	13,071	12,473	12,675	13,048	2.9%
Deuda Neta	12,099	11,221	11,284	10,765	9,203	11,948	12,199	11,668	10,689	11,960	11.9%
DSCR	1.2x	1.3x	2.3x	2.3x	2.2x	1.8x	1.9x	1.2x	2.3x	1.7x	-26.7%
DSCR con Caja	2.2x	2.6x	4.2x	4.2x	3.4x	4.0x	3.1x	1.7x	4.1x	3.2x	-20.6%
Deuda Neta a FLE	6.0	4.4	4.2	3.7	2.9	6.6	6.2	5.5	3.8	6.3	65.7%
ACP	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	-4.3%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** Durante 2025, los ingresos totales se mantuvieron en línea con nuestras estimaciones. Los ingresos de la división de sal se encontraron +3.4% arriba de lo esperado, apoyados por un mayor precio promedio a lo esperado tanto en el uso doméstico como industrial. No obstante, los ingresos por sosa cáustica estuvieron 9.6% por debajo de nuestras proyecciones, afectados principalmente por un menor volumen al estimado, compensado parcialmente por un mayor precio el cual alcanzó P\$675 (vs. P\$609 en nuestros escenarios). Al 2T26, los ingresos por manufactura y especialidades químicas registraron una caída de 1.2% respecto al periodo anterior principalmente por apreciación del peso mexicano.
- **Contracción margen EBITDA.** Durante 2025, el margen EBITDA se contrajo 271pb de 27.7% a 25.0% debido a mayores costos de energía y otros gastos fijos. La Empresa registró un mayor precio de gas natural, así como la interrupción de la planta de cogeneración. No obstante, durante el primer semestre del 2026 se observaron menores presiones en la estructura de costos con la reanudación de operaciones de la planta de cogeneración.
- **Deuda Total.** Durante 2025 y el primer semestre del 2026 (1S26), la Empresa tuvo una estrategia de refinanciamiento de deuda. La Empresa realizó la Emisión CYDSASA 25 por un total de P\$700m para reducir el saldo de crédito sindicado de mediano plazo. En el 1S26 llevó a cabo las emisiones CYDSASA 26 y CYDSASA26-2 con el objetivo de prepagar CYDSASA 23 y un prepago del crédito sindicado de mediano plazo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación operativa.** En nuestro escenario base estimamos una TMAC₂₅₋₂₈ de 5.9% en los ingresos totales principalmente por operaciones estables y mayores precios para los productos cloro-alcalinos. En relación con la rentabilidad, nuestra proyección incorpora una recuperación de los márgenes durante 2026, principalmente como



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

resultado de la normalización en la operación de las plantas de cogeneración, y con ello, la disminución de los costos energéticos respecto a los niveles observados durante 2025. Para los años siguientes, esperamos que la expansión de márgenes continúe, aunque a un ritmo más moderado.

- **FLE creciente.** Esperamos que el FLE alcance P\$3,183m en 2028, frente a P\$2,536m en 2025 sustentado principalmente en la mayor generación de EBITDA que contrarreste los requerimientos en el capital de trabajo durante los años proyectados.
- **Niveles de Endeudamiento.** En el 3T26 la Empresa prepagó de la Emisión CYDSASA 23 por P\$850m, con recursos de la Emisión CYDSASA 26. Además, realizó el prepago total de los US\$113m de las Senior Notes que US\$33m tuvieron como fuente de financiamiento la Emisión CYDSASA 26-2 y los restantes US\$80m la contratación de un nuevo crédito bancario. Nuestros escenarios incluyen las amortizaciones de acuerdo con el calendario de deuda, por lo que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$11,582m y una deuda neta de P\$9,203m

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Dentro de la calificación se mantiene un ajuste cualitativo positivo por alcanzar un nivel Superior en el factor ambiental, dada sus iniciativas para la reducción o mejora del impacto ambiental de sus operaciones, a través del enfoque en el uso de tecnología y energías limpias, su atención en la reducción de emisiones y su consumo del agua, lo que le ha permitido obtener diversas certificaciones en materia ambiental.
- **Línea de Crédito Comprometida.** CYDSA cuenta con una línea de crédito comprometida por un monto equivalente de US\$150m. Estas líneas de crédito se consideran una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda. El saldo disponible es P\$131.5m y tiene un plazo de cuatro años.

Factores que podrían subir la calificación

- **Decremento en Años de Pago.** En el escenario en que la Empresa realizara una amortización anticipada, que reduzca sus niveles de deuda neta o presente una mayor generación de FLE, y esto resultara en Años de Pago de 2.3, la calificación se podría ver impactada de manera positiva.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de DSCR y DSCR con Caja.** En el escenario en que la Empresa presenta una rentabilidad operativa menor y/o si se elevan las necesidades de capital de trabajo por una cobranza más lenta o menor financiamiento de proveedores, esto afectaría las métricas de deuda. Si CYDSA registra un DSCR promedio ponderado de 1.7x, un DSCR con caja de 3.2x durante el periodo proyectado, la calificación podría verse impactada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (en millones de P\$)

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	34,335	32,159	32,590	33,033	33,782	31,841	32,611
Activo Circulante	9,285	9,015	9,186	9,315	10,321	8,638	9,682
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,420	2,257	1,973	1,712	2,380	2,220	2,943
Efectivo Restringido	185	123	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,172	2,930	3,213	3,471	3,711	3,064	2,927
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	1,706	1,982	1,927	2,068	2,222	1,489	1,580
Otros Activos Circulantes	1,802	1,723	2,073	2,064	2,009	1,866	2,232
Activos No Circulantes	25,050	23,144	23,404	23,717	23,461	23,203	22,929
Cuentas por Cobrar No Circulantes	3,464	2,933	3,064	3,201	3,387	3,105	2,809
Inversiones en Asociadas	322	334	276	274	272	302	279
Planta, Propiedad y Equipo	20,297	18,466	18,432	18,758	18,605	18,505	18,248
Activos Intangibles	310	278	267	267	267	268	267
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	254	222	211	211	211	211	211
Impuestos Diferidos	0	292	590	441	155	271	551
Otros Activos No Circulantes	657	841	775	775	775	752	775
Operaciones Discontinuadas	67	67	67	67	67	67	67
Instrumentos financieros derivados	138	16	31	31	31	18	31
Activos por Derecho de Uso	452	758	677	677	677	667	677
PASIVOS TOTALES	19,896	19,404	19,300	18,538	17,645	18,815	20,090
Pasivo Circulante	4,846	5,874	5,083	5,106	6,328	4,819	5,537
Pasivo con Costo	752	1,483	823	922	2,197	1,127	1,505
Proveedores	1,995	1,874	1,885	1,953	2,031	1,731	1,821
Otros sin Costo	2,099	2,517	2,375	2,232	2,100	1,962	2,211
Instrumentos financieros derivados	32	8	5	5	5	14	5
Pasivo por Arrendamiento	170	143	148	148	148	180	148
Otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos	1,897	2,366	2,222	2,079	1,948	1,768	2,059
Pasivos no Circulantes	15,050	13,530	14,217	13,432	11,316	13,996	14,553
Pasivo con Costo	13,767	11,995	12,433	11,556	9,385	12,664	12,837
Impuestos Diferidos	291	85	306	306	306	89	306
Otros Pasivos No Circulantes	992	1,450	1,477	1,570	1,625	1,242	1,410
Pasivo por Arrendamiento	328	672	589	589	589	540	589
Instrumentos financieros derivados	0	25	29	29	29	21	29
Provisiones, operaciones discontinuadas y otros	664	753	860	952	1,007	681	793
CAPITAL CONTABLE	14,439	12,755	13,290	14,494	16,137	13,026	12,521
Minoritario	518	517	613	773	963	484	557
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	544	510	528	613	773	462	528
Utilidad del Ejercicio	-26	7	86	160	189	22	29
Mayoritario	13,921	12,238	12,676	13,720	15,174	12,542	11,964
Capital Contribuido	2,685	2,653	2,647	2,647	2,647	2,686	2,647
Utilidades Acumuladas y Otros	10,701	9,055	8,962	9,680	10,724	9,690	8,962
Utilidad del Ejercicio	535	530	1,067	1,394	1,803	166	355
Deuda Total	14,519	13,478	13,256	12,477	11,582	13,791	14,342
Deuda Neta	12,099	11,221	11,284	10,765	9,203	11,572	11,399
Días Cuentas por Cobrar	69	72	68	69	69	70	69
Días Inventario	60	64	64	63	64	55	69
Días Proveedores	68	86	78	79	79	63	92

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (en millones de P\$)

	Año Fiscal					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ingresos Totales	15,039	16,299	17,028	18,299	19,359	8,199	8,188
Costo de Ventas	8,579	9,492	9,696	10,354	10,933	4,970	4,701
Utilidad Bruta	6,460	6,807	7,332	7,946	8,426	3,229	3,487
Gastos de Operación	2,294	2,733	2,924	3,122	3,283	1,179	1,404
Gastos de administración	1,389	1,584	1,649	1,757	1,846	755	802
Otros Gastos Generales	2,228	2,777	2,071	1,366	1,437	1,244	1,397
EBITDA	4,166	4,074	4,409	4,824	5,143	2,050	2,083
Depreciación y Amortización	1,323	1,628	1,586	1,591	1,602	820	796
Depreciación	1,176	1,414	1,415	1,400	1,411	749	725
Amortización de Intangibles	29	28	28	28	28	11	11
Amortización de Arrendamientos	118	186	143	163	164	60	60
Utilidad Operativa antes de Otros	2,843	2,446	2,822	3,233	3,540	1,230	1,287
Otros Ingresos y Gastos Netos	-272	-60	-19	0	0	-19	-19
Utilidad Operativa después de Otros	2,571	2,386	2,803	3,233	3,540	1,211	1,268
Ingresos por Intereses	137	112	94	73	82	67	72
Otrod Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,366	1,310	1,076	1,042	747	667	549
Ingreso Financiero Neto	-1,229	-1,198	-982	-968	-665	-601	-477
Resultado Cambiario	337	-497	-103	-44	-27	-277	-131
Resultado Integral de Financiamiento	-892	-1,695	-1,085	-1,012	-691	-878	-608
Utilidad Después del RIF	1,679	691	1,718	2,220	2,849	215	543
Participación en Asociadas	-7	2	-5	-1	-3	2	-2
Utilidad antes de Impuestos	1,500	527	1,597	2,219	2,846	218	542
Impuestos sobre la Utilidad	993	-52	433	666	854	24	147
Impuestos Causados	498	379	606	517	568	324	280
Impuestos Diferidos	495	-431	-173	149	285	-301	-134
Resultado antes de operaciones discontinuadas	507	579	1,164	1,554	1,992	194	395
Operaciones Discontinuas	-3	-2	-1	0	0	-1	-1
Utilidad Neta Consolidada	504	577	1,163	1,554	1,992	193	394
Participación minoritaria en la utilidad	-31	47	96	160	189	27	39
Participación mayoritaria en la utilidad	535	530	1,067	1,394	1,803	166	355
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	6.2%	8.4%	4.5%	7.5%	5.8%	15.2%	0.1%
Margen Bruto	43.0%	41.8%	43.1%	43.4%	43.5%	39.3%	43.4%
Margen EBITDA	27.7%	25.0%	25.9%	26.4%	26.6%	25.7%	25.2%
Tasa de Impuestos	66.2%	-9.9%	27.1%	30.0%	30.0%	76.7%	8.4%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
ROCE	13.6%	11.2%	13.3%	14.9%	16.1%	12.1%	11.9%
Tasa Pasiva	10.6%	9.4%	8.0%	8.1%	6.3%	10.6%	8.7%
Tasa Activa	2.8%	2.0%	1.7%	1.4%	1.4%	2.7%	2.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (en millones de P\$)

	Año Fiscal					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,500	527	1,597	2,219	2,846	218	542
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	13	0
Depreciación	1,176	1,414	1,415	1,400	1,411	749	725
Amortización de Intangibles	29	28	28	28	28	11	11
Amortización de Arrendamientos	118	186	143	163	164	60	60
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	229	21	-64	0	0	1	-64
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	17	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	7	-2	5	1	3	-2	2
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-137	-112	-22	-73	-82	0	0
Fluctuación Cambiaria	-337	497	103	44	27	277	131
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,085	2,032	1,608	1,563	1,550	1,113	864
Intereses Devengados	1,462	1,435	1,121	1,042	747	702	594
Operaciones Financieras de derivados	76	41	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,538	1,476	1,121	1,042	747	702	594
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,123	4,035	4,326	4,824	5,143	2,046	2,000
Decremento (Incremento) en Clientes	-290	84	-306	-258	-240	-6	-20
Decremento (Incremento) en Inventarios	-186	-418	73	-141	-154	103	421
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-183	177	-83	-127	-131	157	13
Incremento (Decremento) en Proveedores	-48	20	36	67	78	-175	-28
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-18	244	-26	-50	-77	-256	-257
Capital de trabajo	-725	107	-306	-509	-523	-178	129
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,055	-434	-399	-517	-568	-355	-74
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,780	-327	-705	-1,026	-1,091	-533	55
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,343	3,708	3,620	3,798	4,052	1,513	2,055
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,502	-1,683	-1,767	-1,727	-1,257	-381	-893
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	0	0	17	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-18	-28	-28	0	0
Intereses Cobrados	190	129	95	73	82	80	73
Otros Activos	-187	53	-449	0	0	0	-449
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,614	-1,501	-2,138	-1,681	-1,203	-316	-1,269
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	729	2,207	1,483	2,117	2,849	1,196	786
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	6,876	4,045	3,094	0	0	0	1,044
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-5,238	-4,214	-3,166	-823	-922	-91	-58
Amortización de Otros Arrendamientos	-106	-170	-168	-163	-164	-86	-85
Intereses Pagados	-1,323	-1,303	-1,095	-1,042	-747	-691	-568
Otros	0	-51	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	209	-1,693	-1,336	-2,027	-1,832	-868	332
Recompra de Acciones	-173	-32	-6	0	0	0	-6
Dividendos Pagados a Mayoritario	-300	-350	-349	-349	-349	-349	-349
Financiamiento "Propio"	-473	-382	-356	-349	-349	-349	-356
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-264	-2,075	-1,691	-2,377	-2,182	-1,218	-24
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	465	132	-209	-260	667	-21	762
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	358	-295	-76	0	0	-179	-76
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,597	2,420	2,257	1,973	1,713	2,420	2,257
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,420	2,257	1,973	1,713	2,380	2,220	2,943
Cifras UDM						Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-588	-707	-708	-700	-705	-687	-695
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	2,007	2,536	2,669	2,935	3,183	2,276	3,195
Amortización de Deuda	5,238	4,214	3,166	823	922	6,068	4,181
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,764	-3,462	-3,166	-823	-146	-4,942	-3,054
Amortización Neta	474	752	0	0	775	1,127	1,127
Intereses Netos Pagados	1,133	1,174	1,000	968	665	611	495
Servicio de la Deuda	1,607	1,926	1,000	968	1,440	1,738	1,622
DSCR	1.2	1.3	2.3	2.3	2.2	1.3	2.0
Caja Inicial Disponible	1,597	2,420	2,257	1,973	1,713	1,655	2,220
DSCR con Caja	2.2	2.6	4.2	4.2	3.4	2.3	3.3
Deuda Neta a FLE	6.0	4.4	4.2	3.7	2.9	5.1	3.6
Deuda Neta a EBITDA	2.9	2.8	2.6	2.2	1.8	2.8	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (en millones de P\$)

	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	34,335	32,159	32,095	32,242	32,352	31,841	32,611
Activo Circulante	9,285	9,015	8,604	8,429	8,875	8,638	9,682
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,420	2,257	1,334	872	806	2,220	2,943
Efectivo Restringido	185	123	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,172	2,930	3,165	3,370	3,579	3,064	2,927
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	1,706	1,982	2,139	2,322	2,558	1,489	1,580
Otros Activos Circulantes	1,802	1,723	1,967	1,864	1,933	1,866	2,232
Activos No Circulantes	25,050	23,144	23,490	23,813	23,477	23,203	22,929
Cuentas por Cobrar No Circulantes	3,464	2,933	3,232	3,453	3,583	3,105	2,809
Inversiones en Asociadas	322	334	276	274	272	302	279
Planta, Propiedad y Equipo	20,297	18,466	18,368	18,460	18,126	18,505	18,248
Activos Intangibles	310	278	267	267	267	268	267
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	254	222	211	211	211	211	211
Impuestos Diferidos	0	292	572	583	454	271	551
Otros Activos No Circulantes	657	841	775	775	775	752	775
Operaciones Discontinuas	67	67	67	67	67	67	67
Instrumentos financieros derivados	138	16	31	31	31	18	31
Activos por Derecho de Uso	452	758	677	677	677	667	677
PASIVOS TOTALES	19,896	19,404	19,137	18,803	18,185	18,815	20,090
Pasivo Circulante	4,846	5,874	4,905	4,853	6,458	4,819	5,537
Pasivo con Costo	752	1,483	834	997	2,677	1,127	1,505
Proveedores	1,995	1,874	1,753	1,691	1,701	1,731	1,821
Otros sin Costo	2,099	2,517	2,318	2,165	2,080	1,962	2,211
Instrumentos financieros derivados	32	8	5	5	5	14	5
Pasivo por Arrendamiento	170	143	148	148	148	180	148
Otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos	1,897	2,366	2,166	2,012	1,927	1,768	2,059
Pasivos no Circulantes	15,050	13,530	14,231	13,950	11,727	13,996	14,553
Pasivo con Costo	13,767	11,995	12,448	12,074	9,796	12,664	12,837
Impuestos Diferidos	291	85	306	306	306	89	306
Otros Pasivos No Circulantes	992	1,450	1,477	1,570	1,625	1,242	1,410
Pasivo por Arrendamiento	328	672	589	589	589	540	589
Instrumentos financieros derivados	0	25	29	29	29	21	29
Provisiones, operaciones discontinuadas y otros	664	753	860	952	1,007	681	793
CAPITAL CONTABLE	14,439	12,755	12,957	13,438	14,166	13,026	12,521
Minoritario	518	517	590	682	790	484	557
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	544	510	528	590	682	462	528
Utilidad del Ejercicio	-26	7	62	93	108	22	29
Mayoritario	13,921	12,238	12,368	12,756	13,376	12,542	11,964
Capital Contribuido	2,685	2,653	2,647	2,647	2,647	2,686	2,647
Utilidades Acumuladas y Otros	10,701	9,055	8,962	9,371	9,759	9,690	8,962
Utilidad del Ejercicio	535	530	759	737	969	166	355
Deuda Total	14,519	13,478	13,282	13,071	12,473	13,791	14,342
Deuda Neta	12,099	11,221	11,948	12,199	11,668	11,572	11,399
Días Cuentas por Cobrar	69	72	72	74	74	70	69
Días Inventario	60	64	70	74	75	55	69
Días Proveedores	68	86	79	80	79	63	92

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (en millones de P\$)

	Años Fiscal					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ingresos Totales	15,039	16,299	15,768	15,697	16,141	8,199	8,188
Costo de Ventas	8,579	9,492	9,205	9,155	9,398	4,970	4,701
Utilidad Bruta	6,460	6,807	6,563	6,541	6,744	3,229	3,487
Gastos de Operación	2,294	2,733	2,745	2,722	2,786	1,179	1,404
Gastos de administración	1,389	1,584	1,549	1,533	1,568	755	802
Otros Gastos Generales	2,228	2,777	1,991	1,189	1,218	1,244	1,397
EBITDA	4,166	4,074	3,818	3,819	3,957	2,050	2,083
Depreciación y Amortización	1,323	1,628	1,586	1,580	1,575	820	796
Depreciación	1,176	1,414	1,415	1,388	1,383	749	725
Amortización de Intangibles	29	28	28	28	28	11	11
Amortización de Arrendamientos	118	186	143	163	164	60	60
Utilidad Operativa antes de Otros	2,843	2,446	2,233	2,240	2,383	1,230	1,287
Otros Ingresos y Gastos Netos	-272	-60	-19	0	0	-19	-19
Utilidad Operativa después de Otros	2,571	2,386	2,213	2,240	2,383	1,211	1,268
Ingresos por Intereses	137	112	75	50	44	67	72
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,366	1,310	1,079	1,060	851	667	549
Ingreso Financiero Neto	-1,229	-1,198	-1,004	-1,009	-807	-601	-477
Resultado Cambiario	337	-497	53	-43	-34	-277	-131
Resultado Integral de Financiamiento	-892	-1,695	-951	-1,053	-841	-878	-608
Utilidad Después del RIF	1,679	691	1,262	1,187	1,542	215	543
Participación en Asociadas	-7	2	-5	-1	-3	2	-2
Utilidad antes de Impuestos	1,500	527	1,141	1,186	1,539	218	542
Impuestos sobre la Utilidad	993	-52	309	356	462	24	147
Impuestos Causados	498	379	464	366	333	324	280
Impuestos Diferidos	495	-431	-155	-10	129	-301	-134
Resultado antes de operaciones discontinuadas	507	579	831	830	1,077	194	395
Operaciones Discontinuadas	-3	-2	-1	0	0	-1	-1
Utilidad Neta Consolidada	504	577	831	830	1,077	193	394
Participación minoritaria en la utilidad	-31	47	72	93	108	27	39
Participación mayoritaria en la utilidad	535	530	759	737	969	166	355
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	6.2%	8.4%	-3.3%	-0.5%	2.8%	15.2%	0.1%
Margen Bruto	43.0%	41.8%	41.6%	41.7%	41.8%	39.3%	43.4%
Margen EBITDA	27.7%	25.0%	24.2%	24.3%	24.5%	25.7%	25.2%
Tasa de Impuestos	66.2%	-9.9%	27.1%	30.0%	30.0%	76.7%	8.4%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROCE	13.6%	11.2%	10.5%	10.4%	11.0%	12.1%	11.9%
Tasa Pasiva	10.6%	9.4%	8.0%	8.2%	6.8%	10.6%	8.7%
Tasa Activa	2.8%	2.0%	1.4%	1.1%	0.9%	2.7%	2.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (en millones de P\$)

	Año Fiscal					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,500	527	1,141	1,186	1,539	218	542
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	13	0
Depreciación	1,176	1,414	1,415	1,388	1,383	749	725
Amortización de Intangibles	29	28	28	28	28	11	11
Amortización de Arrendamientos	118	186	143	163	164	60	60
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	229	21	-64	0	0	1	-64
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	17	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	7	-2	5	1	3	-2	2
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-137	-112	-3	-50	-44	0	0
Fluctuación Cambiaria	-337	497	-53	43	34	277	131
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,085	2,032	1,470	1,574	1,567	1,113	864
Intereses Devengados	1,462	1,435	1,124	1,060	851	702	594
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones Financieras de derivados	76	41	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,538	1,476	1,124	1,060	851	702	594
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,123	4,035	3,735	3,819	3,957	2,046	2,000
Decremento (Incremento) en Clientes	-290	84	-257	-205	-209	-6	-20
Decremento (Incremento) en Inventarios	-186	-418	-139	-184	-236	103	421
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-183	177	-145	-118	-199	157	13
Incremento (Decremento) en Proveedores	-48	20	-97	-62	10	-175	-28
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-18	244	-83	-61	-30	-256	-257
Capital de trabajo	-725	107	-720	-629	-663	-178	129
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,055	-434	-258	-366	-333	-355	-74
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,780	-327	-978	-995	-996	-533	55
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,343	3,708	2,757	2,824	2,961	1,513	2,055
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,502	-1,683	-1,702	-1,481	-1,048	-381	-893
Instrumentos Derivados	-115	0	0	0	0	-32	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	0	0	17	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-18	-28	-28	0	0
Intereses Cobrados	190	129	76	50	44	80	73
Otros Activos	-187	53	-449	0	0	0	-449
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,614	-1,501	-2,093	-1,459	-1,033	-316	-1,269
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	729	2,207	665	1,365	1,929	1,196	786
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	6,876	4,045	3,244	580	365	0	1,044
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-5,238	-4,214	-3,134	-834	-997	-91	-58
Amortización de Otros Arrendamientos	-106	-170	-168	-163	-164	-86	-85
Intereses Pagados	-1,323	-1,303	-1,099	-1,060	-851	-691	-568
Financiamiento "Ajeno"	209	-1,693	-1,157	-1,477	-1,646	-868	332
Recompra de Acciones	-173	-32	-6	0	0	0	-6
Dividendos Pagados a Mayoritario	-300	-350	-349	-349	-349	-349	-349
Financiamiento "Propio"	-473	-382	-356	-349	-349	-349	-356
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-264	-2,075	-1,512	-1,826	-1,996	-1,218	-24
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	465	132	-848	-461	-67	-21	762
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	358	-295	-76	0	0	-179	-76
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,597	2,420	2,257	1,334	872	2,420	2,257
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,420	2,257	1,334	872	806	2,220	2,943
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-588	-707	-707	-694	-692	-687	-695
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	2,007	2,536	1,806	1,966	2,106	2,276	3,195
Amortización de Deuda	5,238	4,214	3,134	834	997	6,068	4,181
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,764	-3,462	-3,134	-784	0	-4,942	-3,054
Amortización Neta	474	752	0	50	997	1,127	1,127
Intereses Netos Pagados	1,133	1,174	1,023	1,009	807	611	495
Servicio de la Deuda	1,607	1,926	1,023	1,059	1,804	1,738	1,622
DSCR	1.2	1.3	1.8	1.9	1.2	1.3	2.0
Caja Inicial Disponible	1,597	2,420	2,257	1,334	872	1,655	2,220
DSCR con Caja	2.2	2.6	4.0	3.1	1.7	2.3	3.3
Deuda Neta a FLE	6.0	4.4	6.6	6.2	5.5	5.1	3.6
Deuda Neta a EBITDA	2.9	2.8	3.1	3.2	2.9	2.8	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T26.



@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%
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%.



@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	CYDSASA 25: HR AA+ con Perspectiva Estable CYDSASA 26: HR AA+ con Perspectiva Estable CYDSASA 26-2: HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CYDSASA 25: 14 de agosto de 2025 CYDSASA 26: 15 de mayo de 2026 CYDSASA 26-2: 15 de mayo de 2026
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T24-2T26.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte 2024 y 2025.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS