Minera Frisco

Minera Frisco, S.A.B. de C.V.

MFRISCO 24-3
HR A+
Perspectiva Estable

Corporativos
15 de octubre de 2026
*A NRSRO Rating**

2024	2025	2026
HR A	HR A	HR A+
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	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 revisó al alza la calificación de HR A a HR A+ manteniendo la Perspectiva Estable para la emisión MFRISCO 24-3 de Minera Frisco

La revisión al alza de la calificación de la emisión de Minera Frisco (MFRISCO y/o la Empresa) se fundamenta en la mejora de sus niveles de apalancamiento, resultado de las amortizaciones anticipadas realizadas con recursos propios y de una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) superior a la esperada. La deuda total se redujo de P$14,169 millones (m) al cierre del 2025 a P$9,740m en el 2T26, mientras que los Años de Pago disminuyeron de 2.6 años al cierre del 2025 a 0.9 años en el 2T26. Lo anterior fue posible gracias a un FLE Últimos Doce Meses (UDM) de P$9,491m al 2T26 (vs. P$5,318m en nuestro escenario base), impulsado por los niveles de precios de los metales y por una mayor molienda tras la reactivación de unidades que se encontraban en exploración. Para el periodo proyectado, esperamos un FLE promedio de P$6,793m anuales para 2026-2028, que permitiría a la Empresa cubrir la totalidad de sus vencimientos (P$2,000m en noviembre de 2026 y cerca de P$5,900m en agosto de 2027), con la contratación de nuevo financiamiento por P$600m para preservar niveles adecuadas de caja. Lo anterior se traduciría en un DSCR de 1.4x en 2026 y de 1.1x en 2027 (1.5x y 1.3x considerando la caja inicial), con Años de Pago promedio ponderado cercanos a cero (vs. 2.2 años esperados en nuestra revisión anterior).

Cabe señalar que la calificación incorpora un ajuste negativo adicional por la volatilidad en los precios de los metales, que actualmente se ubican en máximos históricos como resultado de factores macroeconómicos atípicos, como las tensiones geopolíticas y el ciclo de incremento de tasas en Estados Unidos. Lo anterior, eleva el riesgo de una corrección abrupta que presionaría la generación de FLE. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo por factores ASG, en particular de gobernanza, por el respaldo que recibe la Empresa de sus accionistas y partes relacionadas.

La emisión MFRISCO 24-3 se realizó al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por un monto de emisión de hasta P$12,000m (incluyendo la primera y segunda emisión, las cuales se encuentran completamente amortizadas). A continuación, se presentan las principales características de las emisiones:

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Clave de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto*	Tasa	Días por vencer**
MFRISCO 24-3	Aug-24	Aug-27	2,813	TIIE + 1.50%	308

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

*Cifras en millones de pesos.

**Días por vencer al 15 de octubre de 2026.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** Al 2T26, los ingresos acumulados sumaron P$12,372m, un incremento de 97.4% frente al 2T25 (P$6,269m) y 74.7% por encima de nuestro escenario base (P$7,084m). El crecimiento se explica principalmente por el alza en los precios promedio de venta de la plata (+140.8%), el oro (+52.9%) y el cobre (+28.7%), así como por una molienda 70.8% mayor, ante la reanudación del minado en El Coronel que aportó 1.8m ton en el semestre.
- **Generación de FLE.** Al 2T26, el FLE acumulado fue de P$5,982m, más de tres veces el registrado al 2T25 (P$1,660m) y 145.4% por encima de nuestro escenario base (P$2,438m). Lo anterior debido principalmente a los mejores resultados operativos, los cuales compensaron los requerimientos de capital de trabajo por P$715m registrados al 2T26, asociados principalmente al incremento en cuentas por cobrar, así como el pago de impuestos por P$1,164m.
- **Niveles de Deuda.** Al 2T26, la deuda total y la deuda neta se ubicaron en P$9,740m y P$8,253m, reducciones de 42.5% y 46.9% frente al 2T25, y 25.4% y 30.8% por debajo de nuestro escenario base, respectivamente. Lo anterior obedece a amortizaciones anticipadas con recursos propios, entre ellas la liquidación de la totalidad de su deuda en dólares con Banco Inbursa y prepagos de MFRISCO00125 y MFRISCO 24-2.

Expectativas para periodos futuros

- **Ingresos y Tonelaje Procesado.** Esperamos que los ingresos alcancen su máximo en 2026 (P$24,274m) y que, a partir de 2027, se corrijan conforme se materialice la baja esperada en los precios de los metales, para cerrar 2028 en P$12,885m (TMAC 2025-2028 de -2.9%). En cuanto a la molienda, anticipamos una moderación respecto al ritmo de 2026, ante una explotación más selectiva de sus reservas, parcialmente compensada por la aportación de las minas María y San Felipe, reactivadas en 2026.
- **Niveles de Deuda.** En nuestro escenario base, esperamos que MFRISCO cubra la totalidad de sus vencimientos principalmente con una generación de FLE, distribuidos de la siguiente manera: el crédito de corto plazo con Banco Inbursa por P$2,000m en noviembre de 2026 y, en agosto de 2027, el saldo de MFRISCO 24-3 (P$2,813m) y el crédito en dólares (US$176m). Adicionalmente, consideramos nuevo financiamiento por P$600m entre 2026 y 2027 para preservar su nivel de caja, con lo que la deuda total cerraría 2026 en P$6,188m y se ubicaría en P$600m en 2027 y 2028.

Factores adicionales considerados

- **Factores de Gobernanza Superior.** Consideramos el respaldo de Grupo Financiero Inbursa, parte relacionada de la Empresa, que se ha reflejado en el acceso a financiamiento para atender sus vencimientos, como el crédito de corto plazo por P$2,000m y el crédito en dólares por US$176m contratados en 2026, así como el apoyo estratégico de Grupo Carso. La calificación mantiene un ajuste positivo por este factor.
- **Volatilidad en el precio de los metales.** Los metales que comercializa la Empresa cotizan en dólares en mercados internacionales y se ubican en máximos históricos. Este comportamiento responde a factores macroeconómicos atípicos, como las tensiones geopolíticas derivadas del conflicto en Medio Oriente, el ciclo de incrementos de tasas de la Reserva Federal y la presión sobre el dólar, lo que eleva el riesgo de una corrección abrupta. Por ello, la calificación incorpora un ajuste negativo adicional respecto a nuestra revisión anterior.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores resultados operativos y generación de FLE.** Si los precios de los metales se mantienen en niveles elevados por un periodo más prolongado que el esperado y la Empresa demuestra la sostenibilidad de su generación de FLE, con un DSCR y DSCR con Caja promedio ponderados por encima de 1.9x y 3.0x para 2026-2028, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de Años de Pago.** Si la Empresa recurre a mayor endeudamiento ante una menor generación de FLE, con Años de Pago promedio ponderado por encima de 4.4 años (vs. niveles cercanos a cero en nuestro escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Capacidad de refinanciamiento.** Al 2T26, la totalidad de la deuda de la Empresa vence en lo que resta del 2026 y durante 2027. En caso de que la Empresa pierda el respaldo de Grupo Financiero Inbursa o deba refinanciar sus vencimientos en condiciones desfavorables, la calificación podría verse afectada.
- **Menores resultados operativos y generación de FLE.** Si una corrección en los precios de los metales más pronunciada que la esperada deteriore la generación de FLE, con un DSCR y un DSCR con Caja promedio ponderado por debajo de 0.7x y 1.1x para 2026-2028, la calificación podría revisarse a la baja.

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

	Al cierre						
	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	**32,895**	**28,397**	**28,486**	**27,927**	**29,591**	**30,498**	**27,970**
Activo Circulante	**5,538**	**5,018**	**7,105**	**7,134**	**9,610**	**5,480**	**6,403**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,483	925	1,072	1,211	4,120	1,425	1,487
Cuentas por Cobrar a Clientes	950	1,324	2,372	2,054	1,946	1,055	2,128
Otras Cuentas por Cobrar Neto	33	42	31	23	16	35	21
Inventarios	2,538	2,242	2,809	3,233	3,091	2,318	2,197
Pago Anticipados y Otros Activos Circulantes	302	234	522	390	277	327	362
Impuestos por Recuperar	233	251	299	223	159	320	207
Activos No Circulantes	**27,357**	**23,379**	**21,381**	**20,792**	**19,981**	**25,018**	**21,567**
Planta, Propiedad y Equipo	15,502	13,505	13,045	12,713	12,158	13,996	13,103
Activos Intangibles	5,266	3,999	3,400	3,143	2,886	4,659	3,528
Inversiones en Concesiones	950	419	309	258	206	859	335
Desarrollo de mina, software y licencias	4,316	3,580	3,091	2,885	2,680	3,800	3,193
Impuestos Diferidos	6,588	5,874	4,936	4,936	4,936	6,363	4,936
PASIVOS TOTALES	**24,451**	**21,449**	**13,975**	**8,159**	**7,814**	**23,218**	**17,845**
Pasivo Circulante	**10,439**	**11,415**	**9,917**	**4,262**	**4,105**	**9,247**	**7,695**
Pasivo con Costo	7,877	8,169	5,888	0	0	6,954	3,740
Proveedores	549	930	936	1,046	835	719	969
Otros sin Costo	2,013	2,317	3,093	3,216	3,270	1,574	2,986
Otros Pasivos Circulantes	2,013	2,317	3,093	3,216	3,270	1,574	2,986
Pasivos no Circulantes	**14,013**	**10,034**	**4,058**	**3,897**	**3,709**	**13,971**	**10,150**
Pasivo con Costo	10,000	6,000	300	600	600	10,000	6,000
Impuestos Diferidos	1,875	1,555	1,276	811	619	1,830	1,665
Otros Pasivos No Circulantes	2,138	2,479	2,483	2,486	2,490	2,141	2,485
Provisión por remediación del medio ambiente	2,066	2,387	2,387	2,387	2,387	2,066	2,387
Beneficio a empleados y Otros	72	92	96	100	103	75	98
CAPITAL CONTABLE	**8,444**	**6,947**	**14,511**	**19,767**	**21,777**	**7,280**	**10,126**
Minoritario	**984**	**785**	**1,106**	**1,378**	**1,490**	**939**	**878**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	908	673	753	753	753	893	753
Utilidad del Ejercicio	76	113	352	624	737	46	124
Mayoritario	**7,460**	**6,162**	**13,406**	**18,390**	**20,287**	**6,341**	**9,248**
Capital Contribuido	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas y Otros	8,222	4,430	5,286	13,063	17,984	5,550	5,447
Utilidad del Ejercicio	-939	1,555	7,943	5,150	2,127	614	3,625
Deuda Total	**17,877**	**14,169**	**6,188**	**600**	**600**	**16,954**	**9,740**
Deuda Neta	**16,393**	**13,243**	**5,115**	**-611**	**-3,520**	**15,528**	**8,253**
Días Cuentas por Cobrar	34	28	30	31	31	30	28
Días Inventario	193	160	131	130	130	182	135
Días Proveedores	45	53	53	52	52	45	55

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

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	2T25	2T26
Ventas Totales	**10,459**	**14,056**	**24,274**	**18,131**	**12,885**	**6,269**	**12,372**
Costo de Ventas	4,470	5,217	6,341	6,466	5,851	2,544	3,277
Utilidad Bruta	**5,989**	**8,839**	**17,933**	**11,665**	**7,034**	**3,725**	**9,095**
Gastos de Operación	1,024	1,080	1,279	1,085	1,156	555	520
EBITDA	**4,965**	**7,759**	**16,653**	**10,581**	**5,878**	**3,170**	**8,575**
Depreciación y Amortización	2,107	1,996	1,768	1,496	1,456	1,022	1,012
Depreciación	1,279	1,327	1,287	1,239	1,199	675	659
Amortización de Intangibles	828	669	481	257	257	347	353
Utilidad Operativa antes de Otros	**2,859**	**5,763**	**14,885**	**9,085**	**4,422**	**2,148**	**7,563**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-725	-795	-1,340	-1,107	-1,269	-288	-846
Utilidad Operativa después de Otros	**2,133**	**4,968**	**13,545**	**7,978**	**3,153**	**1,860**	**6,717**
Ingresos por Intereses	101	55	57	80	92	33	27
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,820	1,442	882	312	46	762	519
Otros Gastos Financieros	27	221	0	0	0	0	0
Pérdida por Cambio en Valor de Derivados	176	242	0	0	0	20	0
Ingreso Financiero Neto	-1,922	-1,850	-825	-232	46	-749	-492
Resultado Cambiario	-965	426	58	0	0	315	58
Resultado Integral de Financiamiento	**-2,887**	**-1,424**	**-768**	**-232**	**46**	**-434**	**-434**
Utilidad antes de Impuestos	**-754**	**3,544**	**12,777**	**7,746**	**3,199**	**1,426**	**6,283**
Impuestos sobre la Utilidad	**109**	**1,877**	**4,482**	**2,324**	**960**	**766**	**2,533**
Impuestos Causados	896	1,418	3,825	2,788	1,152	531	1,487
Impuestos Diferidos	-787	459	656	-465	-192	235	1,046
Utilidad Neta Consolidada	**-863**	**1,668**	**8,296**	**5,422**	**2,239**	**660**	**3,749**
Participación minoritaria en la utilidad	76	113	352	272	112	46	124
Participación mayoritaria en la utilidad	**-939**	**1,555**	**7,943**	**5,150**	**2,127**	**614**	**3,625**
Cifras UDM						*Cifras UDM*	
Cambio en Ventas	19.4%	34.4%	72.7%	-25.3%	-28.9%	39.2%	69.0%
Margen Bruto	57.3%	62.9%	73.9%	64.3%	54.6%	59.1%	70.5%
Margen EBITDA	47.5%	55.2%	68.6%	58.4%	45.6%	50.1%	65.3%
Tasa de Impuestos	-14.4%	53.0%	35.1%	30.0%	30.0%	71.2%	43.4%
Tasa Pasiva	9.6%	8.7%	8.7%	8.0%	7.6%	9.0%	8.6%
Tasa Activa	3.6%	2.3%	1.8%	1.7%	1.6%	3.2%	1.8%

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

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**-754**	**3,544**	**12,777**	**7,746**	**3,199**	**1,426**	**6,283**
Provisiones del Periodo	-66	85	301	0	0	89	301
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**-66**	**85**	**301**	**0**	**0**	**89**	**301**
Depreciación	1,279	1,327	1,287	1,239	1,199	675	659
Amortización de Intangibles	828	669	481	257	257	347	353
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-85	-0	-5	0	0	-0	-5
Intereses a Favor	-101	-55	-57	-80	-92	-33	-27
Fluctuación Cambiaria	1,301	-427	-49	0	0	-335	-49
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**3,221**	**1,514**	**1,658**	**1,415**	**1,364**	**654**	**932**
Intereses Devengados	1,820	1,442	882	312	46	762	519
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**1,820**	**1,442**	**882**	**312**	**46**	**762**	**519**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**4,222**	**6,585**	**15,619**	**9,473**	**4,608**	**2,931**	**8,034**
Decremento (Incremento) en Clientes	78	-373	-1,049	318	108	-105	-804
Decremento (Incremento) en Inventarios	46	8	-616	-424	141	44	-5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	172	40	-286	216	184	-30	-25
Incremento (Decremento) en Proveedores	-5	381	6	110	-211	170	39
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	184	326	186	127	57	-88	80
Capital de trabajo	**474**	**382**	**-1,759**	**347**	**280**	**-9**	**-715**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-200	-1,538	-3,502	-2,788	-1,152	-1,144	-1,164
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**274**	**-1,156**	**-5,261**	**-2,442**	**-872**	**-1,153**	**-1,878**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**4,496**	**5,429**	**10,358**	**7,031**	**3,736**	**1,778**	**6,156**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-558	-966	-1,214	-907	-644	-439	-644
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	27	8	7	0	0	1	7
Intereses Cobrados	101	55	57	80	92	33	27
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-452**	**-1,138**	**-1,165**	**-826**	**-553**	**-406**	**-624**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**4,044**	**4,291**	**9,193**	**6,205**	**3,184**	**1,372**	**5,532**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	1,234	3,659	5,375	300	0	5,040	2,000
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,540	-7,085	-13,335	-5,888	0	-5,717	-6,408
Intereses Pagados	-1,638	-1,262	-925	-312	-46	-752	-562
Financiamiento "Ajeno"	**-3,945**	**-4,689**	**-8,885**	**-5,900**	**-46**	**-1,430**	**-4,970**
Dividendos Pagados	-123	-161	-161	-166	-230	0	0
Financiamiento "Propio"	**-123**	**-161**	**-161**	**-166**	**-230**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-4,068**	**-4,849**	**-9,046**	**-6,066**	**-275**	**-1,430**	**-4,970**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-24**	**-558**	**147**	**139**	**2,909**	**-58**	**562**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,507	1,483	925	1,072	1,211	1,483	925
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**1,483**	**925**	**1,072**	**1,211**	**4,120**	**1,425**	**1,487**
Cifras UDM						*Cifras UDM*	
CAPEX de Mantenimiento	-151	-261	-328	-245	-174	-207	-316
Flujo Libre de Efectivo	**4,345**	**5,169**	**10,030**	**6,787**	**3,562**	**4,091**	**9,491**
Amortización de Deuda	3,540	7,085	13,335	5,888	0	9,257	7,776
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,540	-4,989	-6,927	0	0	-6,183	-5,600
Amortizacion Neta	0	2,097	6,408	5,888	0	3,074	2,176
Intereses Netos Pagados	1,538	1,207	868	232	-46	1,339	1,022
Servicio de la Deuda	**1,538**	**3,304**	**7,276**	**6,120**	**-46**	**4,413**	**3,199**
DSCR	**2.8**	**1.6**	**1.4**	**1.1**	**-77.4**	**0.9**	**3.0**
Caja Inicial Disponible	1,507	1,483	925	1,072	1,211	2,429	1,425
DSCR con Caja	**3.8**	**2.0**	**1.5**	**1.3**	**-103.7**	**1.5**	**3.4**
Deuda Neta a FLE	**3.8**	**2.6**	**0.5**	**-0.1**	**-1.0**	**3.8**	**0.9**
Deuda Neta a EBITDA	**3.3**	**1.7**	**0.3**	**-0.1**	**-0.6**	**2.6**	**0.6**

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

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

	Al cierre						
	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	**32,895**	**28,397**	**31,611**	**28,677**	**27,052**	**30,498**	**27,970**
Activo Circulante	**5,538**	**5,018**	**10,388**	**8,487**	**7,949**	**5,480**	**6,403**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,483	925	490	967	1,006	1,425	1,487
Cuentas por Cobrar a Clientes	950	1,324	2,515	3,364	3,791	1,055	2,128
Otras Cuentas por Cobrar Neto	33	42	27	11	8	35	21
Inventarios	2,538	2,242	6,645	3,855	2,941	2,318	2,197
Pago Anticipados y Otros Activos Circulantes	302	234	453	185	129	327	362
Impuestos por Recuperar	233	251	259	106	74	320	207
Activos No Circulantes	**27,357**	**23,379**	**21,222**	**20,189**	**19,102**	**25,018**	**21,567**
Planta, Propiedad y Equipo	15,502	13,505	12,886	12,110	11,280	13,996	13,103
Activos Intangibles	5,266	3,999	3,400	3,143	2,886	4,659	3,528
Inversiones en Concesiones	950	419	309	258	206	859	335
Desarrollo de mina, software y licencias	4,316	3,580	3,091	2,885	2,680	3,800	3,193
Impuestos Diferidos	6,588	5,874	4,936	4,936	4,936	6,363	4,936
PASIVOS TOTALES	**24,451**	**21,449**	**20,517**	**17,774**	**17,376**	**23,218**	**17,845**
Pasivo Circulante	**10,439**	**11,415**	**10,466**	**2,717**	**2,230**	**9,247**	**7,695**
Pasivo con Costo	7,877	8,169	5,888	0	0	6,954	3,740
Proveedores	549	930	1,812	848	346	719	969
Otros sin Costo	2,013	2,317	2,766	1,869	1,884	1,574	2,986
Otros Pasivos Circulantes	2,013	2,317	2,766	1,869	1,884	1,574	2,986
Pasivos no Circulantes	**14,013**	**10,034**	**10,051**	**15,057**	**15,146**	**13,971**	**10,150**
Pasivo con Costo	10,000	6,000	6,000	11,000	11,000	10,000	6,000
Impuestos Diferidos	1,875	1,555	1,568	1,571	1,656	1,830	1,665
Otros Pasivos No Circulantes	2,138	2,479	2,483	2,486	2,490	2,141	2,485
Provisión por remediación del medio ambiente	2,066	2,387	2,387	2,387	2,387	2,066	2,387
Beneficio a empleados y Otros	72	92	96	100	103	75	98
CAPITAL CONTABLE	**8,444**	**6,947**	**11,094**	**10,903**	**9,676**	**7,280**	**10,126**
Minoritario	**984**	**785**	**934**	**933**	**883**	**939**	**878**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	908	673	753	753	753	893	753
Utilidad del Ejercicio	76	113	181	180	130	46	124
Mayoritario	**7,460**	**6,162**	**10,160**	**9,970**	**8,793**	**6,341**	**9,248**
Capital Contribuido	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas y Otros	8,222	4,430	5,286	9,817	9,564	5,550	5,447
Utilidad del Ejercicio	-939	1,555	4,697	-24	-948	614	3,625
Deuda Total	**17,877**	**14,169**	**11,888**	**11,000**	**11,000**	**16,954**	**9,740**
Deuda Neta	**16,393**	**13,243**	**11,398**	**10,033**	**9,994**	**15,528**	**8,253**
Días Cuentas por Cobrar	34	28	33	140	161	30	28
Días Inventario	193	160	149	225	227	182	135
Días Proveedores	45	53	53	48	36	45	55

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

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	2T25	2T26
Ventas Totales	**10,459**	**14,056**	**21,057**	**8,621**	**6,013**	**6,269**	**12,372**
Costo de Ventas	4,470	5,217	8,191	3,990	3,089	2,544	3,277
Utilidad Bruta	**5,989**	**8,839**	**12,866**	**4,631**	**2,923**	**3,725**	**9,095**
Gastos de Operación	1,024	1,080	1,074	1,318	920	555	520
EBITDA	**4,965**	**7,759**	**11,793**	**3,313**	**2,003**	**3,170**	**8,575**
Depreciación y Amortización	2,107	1,996	1,766	1,464	1,388	1,022	1,012
Depreciación	1,279	1,327	1,285	1,207	1,131	675	659
Amortización de Intangibles	828	669	481	257	257	347	353
Utilidad Operativa antes de Otros	**2,859**	**5,763**	**10,026**	**1,849**	**616**	**2,148**	**7,563**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-725	-795	-1,340	-1,107	-1,269	-288	-846
Utilidad Operativa después de Otros	**2,133**	**4,968**	**8,686**	**742**	**-654**	**1,860**	**6,717**
Ingresos por Intereses	101	55	56	98	131	33	27
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,820	1,442	904	876	902	762	519
Otros Gastos Financieros	27	221	0	0	0	0	0
Pérdida por Cambio en Valor de Derivados	176	242	0	0	0	20	0
Ingreso Financiero Neto	-1,922	-1,850	-849	-778	-772	-749	-492
Resultado Cambiario	-965	426	58	0	0	315	58
Resultado Integral de Financiamiento	**-2,887**	**-1,424**	**-791**	**-778**	**-772**	**-434**	**-434**
Utilidad antes de Impuestos	**-754**	**3,544**	**7,895**	**-36**	**-1,425**	**1,426**	**6,283**
Impuestos sobre la Utilidad	**109**	**1,877**	**3,017**	**-11**	**-428**	**766**	**2,533**
Impuestos Causados	896	1,418	2,068	-13	-513	531	1,487
Impuestos Diferidos	-787	459	949	2	86	235	1,046
Utilidad Neta Consolidada	**-863**	**1,668**	**4,878**	**-25**	**-998**	**660**	**3,749**
Participación minoritaria en la utilidad	76	113	181	-1	-50	46	124
Participación mayoritaria en la utilidad	**-939**	**1,555**	**4,697**	**-24**	**-948**	**614**	**3,625**
Cifras UDM						*Cifras UDM*	
Cambio en Ventas	19.4%	34.4%	49.8%	-59.1%	-30.3%	39.2%	69.0%
Margen Bruto	57.3%	62.9%	61.1%	53.7%	48.6%	59.1%	70.5%
Margen EBITDA	47.5%	55.2%	56.0%	38.4%	33.3%	50.1%	65.3%
Tasa de Impuestos	-14.4%	53.0%	38.2%	30.0%	30.0%	71.2%	43.4%
Tasa Pasiva	9.6%	8.7%	8.0%	7.9%	8.2%	9.0%	8.6%
Tasa Activa	3.6%	2.3%	1.9%	1.9%	2.3%	3.2%	1.8%

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

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026F	2027F	2028F	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**-754**	**3,544**	**7,895**	**-36**	**-1,425**	**1,426**	**6,283**
Provisiones del Periodo	-66	85	301	0	0	89	301
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**-66**	**85**	**301**	**0**	**0**	**89**	**301**
Depreciación	1,279	1,327	1,285	1,207	1,131	675	659
Amortización de Intangibles	828	669	481	257	257	347	353
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-85	-0	-5	0	0	-0	-5
Intereses a Favor	-101	-55	-56	-98	-131	-33	-27
Fluctuación Cambiaria	1,301	-427	-49	0	0	-335	-49
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**3,221**	**1,514**	**1,658**	**1,366**	**1,257**	**654**	**932**
Intereses Devengados	1,820	1,442	904	876	902	762	519
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**1,820**	**1,442**	**904**	**876**	**902**	**762**	**519**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**4,222**	**6,585**	**10,758**	**2,206**	**734**	**2,931**	**8,034**
Decremento (Incremento) en Clientes	78	-373	-1,192	-849	-428	-105	-804
Decremento (Incremento) en Inventarios	46	8	-4,452	2,790	914	44	-5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	172	40	-173	436	92	-30	-25
Incremento (Decremento) en Proveedores	-5	381	882	-964	-502	170	39
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	184	326	-141	-893	19	-88	80
Capital de trabajo	**474**	**382**	**-5,076**	**521**	**94**	**-9**	**-715**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-200	-1,538	-1,744	13	513	-1,144	-1,164
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**274**	**-1,156**	**-6,820**	**534**	**607**	**-1,153**	**-1,878**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**4,496**	**5,429**	**3,938**	**2,739**	**1,341**	**1,778**	**6,156**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-558	-966	-1,053	-431	-301	-439	-644
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	27	8	7	0	0	1	7
Intereses Cobrados	101	55	56	98	131	33	27
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-452**	**-1,138**	**-1,005**	**-333**	**-170**	**-406**	**-624**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**4,044**	**4,291**	**2,932**	**2,407**	**1,171**	**1,372**	**5,532**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	1,234	3,659	11,075	5,000	0	5,040	2,000
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,540	-7,085	-13,335	-5,888	0	-5,717	-6,408
Intereses Pagados	-1,638	-1,262	-947	-876	-902	-752	-562
Financiamiento "Ajeno"	**-3,945**	**-4,689**	**-3,207**	**-1,764**	**-902**	**-1,430**	**-4,970**
Dividendos Pagados	-123	-161	-161	-166	-230	0	0
Financiamiento "Propio"	**-123**	**-161**	**-161**	**-166**	**-230**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-4,068**	**-4,849**	**-3,368**	**-1,930**	**-1,132**	**-1,430**	**-4,970**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**-24**	**-558**	**-436**	**477**	**39**	**-58**	**562**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,507	1,483	925	490	967	1,483	925
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**1,483**	**925**	**490**	**967**	**1,006**	**1,425**	**1,487**
Cifras UDM						*Cifras UDM*	
CAPEX de Mantenimiento	-151	-261	-284	-116	-81	-207	-316
Flujo Libre de Efectivo	**4,345**	**5,169**	**3,653**	**2,623**	**1,260**	**4,091**	**9,491**
Amortización de Deuda	3,540	7,085	13,335	5,888	0	9,257	7,776
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-3,540	-4,989	-6,927	0	0	-6,183	-5,600
Amortizacion Neta	0	2,097	6,408	5,888	0	3,074	2,176
Intereses Netos Pagados	1,538	1,207	891	778	772	1,339	1,022
Servicio de la Deuda	**1,538**	**3,304**	**7,299**	**6,665**	**772**	**4,413**	**3,199**
DSCR	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**0.4**	**1.6**	**0.9**	**3.0**
Caja Inicial Disponible	1,507	1,483	925	490	967	2,429	1,425
DSCR con Caja	**3.8**	**2.0**	**0.6**	**0.5**	**2.9**	**1.5**	**3.4**
Deuda Neta a FLE	**3.8**	**2.6**	**3.1**	**3.8**	**7.9**	**3.8**	**0.9**
Deuda Neta a EBITDA	**3.3**	**1.7**	**1.0**	**3.0**	**5.0**	**2.6**	**0.6**

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

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 2024
Calificación anterior	MFRISCO 24-3: HR A | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de septiembre de 2025
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 proporcionada por la Empresa y estados financieros dictaminados anuales por Deloitte.
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