

Enero 2023

HR2

Julio 2023

HR2

Julio 2024

HR3



**Jesus Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable

[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Mirthala Alarcón**

Analista Sr. de Corporativos

[mirthala.alarcon@hrratings.com](mailto:mirthala.alarcon@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos/ABS

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR2 a HR3 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Hema

La revisión a la baja de la calificación del programa dual de corto plazo de Grupo Hema (la Empresa) refleja la calificación corporativa de la Empresa de corto plazo, la cual se revisó a la baja de HR2 a HR3 el 19 de julio de 2024. A su vez, la calificación se fundamenta en el crecimiento de la deuda total y deuda neta por arriba de nuestras estimaciones y con un perfil de corto plazo, las cuales alcanzaron P\$919 millones (m) al cierre del primer trimestre de 2024 (1T24) y P\$786m (vs. P\$657m y P\$520m en nuestro escenario base, respectivamente). Sumado a lo anterior, se observó la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) negativo por P\$91m durante 2023 (vs. P\$99m proyectados en nuestro escenario base), y de -P\$81m durante los últimos doce meses (UDM) al 1T24, como resultado del crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo debido a la liquidación de saldos con proveedores al cierre de 2023, sin que esto haya representado un cambio en sus políticas de crédito vigentes. De igual forma, la generación de FLE fue afectada por el crecimiento del Capex de mantenimiento, como parte de una mayor compra de maquinaria y equipo para renta dentro de la división de DIMANOR. Destacamos que durante los UDM al 1T24, la Empresa realizó la adquisición de siete unidades de la marca Subway en Ciudad Juárez, con lo cual incorporó una nueva franquicia a su portafolio de marcas para la división de HDR. Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que los ingresos mantendrían una tendencia de crecimiento apoyados por un mayor volumen de operaciones en todas las divisiones, lo cual impulsaría la generación de EBITDA y permitiría cubrir de mejor manera los requerimientos de capital de trabajo asociados con el aumento de actividades. Respecto al endeudamiento, incorporamos el refinanciamiento de las líneas de crédito revolventes para capital de trabajo, la disposición de P\$150m durante 2025 para financiar los requerimientos de capital de trabajo y el Capex de expansión, así como el refinanciamiento de la emisión GHEMA 23 en la fecha de su vencimiento legal (2026).

A continuación, se describen las principales características del Programa Dual de Corto Plazo:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

| Programa Dual de CEBURS      |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Emisor</b>                | Promotora Empresarial del Norte S.A. de C.V.                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Tipo de Instrumento</b>   | Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo.                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Monto del Programa</b>    | Hasta \$1,000 millones (m) de pesos mexicanos o su equivalente en UDIS, con carácter revolvente, en el entendido que las emisiones de corto plazo en su conjunto no podrán exceder de P\$300m.                                                                |
| <b>Vigencia del Programa</b> | Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.                                                                                                                                                                                         |
| <b>Denominación</b>          | Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o UDis.                                                                                                                                                                                               |
| <b>Garantía</b>              | Los Certificados Bursátiles podrán o no tener garantía específica, según se establezca en el Título y se divulgue en el Suplemento correspondiente.                                                                                                           |
| <b>Plazo</b>                 | Los Certificados Bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa podrán ser, indistintamente, de Corto Plazo (mínimo de siete días y máximo de hasta 365 días) o de Largo Plazo (desde un año y hasta 40 años). El plazo será determinado para cada Emisión. |
| <b>Destino de los Fondos</b> | Los recursos netos que obtenga la Empresa de cada una de las emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa serán destinados conforme se señale en los Documentos de Emisión correspondientes.                                                   |

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** En los UDM al 1T24, la Empresa alcanzó ingresos por P\$3,237m, lo cual representa un crecimiento de 18.6% en comparación con el periodo anterior y 4.2% por encima de nuestro escenario base. El resultado anterior fue apoyado principalmente por el incremento en los ingresos de la división de DIMANOR debido a la venta de equipo de mayor especialización.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 1T24, se observó un FLE negativo de -P\$81m (vs. P\$49m en los UDM al 1T23 y vs. P\$77m contra nuestro escenario base). Este decremento obedece a un mayor requerimiento de capital de trabajo y un mayor Capex de mantenimiento.
- **Deuda.** Al cierre del 1T24, la deuda total alcanzó P\$919m, un incremento de +29.8% en comparación con el 1T23 y 39.7% por encima de nuestro escenario base. El incremento de la deuda se explica por la disposición de recursos adicionales para efectuar la incorporación de siete unidades de la marca Subway en la división de HDR, así como para el financiamiento de los requerimientos de capital de trabajo generados por la expansión de DIMANOR.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base, estimamos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$3,790m en 2026 (vs. P\$3,247m en 2023), lo cual equivale a una  $TMAC_{2023-2026}$  de 5.3%. El crecimiento estimado toma en consideración el aumento en los precios promedio de las tres divisiones con base en la inflación estimada por HR Ratings. De igual forma, se consideró el crecimiento de las operaciones en territorios adicionales dentro de DIMANOR, así como la apertura de cinco unidades adicionales para la marca Subway dentro de HDR.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa mostraría requerimientos de capital de trabajo a lo largo del periodo de proyección como parte del crecimiento en las operaciones, siendo estas mayores durante 2026 a partir de la expansión hacia nuevos territorios en la división de DIMANOR. Adicionalmente, esperamos que la generación de EBITDA y el uso del financiamiento con proveedores sea suficiente para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo y Capex de mantenimiento, dando como resultado una generación de flujo de P\$165m en 2026 (vs. -P\$91m en 2023.)
- **Endeudamiento.** Proyectamos que, durante 2024, la Empresa realizaría la renovación de sus líneas revolventes por P\$307m en 2024. Durante 2025 consideramos que la Empresa requeriría disponer de P\$150m para apoyarse con el crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo e inversiones en Capex. Finalmente, durante 2026, incorporamos el refinanciamiento de la emisión de GHEMA 23 por P\$392m. A partir de la generación de FLE proyectamos que la deuda neta alcance P\$555m en 2026 (vs. P\$685m en 2023).

## Factores que podrían subir la calificación

- **Años de Pago.** En caso de que la Empresa incremente su FLE y su métrica promedio de años de pago quede por debajo de 3.9 años de 2024 a 2026 (vs. 4.9 años en el escenario base), la calificación podría ser revisada al alza.
- **DSCR.** En el supuesto de que la Empresa incremente su FLE y esto resulte en niveles de DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés) promedio de 0.6x de 2024 a 2026 (vs. 0.4x en el escenario base), la calificación podría subir.
- **Perfil de Deuda.** En caso de que la Empresa muestre una mejora dentro de su perfil de deuda con menores presiones de 2024 a 2026, y esto resulte en niveles de DSCR por arriba de los niveles mencionados anteriormente, esto podría generar un alza a la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento de Años de Pago.** En el supuesto de que la Empresa muestre una generación de FLE inferior a la estimada o disponga de una mayor cantidad de deuda que no fuera contrarrestada por la generación de FLE, y esto resulte en una métrica de Años de Pago promedio de 2024 a 2026 por arriba de 5.5 años (vs. 4.9 años en el escenario base), la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                          | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 1T23         | 1T24         |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>2,824</b> | <b>3,180</b> | <b>3,265</b> | <b>3,455</b> | <b>3,638</b> | <b>2,967</b> | <b>3,339</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>1,501</b> | <b>1,676</b> | <b>1,814</b> | <b>2,041</b> | <b>2,245</b> | <b>1,526</b> | <b>1,854</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 115          | 111          | 92           | 131          | 151          | 90           | 132          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 383          | 401          | 438          | 466          | 515          | 484          | 508          |
| Inventarios                              | 835          | 989          | 1,100        | 1,252        | 1,378        | 784          | 1,036        |
| Inventarios en terrenos                  | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           |
| Otros Activos Circulantes                | 138          | 144          | 153          | 162          | 172          | 138          | 147          |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>1,323</b> | <b>1,503</b> | <b>1,451</b> | <b>1,413</b> | <b>1,392</b> | <b>1,441</b> | <b>1,485</b> |
| Inversiones en Asociadas                 | 71           | 77           | 74           | 74           | 74           | 69           | 74           |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 961          | 1,153        | 1,107        | 1,073        | 1,057        | 1,097        | 1,137        |
| Activos Intangibles                      | 68           | 83           | 73           | 68           | 64           | 70           | 76           |
| Impuestos Diferidos                      | 15           | 13           | 20           | 20           | 20           | 8            | 20           |
| Activos por Derecho de Uso               | 207          | 177          | 177          | 177          | 177          | 197          | 177          |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>1,693</b> | <b>2,003</b> | <b>2,057</b> | <b>2,104</b> | <b>2,082</b> | <b>1,804</b> | <b>2,179</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>1,345</b> | <b>1,106</b> | <b>1,044</b> | <b>1,382</b> | <b>1,015</b> | <b>992</b>   | <b>1,304</b> |
| Pasivo con Costo                         | 626          | 308          | 178          | 456          | 64           | 278          | 426          |
| Proveedores                              | 529          | 485          | 547          | 607          | 631          | 514          | 559          |
| Impuestos por Pagar                      | 45           | 54           | 60           | 61           | 61           | 53           | 60           |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 33           | 27           | 27           | 27           | 27           | 33           | 27           |
| Documentos por Pagar CP                  | 113          | 231          | 231          | 231          | 231          | 113          | 231          |
| <b>Pasivo No Circulante</b>              | <b>347</b>   | <b>896</b>   | <b>1,013</b> | <b>722</b>   | <b>1,067</b> | <b>812</b>   | <b>875</b>   |
| Pasivo con Costo                         | 40           | 488          | 620          | 314          | 642          | 430          | 493          |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 211          | 184          | 187          | 187          | 187          | 204          | 187          |
| Beneficios a empleados                   | 12           | 14           | 16           | 18           | 21           | 12           | 14           |
| Documentos por Pagar LP                  | 85           | 211          | 189          | 201          | 212          | 167          | 181          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>1,132</b> | <b>1,177</b> | <b>1,208</b> | <b>1,351</b> | <b>1,556</b> | <b>1,163</b> | <b>1,160</b> |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>91</b>    | <b>107</b>   | <b>115</b>   | <b>126</b>   | <b>139</b>   | <b>98</b>    | <b>106</b>   |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 96           | 94           | 107          | 115          | 126          | 91           | 107          |
| Utilidad del Ejercicio                   | (4)          | 14           | 7            | 12           | 12           | 7            | (1)          |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>1,040</b> | <b>1,070</b> | <b>1,093</b> | <b>1,224</b> | <b>1,417</b> | <b>1,064</b> | <b>1,054</b> |
| Capital Contribuido                      | 426          | 416          | 416          | 416          | 416          | 426          | 416          |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | 525          | 591          | 630          | 654          | 784          | 610          | 652          |
| Utilidad del Ejercicio                   | 89           | 63           | 46           | 154          | 217          | 28           | (15)         |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>666</b>   | <b>796</b>   | <b>798</b>   | <b>770</b>   | <b>706</b>   | <b>708</b>   | <b>919</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>551</b>   | <b>685</b>   | <b>706</b>   | <b>639</b>   | <b>555</b>   | <b>618</b>   | <b>786</b>   |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>51</b>    | <b>52</b>    | <b>54</b>    | <b>52</b>    | <b>54</b>    | <b>52</b>    | <b>53</b>    |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>173</b>   | <b>169</b>   | <b>190</b>   | <b>194</b>   | <b>212</b>   | <b>175</b>   | <b>180</b>   |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>114</b>   | <b>105</b>   | <b>104</b>   | <b>104</b>   | <b>105</b>   | <b>114</b>   | <b>107</b>   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                 | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 1T23        | 1T24        |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Ventas Totales</b>                           | <b>2,538</b> | <b>3,247</b> | <b>3,377</b> | <b>3,582</b> | <b>3,790</b> | <b>772</b>  | <b>762</b>  |
| Costo de Ventas                                 | 1,405        | 1,891        | 1,998        | 2,085        | 2,187        | 436         | 440         |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>1,133</b> | <b>1,356</b> | <b>1,380</b> | <b>1,497</b> | <b>1,603</b> | <b>336</b>  | <b>323</b>  |
| Gastos de Operación                             | 623          | 721          | 822          | 870          | 933          | 181         | 193         |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>511</b>   | <b>635</b>   | <b>558</b>   | <b>626</b>   | <b>670</b>   | <b>155</b>  | <b>130</b>  |
| Depreciación y Amortización                     | 289          | 375          | 349          | 337          | 330          | 76          | 89          |
| Depreciación                                    | 240          | 329          | 303          | 291          | 284          | 64          | 77          |
| Amortización de Intangibles                     | 6            | 4            | 4            | 4            | 4            | 1           | 1           |
| Amortización de Arrendamientos                  | 42           | 41           | 43           | 42           | 42           | 11          | 11          |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>222</b>   | <b>260</b>   | <b>208</b>   | <b>289</b>   | <b>340</b>   | <b>79</b>   | <b>41</b>   |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>            | <b>(15)</b>  | <b>(28)</b>  | <b>5</b>     | <b>24</b>    | <b>25</b>    | <b>(4)</b>  | <b>(11)</b> |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>207</b>   | <b>232</b>   | <b>213</b>   | <b>313</b>   | <b>365</b>   | <b>75</b>   | <b>30</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 5            | 9            | 8            | 8            | 9            | 2           | 2           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 81           | 123          | 125          | 101          | 79           | 28          | 35          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 28           | 24           | 24           | 23           | 23           | 7           | 6           |
| Ingreso Financiero Neto                         | (104)        | (138)        | (141)        | (116)        | (94)         | (32)        | (40)        |
| Resultado Cambiario                             | 1            | (3)          | (11)         | 0            | 0            | 4           | (11)        |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>(103)</b> | <b>(141)</b> | <b>(151)</b> | <b>(116)</b> | <b>(94)</b>  | <b>(29)</b> | <b>(51)</b> |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>104</b>   | <b>92</b>    | <b>62</b>    | <b>196</b>   | <b>271</b>   | <b>46</b>   | <b>(21)</b> |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>14</b>    | <b>16</b>    | <b>8</b>     | <b>30</b>    | <b>42</b>    | <b>11</b>   | <b>(5)</b>  |
| Impuestos Causados                              | 10           | 15           | 15           | 29           | 39           | 11          | 3           |
| Impuestos Diferidos                             | 5            | 1            | (7)          | 2            | 2            | 0           | (7)         |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>90</b>    | <b>76</b>    | <b>54</b>    | <b>166</b>   | <b>229</b>   | <b>36</b>   | <b>(16)</b> |
| Participación minoritaria en la utilidad        | 1            | 14           | 7            | 12           | 12           | 7           | (1)         |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>89</b>    | <b>63</b>    | <b>46</b>    | <b>154</b>   | <b>217</b>   | <b>28</b>   | <b>(15)</b> |
| <i>Cifras Últimos Doce Meses</i>                |              |              |              |              |              |             |             |
| Cambio en Ventas                                | 15.4%        | 27.9%        | 4.0%         | 6.1%         | 5.8%         | 20.2%       | 18.6%       |
| Margen Bruto                                    | 44.7%        | 41.8%        | 40.9%        | 41.8%        | 42.3%        | 44.0%       | 41.5%       |
| Margen EBITDA                                   | 20.1%        | 19.6%        | 16.5%        | 17.5%        | 17.7%        | 19.8%       | 18.9%       |
| Tasa de Impuestos                               | 13.9%        | 17.1%        | 13.0%        | 15.5%        | 15.5%        | 21.7%       | 1.7%        |
| Ventas Netas a PP&E                             | 2.6          | 2.8          | 3.1          | 3.3          | 3.6          | 2.5         | 2.8         |
| ROCE                                            | 14.3%        | 13.9%        | 9.9%         | 13.6%        | 15.0%        | 14.6%       | 11.3%       |
| Tasa Pasiva                                     | 12.6%        | 16.4%        | 14.6%        | 12.9%        | 10.7%        | 14.1%       | 16.3%       |
| Tasa Activa                                     | 1.0%         | 1.6%         | 1.4%         | 1.3%         | 1.3%         | 1.2%        | 1.5%        |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 1T23         | 1T24         |
|-----------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 104          | 92           | 62           | 196          | 271          | 46           | (21)         |
| Provisiones del Periodo                                         | (0)          | 2            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>(0)</b>   | <b>2</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| Depreciación y Amortización                                     | 289          | 375          | 349          | 337          | 330          | 76           | 89           |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | (22)         | (99)         | (16)         | (24)         | (25)         | 0            | 0            |
| Intereses a Favor                                               | (5)          | (9)          | (6)          | (8)          | (9)          | (2)          | 0            |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>262</b>   | <b>267</b>   | <b>327</b>   | <b>305</b>   | <b>297</b>   | <b>74</b>    | <b>89</b>    |
| Intereses Devengados                                            | 81           | 123          | 125          | 101          | 79           | 28           | 35           |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 28           | 24           | 24           | 23           | 23           | 7            | 6            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>108</b>   | <b>147</b>   | <b>160</b>   | <b>125</b>   | <b>103</b>   | <b>35</b>    | <b>52</b>    |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>      | <b>475</b>   | <b>508</b>   | <b>549</b>   | <b>626</b>   | <b>670</b>   | <b>154</b>   | <b>121</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (69)         | (9)          | (36)         | (28)         | (49)         | (88)         | (106)        |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (341)        | (154)        | (111)        | (152)        | (126)        | 52           | (47)         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (26)         | (15)         | (6)          | (9)          | (9)          | 0            | 0            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 278          | (43)         | 62           | 60           | 25           | (15)         | 74           |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 1            | 8            | (22)         | 3            | 3            | 91           | (24)         |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(156)</b> | <b>(214)</b> | <b>(113)</b> | <b>(126)</b> | <b>(156)</b> | <b>39</b>    | <b>(103)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (10)         | (15)         | (15)         | (29)         | (39)         | (3)          | (3)          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(166)</b> | <b>(229)</b> | <b>(127)</b> | <b>(155)</b> | <b>(196)</b> | <b>36</b>    | <b>(105)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>309</b>   | <b>279</b>   | <b>421</b>   | <b>471</b>   | <b>474</b>   | <b>190</b>   | <b>15</b>    |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (1)          | (3)          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (384)        | (620)        | (344)        | (358)        | (372)        | (242)        | (81)         |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 78           | 198          | 89           | 124          | 129          | 43           | 6            |
| Inversión en Activos Intangibles                                | 0            | (19)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 5            | 9            | 8            | 8            | 9            | 2            | 2            |
| Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros                         | 0            | 0            | (4)          | 0            | 0            | (13)         | (4)          |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(302)</b> | <b>(436)</b> | <b>(248)</b> | <b>(226)</b> | <b>(234)</b> | <b>(213)</b> | <b>(75)</b>  |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>8</b>     | <b>(157)</b> | <b>173</b>   | <b>245</b>   | <b>241</b>   | <b>(23)</b>  | <b>(60)</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |              |              |              |              |              |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 277          | 321          | 307          | 150          | 0            | 52           | 153          |
| Financiamientos Bursátiles                                      | 0            | 392          | 0            | 0            | 392          | 392          | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (204)        | (283)        | (305)        | (178)        | (64)         | (102)        | (31)         |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                      | 0            | (300)        | 0            | 0            | (392)        | (300)        | 0            |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (15)         | (44)         | (31)         | (42)         | (42)         | (10)         | 0            |
| Intereses Pagados                                               | (81)         | (123)        | (125)        | (101)        | (79)         | (28)         | (35)         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | (28)         | (24)         | (24)         | (23)         | (23)         | (7)          | (6)          |
| Documentos por Pagar                                            | 88           | 244          | 8            | 11           | 12           | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>37</b>    | <b>184</b>   | <b>(171)</b> | <b>(184)</b> | <b>(197)</b> | <b>(2)</b>   | <b>81</b>    |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                   | 0            | (10)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Dividendos Pagados                                              | (20)         | (21)         | (22)         | (23)         | (24)         | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(20)</b>  | <b>(31)</b>  | <b>(22)</b>  | <b>(23)</b>  | <b>(24)</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>17</b>    | <b>153</b>   | <b>(193)</b> | <b>(206)</b> | <b>(221)</b> | <b>(2)</b>   | <b>81</b>    |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>25</b>    | <b>(4)</b>   | <b>(20)</b>  | <b>39</b>    | <b>20</b>    | <b>(26)</b>  | <b>21</b>    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 90           | 115          | 111          | 92           | 131          | 115          | 111          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>115</b>   | <b>111</b>   | <b>92</b>    | <b>131</b>   | <b>150</b>   | <b>90</b>    | <b>132</b>   |
| <b>Últimos Doce Meses</b>                                       |              |              |              |              |              |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | (207)        | (302)        | (267)        | (257)        | (244)        | (218)        | (316)        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>60</b>    | <b>(91)</b>  | <b>99</b>    | <b>149</b>   | <b>165</b>   | <b>49</b>    | <b>(269)</b> |
| Amortización de Deuda                                           | 204          | 583          | 305          | 178          | 456          | 576          | 212          |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (204)        | (300)        | 0            | 0            | 0            | (396)        | 67           |
| Amortización Neta                                               | 0            | 283          | 305          | 178          | 456          | 180          | 278          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 76           | 114          | 117          | 93           | 70           | 87           | 121          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>76</b>    | <b>396</b>   | <b>422</b>   | <b>271</b>   | <b>527</b>   | <b>267</b>   | <b>400</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>0.8</b>   | <b>(0.2)</b> | <b>0.2</b>   | <b>0.5</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.2</b>   | <b>(0.7)</b> |
| Caja Inicial Disponible                                         | 90           | 115          | 111          | 92           | 131          | 118          | 90           |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>2.0</b>   | <b>0.1</b>   | <b>0.5</b>   | <b>0.9</b>   | <b>0.6</b>   | <b>0.6</b>   | <b>(0.4)</b> |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>9.2</b>   | <b>(7.6)</b> | <b>7.2</b>   | <b>4.3</b>   | <b>3.4</b>   | <b>12.6</b>  | <b>(2.9)</b> |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.1</b>   | <b>1.1</b>   | <b>1.3</b>   | <b>1.0</b>   | <b>0.8</b>   | <b>1.1</b>   | <b>1.3</b>   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                          | 2021*       | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 1T23         | 1T24         |
|------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>2350</b> | <b>2,824</b> | <b>3,180</b> | <b>3,186</b> | <b>3,235</b> | <b>3,226</b> | <b>2,967</b> | <b>3,339</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>1041</b> | <b>1,501</b> | <b>1,676</b> | <b>1,735</b> | <b>1,821</b> | <b>1,833</b> | <b>1,526</b> | <b>1,854</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 90          | 115          | 111          | 85           | 62           | 74           | 90           | 132          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 350         | 383          | 401          | 424          | 437          | 438          | 484          | 508          |
| Inventarios                              | 493         | 835          | 989          | 1,048        | 1,142        | 1,141        | 784          | 1,036        |
| Inventarios en terrenos                  | 31          | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           |
| Otros Activos Circulantes                | 76          | 138          | 144          | 148          | 149          | 151          | 138          | 147          |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>1310</b> | <b>1,323</b> | <b>1,503</b> | <b>1,451</b> | <b>1,413</b> | <b>1,392</b> | <b>1,441</b> | <b>1,485</b> |
| Inversiones en Asociadas                 | 67          | 71           | 77           | 74           | 74           | 74           | 69           | 74           |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 895         | 961          | 1,153        | 1,107        | 1,073        | 1,057        | 1,097        | 1,137        |
| Activos Intangibles                      | 76          | 68           | 83           | 73           | 68           | 64           | 70           | 76           |
| Impuestos Diferidos                      | 19          | 15           | 13           | 20           | 20           | 20           | 8            | 20           |
| Activos por Derecho de Uso               | 253         | 207          | 177          | 177          | 177          | 177          | 197          | 177          |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>1292</b> | <b>1,693</b> | <b>2,003</b> | <b>2,022</b> | <b>2,055</b> | <b>2,025</b> | <b>1,804</b> | <b>2,179</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>573</b>  | <b>1,345</b> | <b>1,106</b> | <b>1,003</b> | <b>1,325</b> | <b>929</b>   | <b>992</b>   | <b>1,304</b> |
| Pasivo con Costo                         | 180         | 626          | 308          | 190          | 469          | 83           | 278          | 426          |
| Proveedores                              | 251         | 529          | 485          | 495          | 537          | 526          | 514          | 559          |
| Impuestos por Pagar                      | 40          | 45           | 54           | 60           | 61           | 61           | 53           | 60           |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 33          | 33           | 27           | 27           | 27           | 27           | 33           | 27           |
| Documentos por Pagar CP                  | 70          | 113          | 231          | 231          | 231          | 231          | 113          | 231          |
| <b>Pasivo No Circulante</b>              | <b>719</b>  | <b>347</b>   | <b>896</b>   | <b>1,018</b> | <b>730</b>   | <b>1,096</b> | <b>812</b>   | <b>875</b>   |
| Pasivo con Costo                         | 414         | 40           | 488          | 632          | 339          | 701          | 430          | 493          |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 253         | 211          | 184          | 187          | 187          | 187          | 204          | 187          |
| Beneficios a empleados                   | 12          | 12           | 14           | 16           | 18           | 21           | 12           | 14           |
| Documentos por Pagar LP                  | 40          | 85           | 211          | 183          | 184          | 186          | 167          | 181          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>1058</b> | <b>1,132</b> | <b>1,177</b> | <b>1,164</b> | <b>1,180</b> | <b>1,200</b> | <b>1,163</b> | <b>1,160</b> |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>101</b>  | <b>91</b>    | <b>107</b>   | <b>114</b>   | <b>124</b>   | <b>134</b>   | <b>98</b>    | <b>106</b>   |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 105         | 96           | 94           | 107          | 114          | 124          | 91           | 107          |
| Utilidad del Ejercicio                   | (4)         | (4)          | 14           | 7            | 10           | 10           | 7            | (1)          |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>958</b>  | <b>1,040</b> | <b>1,070</b> | <b>1,050</b> | <b>1,056</b> | <b>1,067</b> | <b>1,064</b> | <b>1,054</b> |
| Capital Contribuido                      | 426         | 426          | 416          | 416          | 416          | 416          | 426          | 416          |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | 459         | 525          | 591          | 630          | 611          | 616          | 610          | 652          |
| Utilidad del Ejercicio                   | 73          | 89           | 63           | 4            | 28           | 35           | 28           | (15)         |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>593</b>  | <b>666</b>   | <b>796</b>   | <b>822</b>   | <b>808</b>   | <b>784</b>   | <b>708</b>   | <b>919</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>504</b>  | <b>551</b>   | <b>685</b>   | <b>737</b>   | <b>746</b>   | <b>711</b>   | <b>618</b>   | <b>786</b>   |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>55</b>   | <b>51</b>    | <b>52</b>    | <b>54</b>    | <b>52</b>    | <b>52</b>    | <b>52</b>    | <b>53</b>    |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>133</b>  | <b>173</b>   | <b>169</b>   | <b>192</b>   | <b>200</b>   | <b>203</b>   | <b>175</b>   | <b>180</b>   |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>81</b>   | <b>114</b>   | <b>105</b>   | <b>101</b>   | <b>101</b>   | <b>101</b>   | <b>114</b>   | <b>107</b>   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                 | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 1T23        | 1T24        |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Ventas Totales</b>                           | <b>2,538</b> | <b>3,247</b> | <b>3,268</b> | <b>3,295</b> | <b>3,331</b> | <b>772</b>  | <b>762</b>  |
| Costo de Ventas                                 | 1,405        | 1,891        | 1,948        | 1,972        | 1,995        | 436         | 440         |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>1,133</b> | <b>1,356</b> | <b>1,320</b> | <b>1,323</b> | <b>1,336</b> | <b>336</b>  | <b>323</b>  |
| Gastos de Operación                             | 623          | 721          | 814          | 850          | 882          | 181         | 193         |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>511</b>   | <b>635</b>   | <b>506</b>   | <b>473</b>   | <b>455</b>   | <b>155</b>  | <b>130</b>  |
| Depreciación y Amortización                     | 289          | 375          | 349          | 337          | 330          | 76          | 89          |
| Depreciación                                    | 240          | 329          | 303          | 291          | 284          | 64          | 77          |
| Amortización de Intangibles                     | 6            | 4            | 4            | 4            | 4            | 1           | 1           |
| Amortización de Arrendamientos                  | 42           | 41           | 43           | 42           | 42           | 11          | 11          |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>222</b>   | <b>260</b>   | <b>157</b>   | <b>136</b>   | <b>124</b>   | <b>79</b>   | <b>41</b>   |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>            | <b>(15)</b>  | <b>(28)</b>  | <b>5</b>     | <b>24</b>    | <b>25</b>    | <b>(4)</b>  | <b>(11)</b> |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>207</b>   | <b>232</b>   | <b>162</b>   | <b>159</b>   | <b>149</b>   | <b>75</b>   | <b>30</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 5            | 9            | 8            | 7            | 7            | 2           | 2           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 81           | 123          | 125          | 98           | 81           | 28          | 35          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 28           | 24           | 24           | 23           | 23           | 7           | 6           |
| Ingreso Financiero Neto                         | (104)        | (138)        | (141)        | (114)        | (97)         | (32)        | (40)        |
| Resultado Cambiario                             | 1            | (3)          | (11)         | 0            | 0            | 4           | (11)        |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>(103)</b> | <b>(141)</b> | <b>(151)</b> | <b>(114)</b> | <b>(97)</b>  | <b>(29)</b> | <b>(51)</b> |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>104</b>   | <b>92</b>    | <b>10</b>    | <b>45</b>    | <b>52</b>    | <b>46</b>   | <b>(21)</b> |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>14</b>    | <b>16</b>    | <b>0</b>     | <b>7</b>     | <b>8</b>     | <b>11</b>   | <b>(5)</b>  |
| Impuestos Causados                              | 10           | 15           | 7            | 7            | 8            | 11          | 3           |
| Impuestos Diferidos                             | 5            | 1            | (7)          | 0            | 0            | 0           | (7)         |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>90</b>    | <b>76</b>    | <b>10</b>    | <b>38</b>    | <b>44</b>    | <b>36</b>   | <b>(16)</b> |
| Participación minoritaria en la utilidad        | 1            | 14           | 7            | 10           | 10           | 7           | (1)         |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>89</b>    | <b>63</b>    | <b>4</b>     | <b>28</b>    | <b>35</b>    | <b>28</b>   | <b>(15)</b> |
| <i>Cifras Últimos Doce Meses</i>                |              |              |              |              |              |             |             |
| Cambio en Ventas                                | 15.4%        | 27.9%        | 0.7%         | 0.8%         | 1.1%         | 20.2%       | 18.6%       |
| Margen Bruto                                    | 44.7%        | 41.8%        | 40.4%        | 40.2%        | 40.1%        | 44.0%       | 41.5%       |
| Margen EBITDA                                   | 20.1%        | 19.6%        | 15.5%        | 14.4%        | 13.7%        | 19.8%       | 18.9%       |
| Tasa de Impuestos                               | 13.9%        | 17.1%        | 0.9%         | 15.5%        | 15.5%        | 21.7%       | 1.7%        |
| Ventas Netas a PP&E                             | 2.6          | 2.8          | 3.0          | 3.1          | 3.2          | 2.5         | 2.8         |
| ROCE                                            | 14.3%        | 13.9%        | 7.5%         | 6.5%         | 5.9%         | 14.6%       | 11.3%       |
| Tasa Pasiva                                     | 12.6%        | 16.4%        | 14.4%        | 11.9%        | 10.1%        | 14.1%       | 16.3%       |
| Tasa Activa                                     | 1.0%         | 1.6%         | 1.4%         | 1.3%         | 1.3%         | 1.2%        | 1.5%        |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 1T23         | 1T24         |
|-----------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 104          | 92           | 10           | 45           | 52           | 46           | (21)         |
| Provisiones del Periodo                                         | (0)          | 2            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>(0)</b>   | <b>2</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| Depreciación y Amortización                                     | 289          | 375          | 349          | 337          | 330          | 76           | 89           |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | (22)         | (99)         | (16)         | (24)         | (25)         | 0            | 0            |
| Intereses a Favor                                               | (5)          | (9)          | (6)          | (7)          | (7)          | (2)          | 0            |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>262</b>   | <b>267</b>   | <b>327</b>   | <b>306</b>   | <b>298</b>   | <b>74</b>    | <b>89</b>    |
| Intereses Devengados                                            | 81           | 123          | 125          | 98           | 81           | 28           | 35           |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 28           | 24           | 24           | 23           | 23           | 7            | 6            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>108</b>   | <b>147</b>   | <b>159</b>   | <b>121</b>   | <b>104</b>   | <b>35</b>    | <b>52</b>    |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>      | <b>475</b>   | <b>508</b>   | <b>497</b>   | <b>473</b>   | <b>455</b>   | <b>154</b>   | <b>121</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (69)         | (9)          | (21)         | (14)         | (1)          | (88)         | (106)        |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (341)        | (154)        | (59)         | (94)         | 2            | 52           | (47)         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (26)         | (15)         | (1)          | (1)          | (2)          | 0            | 0            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 278          | (43)         | 9            | 42           | (11)         | (15)         | 74           |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 1            | 8            | (22)         | 3            | 3            | 91           | (24)         |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(156)</b> | <b>(214)</b> | <b>(94)</b>  | <b>(64)</b>  | <b>(8)</b>   | <b>39</b>    | <b>(103)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (10)         | (15)         | (7)          | (7)          | (8)          | (3)          | (3)          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(166)</b> | <b>(229)</b> | <b>(101)</b> | <b>(71)</b>  | <b>(16)</b>  | <b>36</b>    | <b>(105)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>309</b>   | <b>279</b>   | <b>396</b>   | <b>402</b>   | <b>439</b>   | <b>190</b>   | <b>15</b>    |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (1)          | (3)          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (384)        | (620)        | (344)        | (358)        | (372)        | (242)        | (81)         |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 78           | 198          | 89           | 124          | 129          | 43           | 6            |
| Inversión en Activos Intangibles                                | 0            | (19)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 5            | 9            | 8            | 7            | 7            | 2            | 2            |
| Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros                         | 0            | 0            | (4)          | 0            | 0            | (13)         | (4)          |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(302)</b> | <b>(436)</b> | <b>(248)</b> | <b>(227)</b> | <b>(236)</b> | <b>(213)</b> | <b>(75)</b>  |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>8</b>     | <b>(157)</b> | <b>148</b>   | <b>176</b>   | <b>203</b>   | <b>(23)</b>  | <b>(60)</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |              |              |              |              |              |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 277          | 321          | 332          | 176          | 53           | 52           | 153          |
| Financiamientos Bursátiles                                      | 0            | 392          | 0            | 0            | 392          | 392          | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (204)        | (283)        | (307)        | (190)        | (77)         | (102)        | (31)         |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                      | 0            | (300)        | 0            | 0            | (392)        | (300)        | 0            |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (15)         | (44)         | (31)         | (42)         | (42)         | (10)         | 0            |
| Intereses Pagados                                               | (81)         | (123)        | (125)        | (98)         | (81)         | (28)         | (35)         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | (28)         | (24)         | (24)         | (23)         | (23)         | (7)          | (6)          |
| Documentos por Pagar                                            | 88           | 244          | 2            | 1            | 2            | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>37</b>    | <b>184</b>   | <b>(153)</b> | <b>(175)</b> | <b>(168)</b> | <b>(2)</b>   | <b>81</b>    |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                   | 0            | (10)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Dividendos Pagados                                              | (20)         | (21)         | (22)         | (23)         | (24)         | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(20)</b>  | <b>(31)</b>  | <b>(22)</b>  | <b>(23)</b>  | <b>(24)</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>17</b>    | <b>153</b>   | <b>(175)</b> | <b>(198)</b> | <b>(192)</b> | <b>(2)</b>   | <b>81</b>    |
| <b>Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                 | <b>25</b>    | <b>(4)</b>   | <b>(27)</b>  | <b>(22)</b>  | <b>11</b>    | <b>(26)</b>  | <b>21</b>    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 90           | 115          | 111          | 84           | 62           | 115          | 111          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>115</b>   | <b>111</b>   | <b>84</b>    | <b>62</b>    | <b>73</b>    | <b>90</b>    | <b>132</b>   |
| <b>Últimos Doce Meses</b>                                       |              |              |              |              |              |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | (207)        | (302)        | (268)        | (260)        | (251)        | (218)        | (316)        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>60</b>    | <b>(91)</b>  | <b>73</b>    | <b>77</b>    | <b>123</b>   | <b>49</b>    | <b>(269)</b> |
| Amortización de Deuda                                           | 204          | 583          | 307          | 190          | 469          | 576          | 212          |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (204)        | (300)        | 0            | 0            | 0            | (396)        | 67           |
| Amortización Neta                                               | 0            | 283          | 307          | 190          | 469          | 180          | 278          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 76           | 114          | 117          | 91           | 73           | 87           | 121          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>76</b>    | <b>396</b>   | <b>424</b>   | <b>280</b>   | <b>542</b>   | <b>267</b>   | <b>400</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>0.8</b>   | <b>(0.2)</b> | <b>0.2</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.2</b>   | <b>(0.7)</b> |
| Caja Inicial Disponible                                         | 90           | 115          | 111          | 84           | 62           | 118          | 90           |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>2.0</b>   | <b>0.1</b>   | <b>0.4</b>   | <b>0.6</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.6</b>   | <b>(0.4)</b> |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>9.2</b>   | <b>(7.6)</b> | <b>10.2</b>  | <b>9.7</b>   | <b>5.8</b>   | <b>12.6</b>  | <b>(2.9)</b> |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>1.1</b>   | <b>1.1</b>   | <b>1.5</b>   | <b>1.6</b>   | <b>1.6</b>   | <b>1.1</b>   | <b>1.3</b>   |

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



@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% |
| t0  | 17% |
| t1  | 35% |
| t2  | 20% |
| t3  | 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                                                                                                                                                                                                               | Programa Dual de CP: HR2                                                                                                            |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 20 de julio de 2023                                                                                                                 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T15 – 1T24                                                                                                                         |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información financiera anual dictaminada por Deloitte e información financiera trimestral reportada en la Bolsa Mexicana de Valores |
| 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.                                                                                                                                |

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

\*\* 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 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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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](http://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 de México, 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS