Grupo Minsa

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V.

Programa CP (2026)
HR1

Corporativos
30 de octubre de 2026
*NRSRO Rating**

Enero 2026	Octubre 2026
HR1	HR1



Elizabeth Martínez
Director Asociado de Corporativos/ABS
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para el Programa de Certificados Bursátiles de corto plazo de Minsa

La ratificación de la calificación del Programa de Corto Plazo de Grupo Minsa (Minsa y/o la Empresa) se debe a la estabilidad de las métricas de deuda proyectadas, luego de que la Empresa completara su primer año después de la consolidación de Almer a finales de 2024. En este sentido, estimamos que los vencimientos de sus líneas revolventes y de sus pasivos de largo plazo presionarán las métricas de DSCR y DSCR con Caja durante 2026-2028. Sin embargo, proyectamos crecimientos constantes en los ingresos de la Empresa, debido a un mayor volumen de venta y al crecimiento de las operaciones de almacenaje de Almer. Lo anterior resultaría en un Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para los ingresos totales de la Empresa durante 2025-2028 de 2.6%. Esto, compensado por una ligera reducción del margen EBITDA debido a un mayor costo del maíz y a gastos administrativos por la expansión de la operación de Almer, resultaría en un Flujo Libre de Efectivo (FLE) anual promedio de P$782 millones (m) durante 2026-2028. Adicionalmente, nuestros escenarios consideran la normalización del capital de trabajo durante la segunda mitad de 2026, lo que resultaría en un requerimiento promedio de P$21m durante 2027 y 2028. Consecuentemente, esperamos que las métricas de DSCR y DSCR con Caja promedio ponderado para 2026-2028 presenten niveles de 0.6 veces (x) y 1.0x (vs. 1.7x y 2.7x en 2025). A pesar de lo anterior, estimamos que la Empresa reduzca su deuda total a P$3,501m al cierre de 2028, de P$4,998m reportados al cierre del segundo trimestre de 2026 (2T26). Por su parte, la deuda neta pasaría de P$4,717m al cierre del 2T26 a P$2,743m en 2028. Esto se reflejaría en una métrica de Años de Pago de 3.2 años para 2028, comparado con 4.6 años estimados para 2026.

Minsa mantiene estabilidad en sus operaciones de venta de harina nixtamalizada. Durante 2025, la Empresa presentó un incremento del 3.4% en su volumen de ventas, como resultado de la estrategia para incrementar la rentabilidad de sus ventas. Dicha estrategia consiste en priorizar clientes con mayores márgenes, mayor recurrencia y una menor incertidumbre crediticia. Sin embargo, la Empresa reportó una reducción de su EBITDA como resultado de mayores gastos administrativos, como

resultado de las operaciones de Almer y de la implementación de nueva maquinaria. Lo anterior, sumado a requerimientos de capital de trabajo estables, resultó en un P$81m menor al del año anterior. No obstante, debido a una disminución del servicio de la deuda correspondiente a la reducción de la deuda total y de la tasa de interés de referencia para 2025, la métrica de DSCR y DSCR con Caja se ubicaron en 1.7x y 2.7x para 2025, comparado con 0.8x y 0.9x para 2024. Finalmente, la calificación mantiene el ajuste cualitativo positivo debido al posicionamiento en el mercado.

Principales Caracteristícas del Programa Dual

Concepto	
Tipo de valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo.
Clave de Pizarra	MINSA
Nombre del Emisor	Grupo Minsa, S.A.B. de C.V.
Monto Autorizado del Programa con carácter revolvente	Hasta P$1,000m (Mil Millones de Pesos 00/100 M.N) o su equivalente en dólares.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
Monto de la Emisión	El monto de la Emisión será determinado en el Título y Aviso correspondiente a cada Emisión.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURs será determinado para cada Emisión, sin exceder 364 días.
Periodicidad en el pago de Intereses	Cada 28 días
Tasa de interés	Los CBs podrán ser emitidos a tasa fija o tasa de rendimiento variable según se determine para cada Emisión.
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.
Destino de los Fondos	Será descrita en el Aviso de Oferta Pública o Título, según corresponda
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 / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Estables.** Durante el 2025, Minsa presentó unos ingresos totales en línea con lo estimado y 1.2% mayores al año anterior. La Empresa mantuvo su estrategia de crecimiento en el mercado denominado como Especiales, mientras que reflejó decrementos en los mercados de Mayoreo y Autoservicio principalmente. Sin embargo, durante la primera mitad de 2026, Minsa presentó un ingreso total 4.2% menor al estimado, principalmente por una disminución de los ingresos por servicios de Almer que disminuyeron un 1.1% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **Disminución del FLE.** A pesar de registrar un resultado operativo mayor al esperado, el FLE de 2025 resultó P$461m por debajo de nuestras estimaciones y P$81m menor que el año anterior. Esto fue consecuencia de mayores requerimientos de capital de trabajo a los proyectados, principalmente los correspondientes a cuentas por cobrar a partes relacionadas, pagos anticipados y otros activos.

- **Incremento de la deuda total y deuda neta.** La Empresa realizó disposiciones de sus líneas de crédito para financiar el incremento del capital de trabajo y las actividades de inversión realizadas. Como consecuencia al 2T26, la deuda total resultó P$1,748m por arriba de nuestra proyección y P$1,294m mayor al cierre del 2T25. A su vez, la deuda neta finalizó en P$4,717m, lo que representa un incremento de P$1,635m respecto al 2T25.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de volumen de ventas constante.** Esperamos que Minsa mantenga el crecimiento de su volumen de ventas durante 2026-2028, principalmente en el mercado de clientes denominados como Especiales y de Exportación. Como resultado proyectamos una $TMAC_{25-28}$ de 2.6% en los ingresos totales. Lo anterior también reflejaría el crecimiento de los ingresos de Almer, gracias a la expansión inorgánica de su capacidad de almacenamiento.
- **Generación de FLE.** Estimamos que el FLE mostrará una disminución para 2026, como resultado de una contracción de los márgenes de la Empresa debido al aumento de los costos de venta observados durante 2026, lo cual está relacionado con el aumento del costo del maíz blanco. Posteriormente, debido a la normalización esperada del precio esperamos que la Empresa refleje un FLE promedio de P$817m durante 2027 y 2028.
- **Disminución de la deuda total.** Para nuestro escenario base, consideramos que la Empresa realizaría el refinanciamiento al vencimiento de la mayor parte de su deuda. Sin embargo, estimamos que la deuda total finalice 2028 en P$3,501m, lo que representa una disminución de P$124m respecto al cierre del 2025. Por su parte, la deuda neta también disminuiría a P$2,743m al cierre de 2028.

Factores adicionales considerados

- **Posicionamiento de mercado.** Grupo Minsa es la productora de harina de maíz más antigua en México; es el segundo productor de harina de maíz en México, con una participación de mercado de alrededor del 20%. Debido a que opera dentro de un mercado resiliente y defensivo a los ciclos económicos, HR Ratings mantiene un *notch* cualitativo positivo por dicho factor.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores ingresos.** Bajo un escenario en el que la Empresa tenga un crecimiento en volúmenes mayor que el considerado en nuestros escenarios, los ingresos totales y la rentabilidad de la Empresa podrían incrementar, y beneficiar el FLE. Si esto se ve reflejado en un DSCR promedio ponderado mayor a 0.9x durante 2026-2028, la calificación podría revisarse al alza.
- **Desapalancamiento acelerado.** En nuestro escenario base consideramos que la Empresa disminuirá ligeramente su apalancamiento durante 2026-2028, realizando refinanciamientos menores a sus vencimientos. Si la Empresa lograra un mayor flujo de efectivo de sus operaciones que le permita disminuir en mayor medida su apalancamiento y esto se ve reflejado en una métrica de DSCR con Caja promedio ponderada mayor a 1.3x, la calificación podría sufrir un impacto positivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor rentabilidad.** En el caso de que la Empresa sea incapaz de transferir las variaciones en el precio del maíz blanco a sus clientes, sus márgenes podrían sufrir una contracción importante. Si el margen la métrica de DSCR finalizara con un promedio ponderado por debajo de 0.2x para 2026-2028, la calificación podría verse afectada negativamente.
- **Cambios en la estructura de capital.** Si la Empresa decidiera incrementar su apalancamiento, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. En el caso de que dicha métrica finalice el periodo proyectado con un promedio ponderado por arriba de 10.7 años, la calificación podría revisarse a la baja.

Escenario Base: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	**12,112**	**12,537**	**12,935**	**13,001**	**13,279**	**12,169**	**14,053**
Activo Circulante	**5,717**	**5,116**	**5,615**	**5,710**	**5,943**	**5,633**	**6,485**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	602	347	531	531	758	622	281
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,227	2,170	1,049	1,107	1,136	2,542	1,681
Otras Cuentas por Cobrar Neto	202	314	1,590	1,527	1,467	122	1,622
Inventarios	1,744	1,441	1,585	1,668	1,690	1,924	2,556
Otros Activos Circulantes	942	844	861	877	891	423	345
Activos No Circulantes	**6,395**	**7,421**	**7,319**	**7,291**	**7,337**	**6,536**	**7,569**
Planta, Propiedad y Equipo	5,410	6,413	6,302	6,248	6,270	5,537	6,556
Impuestos Diferidos	392	410	411	411	411	392	411
Otros Activos No Circulantes	593	598	607	632	656	606	602
Otras Inversiones	568	579	596	621	645	589	592
Activos por Derecho de Uso	26	19	11	11	11	17	11
PASIVOS TOTALES	**9,611**	**6,861**	**7,190**	**7,019**	**6,994**	**6,496**	**8,362**
Pasivo Circulante	**6,724**	**3,600**	**3,973**	**3,707**	**3,508**	**3,688**	**4,693**
Pasivo con Costo	2,328	2,202	2,345	1,996	1,776	2,135	3,025
Proveedores	589	641	864	903	907	689	785
Otros sin Costo	3,807	757	763	808	825	863	884
Pasivo por Arrendamiento	18	57	50	50	50	13	50
Pasivos Acumulados	3,789	700	713	758	774	850	834
Pasivos no Circulantes	**2,887**	**3,261**	**3,216**	**3,312**	**3,486**	**2,808**	**3,669**
Pasivo con Costo	1,502	1,423	1,445	1,545	1,725	1,569	1,974
Impuestos Diferidos	745	728	612	606	598	704	614
Otros Pasivos No Circulantes	640	1,110	1,159	1,161	1,162	535	1,081
Pasivo por Arrendamiento	548	997	1,044	1,044	1,044	480	1,044
Pasivos Acumulados	91	113	115	117	118	55	37
CAPITAL CONTABLE	**2,501**	**5,676**	**5,745**	**5,982**	**6,285**	**5,673**	**5,691**
Capital Contribuido	695	3,796	3,796	3,796	3,796	3,796	3,796
Utilidades Acumuladas y Otros	1,465	1,736	1,614	1,949	2,186	1,708	1,614
Utilidad del Ejercicio	341	144	335	237	304	169	281
Deuda Total	**3,830**	**3,626**	**3,790**	**3,541**	**3,501**	**3,704**	**4,998**
Deuda Neta	**3,228**	**3,279**	**3,259**	**3,010**	**2,743**	**3,082**	**4,717**
Días Cuentas por Cobrar	60	105	62	62	62	82	80
Días Inventario	87	128	137	136	135	126	136
Días Proveedores	33	44	56	59	58	39	49

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

*Cierres anuales dicatminados por KPMG.

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

	Año Fiscal					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ventas Totales	**8,904**	**9,006**	**9,183**	**9,460**	**9,733**	**4,419**	**4,520**
Costo de Ventas	4,852	4,852	4,960	5,279	5,408	2,290	2,361
Utilidad Bruta	**4,052**	**4,154**	**4,223**	**4,181**	**4,325**	**2,129**	**2,159**
Gastos de Operación	2,625	2,845	2,967	2,899	2,982	1,531	1,473
Gastos de Venta	1,047	1,173	1,363	1,238	1,258	574	610
Gastos de Administración	1,578	1,671	1,604	1,662	1,724	957	863
EBITDA	**1,427**	**1,310**	**1,256**	**1,281**	**1,343**	**598**	**685**
Depreciación y Amortización	692	816	654	743	741	255	274
Depreciación	602	468	398	490	488	161	144
Amortización de Arrendamientos	90	348	257	253	253	94	130
Utilidad Operativa antes de Otros	**736**	**493**	**601**	**538**	**602**	**343**	**411**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-4	81	78	0	0	0	78
Utilidad Operativa después de Otros	**731**	**574**	**680**	**538**	**602**	**344**	**489**
Ingresos por Intereses	2	10	3	5	5	5	0
Intereses por Cartera de Crédito	212	148	186	210	220	90	93
Intereses Pagos por Pasivos Financieros	495	423	401	346	324	247	227
Otros Gastos Financieros	37	51	62	70	70	12	27
Ingreso Financiero Neto	-319	-317	-274	-200	-168	-164	-161
Resultado Cambiario	32	12	-1	0	0	-4	-1
Resultado Integral de Financiamiento	**-287**	**-304**	**-276**	**-200**	**-168**	**-168**	**-162**
Utilidad antes de Impuestos	**444**	**269**	**404**	**338**	**434**	**176**	**327**
Impuestos sobre la Utilidad	103	126	69	101	130	7	46
Impuestos Causados	63	134	70	108	138	7	46
Impuestos Diferidos	41	-9	-1	-6	-8	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**341**	**144**	**335**	**237**	**304**	**169**	**281**
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**341**	**144**	**335**	**237**	**304**	**169**	**281**
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	**341**	**144**	**335**	**237**	**304**	**169**	**281**
UDM						*UDM*	
Cambio en Ventas	21.7%	1.2%	2.0%	3.0%	2.9%	40.9%	-8.1%
Margen Bruto	45.5%	46.1%	46.0%	44.2%	44.4%	52.4%	45.9%
Margen EBITDA	16.0%	14.5%	13.7%	13.5%	13.8%	17.6%	15.3%
Tasa de Impuestos	23.3%	46.7%	17.1%	30.0%	30.0%	15.9%	39.2%
Tasa Pasiva	27.6%	11.0%	8.6%	7.3%	7.3%	21.4%	9.7%
Tasa Activa	0.1%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.1%	0.2%

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

*Cierres anuales dicatminados por KPMG.

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

			Acumulado			Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**444**	**269**	**404**	**338**	**434**	**176**	**327**
Provisiones del Periodo	-21	12	-76	0	0	-1	-76
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**-21**	**12**	**-76**	**0**	**0**	**-1**	**-76**
Depreciación	602	468	398	490	488	161	144
Amortización de Arrendamientos	90	348	257	253	253	94	130
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-2	8	114	0	0	8	114
Intereses a Favor	-2	-10	-3	-5	-5	-5	0
Intereses por Cartera de Crédito	-212	-148	-186	-210	-220	-90	-93
Otras Partidas de Inversión	-1,060	159	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**-584**	**826**	**580**	**528**	**516**	**167**	**296**
Intereses Devengados	495	423	401	346	324	247	227
Intereses por Arrendamiento y Otros	37	51	62	70	70	20	27
Partidas Relac. Con Act. De Financiamiento	**532**	**474**	**463**	**415**	**393**	**266**	**254**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**371**	**1,582**	**1,371**	**1,281**	**1,343**	**608**	**801**
Decremento (Incremento) en Clientes	-951	-20	-0	-58	-29	116	-632
Decremento (Incremento) en Inventarios	-800	297	-143	-84	-21	-180	-1,115
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-713	-220	-179	22	22	124	309
Incremento (Decremento) en Proveedores	157	-52	224	39	4	100	144
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3,327	-25	140	46	18	-3,004	183
Capital de trabajo	**1,020**	**-19**	**42**	**-35**	**-6**	**-2,844**	**-1,111**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-231	-151	-234	-108	-138	-49	-209
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**789**	**-171**	**-192**	**-143**	**-144**	**-2,893**	**-1,320**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**1,161**	**1,411**	**1,179**	**1,138**	**1,199**	**-2,285**	**-519**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-709	-1,000	-534	-436	-510	-390	-534
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	101	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	2	10	3	5	5	5	0
Intereses por Cartera de Crédito	212	148	186	210	220	90	93
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-495**	**-742**	**-345**	**-221**	**-285**	**-295**	**-441**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**666**	**669**	**833**	**918**	**914**	**-2,580**	**-960**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,155	34,411	2,121	3,016	2,716	0	1,413
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,864	-34,586	-1,916	-3,265	-2,756	-147	0
Amortización de Arrendamientos	-83	-256	-127	-253	-253	0	0
Intereses Pagados	-486	-442	-401	-346	-324	-247	-227
Intereses Pagados por Arrendamientos	-37	-51	-62	-70	-70	-12	-27
Financiamiento "Ajeno"	**-316**	**-924**	**-384**	**-918**	**-687**	**-405**	**1,159**
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	3,101	0
Financiamiento "Propio"	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**3,101**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-316**	**-924**	**-384**	**-918**	**-687**	**2,696**	**1,159**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**350**	**-255**	**449**	**-0**	**227**	**116**	**199**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	147	0	-265	0	0	-96	-265
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	105	602	347	531	531	602	347
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**602**	**347**	**531**	**531**	**758**	**622**	**281**
UDM						*UDM*	
CAPEX de Mantenimiento	-301	-234	-199	-245	-244	-373	-226
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**1,098**	**1,017**	**712**	**781**	**852**	**-1,740**	**2,459**
Amortización de Deuda	3,864	34,586	1,916	3,265	2,756	4,011	34,439
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,963	-34,411	-1,225	-2,416	-1,416	-4,011	-34,439
Amortizacion Neta	901	175	691	849	1,340	0	0
Intereses Netos Pagados	484	432	398	341	319	617	417
Servicio de la Deuda	**1,385**	**607**	**1,089**	**1,190**	**1,659**	**617**	**417**
DSCR	**0.8**	**1.7**	**0.7**	**0.7**	**0.5**	**2.8**	**5.9**
Caja Inicial Disponible	105	602	347	531	531	115	622
DSCR con Caja	**0.9**	**2.7**	**1.0**	**1.1**	**0.8**	**2.6**	**7.4**
Deuda Neta a FLE	**2.9**	**3.2**	**4.6**	**3.9**	**3.2**	**1.8**	**1.9**
Deuda Neta a EBITDA	**2.3**	**2.5**	**2.6**	**2.3**	**2.0**	**1.8**	**3.4**

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

*Cierres anuales dicatminados por KPMG.

Escenario Estrés: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	**12,112**	**12,537**	**12,644**	**12,596**	**12,783**	**12,169**	**14,053**
Activo Circulante	**5,717**	**5,116**	**5,325**	**5,309**	**5,452**	**5,633**	**6,485**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	602	347	110	108	403	622	281
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,227	2,170	1,169	1,171	1,151	2,542	1,681
Otras Cuentas por Cobrar Neto	202	314	1,590	1,527	1,467	122	1,622
Inventarios	1,744	1,441	1,668	1,769	1,729	1,924	2,556
Otros Activos Circulantes	942	844	787	734	702	423	345
Activos No Circulantes	**6,395**	**7,421**	**7,319**	**7,287**	**7,331**	**6,536**	**7,569**
Planta, Propiedad y Equipo	5,410	6,413	6,302	6,248	6,270	5,537	6,556
Impuestos Diferidos	392	410	411	411	411	392	411
Otros Activos No Circulantes	593	598	606	628	650	606	602
Otras Inversiones	568	579	596	618	639	589	592
Activos por Derecho de Uso	26	19	11	11	11	17	11
PASIVOS TOTALES	**9,611**	**6,861**	**7,074**	**7,211**	**7,636**	**6,496**	**8,362**
Pasivo Circulante	**6,724**	**3,600**	**3,864**	**3,504**	**3,249**	**3,688**	**4,693**
Pasivo con Costo	2,328	2,202	2,345	1,996	1,776	2,135	3,025
Proveedores	589	641	786	774	749	689	785
Otros sin Costo	3,807	757	733	734	724	863	884
Pasivo por Arrendamiento	18	57	50	50	50	13	50
Pasivos Acumulados	3,789	700	682	684	674	850	834
Pasivos no Circulantes	**2,887**	**3,261**	**3,210**	**3,706**	**4,387**	**2,808**	**3,669**
Pasivo con Costo	1,502	1,423	1,445	1,945	2,625	1,569	1,974
Impuestos Diferidos	745	728	617	622	628	704	614
Otros Pasivos No Circulantes	640	1,110	1,148	1,139	1,134	535	1,081
Pasivo por Arrendamiento	548	997	1,044	1,044	1,044	480	1,044
Pasivos Acumulados	91	113	104	95	90	55	37
CAPITAL CONTABLE	**2,501**	**5,676**	**5,570**	**5,386**	**5,147**	**5,673**	**5,691**
Capital Contribuido	695	3,796	3,796	3,796	3,796	3,796	3,796
Utilidades Acumuladas y Otros	1,465	1,736	1,614	1,774	1,590	1,708	1,614
Utilidad del Ejercicio	341	144	160	-184	-239	169	281
Deuda Total	**3,830**	**3,626**	**3,790**	**3,941**	**4,401**	**3,704**	**4,998**
Deuda Neta	**3,228**	**3,279**	**3,680**	**3,833**	**3,998**	**3,082**	**4,717**
Días Cuentas por Cobrar	60	105	65	72	74	82	80
Días Inventario	87	128	143	151	151	126	136
Días Proveedores	33	44	54	56	55	39	49

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

*Cierres anuales dicatminados por KPMG.

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

	Año Fiscal					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ventas Totales	**8,904**	**9,006**	**8,762**	**8,176**	**8,046**	**4,419**	**4,520**
Costo de Ventas	4,852	4,852	4,849	4,755	4,692	2,290	2,361
Utilidad Bruta	**4,052**	**4,154**	**3,913**	**3,422**	**3,354**	**2,129**	**2,159**
Gastos de Operación	2,625	2,845	2,897	2,692	2,693	1,531	1,473
Gastos de Venta	1,047	1,173	1,293	1,036	981	574	610
Gastos de Administración	1,578	1,671	1,604	1,656	1,712	957	863
EBITDA	**1,427**	**1,310**	**1,016**	**730**	**661**	**598**	**685**
Depreciación y Amortización	692	816	654	743	741	255	274
Depreciación	602	468	398	490	488	161	144
Amortización de Arrendamientos	90	348	257	253	253	94	130
Utilidad Operativa antes de Otros	**736**	**493**	**361**	**-14**	**-80**	**343**	**411**
Otros Ingresos y Gastos Netos	-4	81	78	0	0	0	78
Utilidad Operativa después de Otros	**731**	**574**	**440**	**-14**	**-80**	**344**	**489**
Ingresos por Intereses	2	10	2	4	4	5	0
Intereses por Cartera de Crédito	212	148	177	189	198	90	93
Intereses Pagos por Pasivos Financieros	495	423	401	374	394	247	227
Otros Gastos Financieros	37	51	62	70	70	12	27
Ingreso Financiero Neto	-319	-317	-284	-250	-261	-164	-161
Resultado Cambiario	32	12	-1	0	0	-4	-1
Resultado Integral de Financiamiento	**-287**	**-304**	**-286**	**-250**	**-261**	**-168**	**-162**
Utilidad antes de Impuestos	**444**	**269**	**154**	**-263**	**-342**	**176**	**327**
Impuestos sobre la Utilidad	103	126	-6	-79	-102	7	46
Impuestos Causados	63	134	-9	-84	-109	7	46
Impuestos Diferidos	41	-9	3	5	6	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**341**	**144**	**160**	**-184**	**-239**	**169**	**281**
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**341**	**144**	**160**	**-184**	**-239**	**169**	**281**
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	**341**	**144**	**160**	**-184**	**-239**	**169**	**281**
UDM						*UDM*	
Cambio en Ventas	21.7%	1.2%	-2.7%	-6.7%	-1.6%	40.9%	-8.1%
Margen Bruto	45.5%	46.1%	44.7%	41.8%	41.7%	52.4%	45.9%
Margen EBITDA	16.0%	14.5%	11.6%	8.9%	8.2%	17.6%	15.3%
Tasa de Impuestos	23.3%	46.7%	-3.9%	30.0%	30.0%	15.9%	39.2%
Tasa Pasiva	27.6%	11.0%	9.2%	8.5%	8.5%	21.4%	9.7%
Tasa Activa	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%	-0.1%	0.2%

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

*Cierres anuales dicatminados por KPMG.

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

		Acumulado				Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**444**	**269**	**154**	**-263**	**-342**	**176**	**327**
Provisiones del Periodo	-21	12	-76	0	0	-1	-76
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**-21**	**12**	**-76**	**0**	**0**	**-1**	**-76**
Depreciación	602	468	398	490	488	161	144
Amortización de Arrendamientos	90	348	257	253	253	94	130
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-2	8	114	0	0	8	114
Intereses a Favor	-2	-10	-2	-4	-4	-5	0
Intereses por Cartera de Crédito	-212	-148	-177	-189	-198	-90	-93
Otras Partidas de Inversión	-1,060	159	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	**-584**	**826**	**590**	**550**	**539**	**167**	**296**
Intereses Devengados	495	423	401	374	394	247	227
Intereses por Arrendamiento y Otros	37	51	62	70	70	20	27
Partidas Relac. Con Act. De Financiamiento	**532**	**474**	**463**	**443**	**464**	**266**	**254**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**371**	**1,582**	**1,131**	**730**	**661**	**608**	**801**
Decremento (Incremento) en Clientes	-951	-20	-120	-2	21	116	-632
Decremento (Incremento) en Inventarios	-800	297	-227	-101	40	-180	-1,115
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-713	-220	-105	94	70	124	309
Incremento (Decremento) en Proveedores	157	-52	145	-12	-25	100	144
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3,327	-25	98	-7	-16	-3,004	183
Capital de trabajo	**1,020**	**-19**	**-208**	**-28**	**90**	**-2,844**	**-1,111**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-231	-151	-154	84	109	-49	-209
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**789**	**-171**	**-363**	**56**	**199**	**-2,893**	**-1,320**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**1,161**	**1,411**	**768**	**785**	**860**	**-2,285**	**-519**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-709	-1,000	-534	-436	-510	-390	-534
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	101	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	2	10	2	4	4	5	0
Intereses por Cartera de Crédito	212	148	177	189	198	90	93
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**-495**	**-742**	**-355**	**-242**	**-308**	**-295**	**-441**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**666**	**669**	**414**	**543**	**552**	**-2,580**	**-960**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,155	34,411	2,121	3,416	3,216	0	1,413
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,864	-34,586	-1,916	-3,265	-2,756	-147	0
Amortización de Arrendamientos	-83	-256	-127	-253	-253	0	0
Intereses Pagados	-486	-442	-401	-374	-394	-247	-227
Intereses Pagados por Arrendamientos	-37	-51	-62	-70	-70	-12	-27
Financiamiento "Ajeno"	**-316**	**-924**	**-385**	**-546**	**-257**	**-405**	**1,159**
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	3,101	0
Financiamiento "Propio"	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**3,101**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**-316**	**-924**	**-385**	**-546**	**-257**	**2,696**	**1,159**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**350**	**-255**	**29**	**-3**	**295**	**116**	**199**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	147	0	-265	0	0	-96	-265
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	105	602	347	110	108	602	347
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**602**	**347**	**110**	**108**	**403**	**622**	**281**
UDM						*UDM*	
CAPEX de Mantenimiento	-301	-234	-199	-245	-244	-373	-226
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**1,098**	**1,017**	**292**	**407**	**491**	**-1,740**	**2,459**
Amortización de Deuda	3,864	34,586	1,916	3,265	2,756	4,011	34,439
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,963	-34,411	-517	-1,000	0	-4,011	-34,439
Amortizacion Neta	901	175	1,399	2,265	2,756	0	0
Intereses Netos Pagados	484	432	399	369	390	617	417
Servicio de la Deuda	**1,385**	**607**	**1,798**	**2,635**	**3,146**	**617**	**417**
DSCR	**0.8**	**1.7**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**2.8**	**5.9**
Caja Inicial Disponible	105	602	347	110	108	115	622
DSCR con Caja	**0.9**	**2.7**	**0.4**	**0.2**	**0.2**	**2.6**	**7.4**
Deuda Neta a FLE	**2.9**	**3.2**	**12.6**	**9.4**	**8.1**	**1.8**	**1.9**
Deuda Neta a EBITDA	**2.3**	**2.5**	**3.6**	**5.3**	**6.0**	**1.8**	**3.4**

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

*Cierres anuales dicatminados por KPMG.

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 para Entidades Mexicanas, octubre 2026
Calificación anterior	Programa CP (2026): HR1
Fecha de última acción de calificación	Programa CP (2026): 19 de enero de 2026
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 trimestral pública y cierres anuales dictaminados por KPMG.
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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com