

GHEMA 23
HR BBB+
Perspectiva
Estable

Corporativos
19 de julio de 2024
A NRSRO Rating**

Enero 2023

HR A-
Perspectiva Positiva



Julio 2023

HR A-
Perspectiva Positiva



Julio 2024

HR BBB+
Perspectiva Estable



Jesus Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Mirthala Alarcón

Analista Sr. de Corporativos

mirthala.alarcon@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A- a HR BBB+ modificando la Perspectiva de Positiva a Estable para la emisión GHEMA 23 de Grupo Hema

La revisión a la baja de la calificación para la emisión GHEMA 23 de Grupo Hema (la Empresa), refleja la calificación corporativa de la Empresa de largo plazo, la cual se revisó a la baja de HR A- a HR BBB+ modificando la Perspectiva de Positiva a Estable el 19 de julio de 2024. A su vez, la calificación y el cambio de Perspectiva se fundamentan 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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La emisión GHEMA 23 se colocó en el mercado por P\$392m, cuyos recursos se utilizaron principalmente para el refinanciamiento de la emisión GHEMA 18 por P\$300m. Esta emisión se colocó al amparo del programa de certificados bursátiles por hasta P\$1,000m o su equivalente en UDIs, el cual cuenta con una vigencia de cinco años contados a partir de su autorización por la CNBV el 21 de febrero de 2023. En la siguiente tabla se describen las principales características de la emisión GHEMA 23:

Principales Características de la emisión GHEMA 23

Emisión	Moneda	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa**	Saldo Insoluto***
GHEMA 23	MXN	21-Feb-23	17-Feb-26	578	TIIE 28 + 2.8%	392

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

*Días calculados a partir del 19 de julio de 2024.

**Tasa redondeada a un decimal.

***Saldo Insoluto al 1T24.

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 TMAC₂₀₂₃₋₂₀₂₆ 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.
- 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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
ACTIVOS TOTALES	2,824	3,180	3,265	3,455	3,638	2,967	3,339
Activo Circulante	1,501	1,676	1,814	2,041	2,245	1,526	1,854
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
Activos No Circulantes	1,323	1,503	1,451	1,413	1,392	1,441	1,485
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
PASIVOS TOTALES	1,693	2,003	2,057	2,104	2,082	1,804	2,179
Pasivo Circulante	1,345	1,106	1,044	1,382	1,015	992	1,304
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 de John Deere	113	231	231	231	231	113	231
Pasivo No Circulante	347	896	1,013	722	1,067	812	875
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 de John Deere	85	211	189	201	212	167	181
CAPITAL CONTABLE	1,132	1,177	1,208	1,351	1,556	1,163	1,160
Minoritario	91	107	115	126	139	98	106
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	96	94	107	115	126	91	107
Utilidad del Ejercicio	(4)	14	7	12	12	7	(1)
Mayoritario	1,040	1,070	1,093	1,224	1,417	1,064	1,054
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)
Deuda Total	666	796	798	770	706	708	919
Deuda Neta	551	685	706	639	555	618	786
Días Cuentas por Cobrar	51	52	54	52	54	52	53
Días Inventario	173	169	190	194	212	175	180
Días Proveedores	114	105	104	104	105	114	107

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
Ventas Totales	2,538	3,247	3,377	3,582	3,790	772	762
Costo de Ventas	1,405	1,891	1,998	2,085	2,187	436	440
Utilidad Bruta	1,133	1,356	1,380	1,497	1,603	336	323
Gastos de Operación	623	721	822	870	933	181	193
EBITDA	511	635	558	626	670	155	130
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
Utilidad Operativa antes de Otros	222	260	208	289	340	79	41
Otros Ingresos y Gastos Netos	(15)	(28)	5	24	25	(4)	(11)
Utilidad Operativa después de Otros	207	232	213	313	365	75	30
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)
Resultado Integral de Financiamiento	(103)	(141)	(151)	(116)	(94)	(29)	(51)
Utilidad antes de Impuestos	104	92	62	196	271	46	(21)
Impuestos sobre la Utilidad	14	16	8	30	42	11	(5)
Impuestos Causados	10	15	15	29	39	11	3
Impuestos Diferidos	5	1	(7)	2	2	0	(7)
Utilidad Neta Consolidada	90	76	54	166	229	36	(16)
Participación minoritaria en la utilidad	1	14	7	12	12	7	(1)
Participación mayoritaria en la utilidad	89	63	46	154	217	28	(15)
<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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
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
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(0)	2	0	0	0	0	0
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	262	267	327	305	297	74	89
Intereses Devengados	81	123	125	101	79	28	35
Intereses por Arrendamiento y Otros	28	24	24	23	23	7	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	108	147	160	125	103	35	52
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	475	508	549	626	670	154	121
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)
Capital de trabajo	(156)	(214)	(113)	(126)	(156)	39	(103)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(10)	(15)	(15)	(29)	(39)	(3)	(3)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(166)	(229)	(127)	(155)	(196)	36	(105)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	309	279	421	471	474	190	15
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(302)	(436)	(248)	(226)	(234)	(213)	(75)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8	(157)	173	245	241	(23)	(60)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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
Financiamiento "Ajeno"	37	184	(171)	(184)	(197)	(2)	81
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(10)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	0	0
Financiamiento "Propio"	(20)	(31)	(22)	(23)	(24)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	17	153	(193)	(206)	(221)	(2)	81
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	25	(4)	(20)	39	20	(26)	21
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
Efectivo y equiv. al final del Periodo	115	111	92	131	150	90	132
Últimos Doce Meses							
CAPEX de Mantenimiento	(207)	(302)	(267)	(257)	(244)	(218)	(316)
Flujo Libre de Efectivo	60	(91)	99	149	165	49	(269)
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
Servicio de la Deuda	76	396	422	271	527	267	400
DSCR	0.8	(0.2)	0.2	0.5	0.3	0.2	(0.7)
Caja Inicial Disponible	90	115	111	92	131	118	90
DSCR con Caja	2.0	0.1	0.5	0.9	0.6	0.6	(0.4)
Deuda Neta a FLE	9.2	(7.6)	7.2	4.3	3.4	12.6	(2.9)
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.1	1.3	1.0	0.8	1.1	1.3

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
ACTIVOS TOTALES	2350	2,824	3,180	3,186	3,235	3,226	2,967	3,339
Activo Circulante	1041	1,501	1,676	1,735	1,821	1,833	1,526	1,854
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
Activos No Circulantes	1310	1,323	1,503	1,451	1,413	1,392	1,441	1,485
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
PASIVOS TOTALES	1292	1,693	2,003	2,022	2,055	2,025	1,804	2,179
Pasivo Circulante	573	1,345	1,106	1,003	1,325	929	992	1,304
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 de John Deere	70	113	231	231	231	231	113	231
Pasivo No Circulante	719	347	896	1,018	730	1,096	812	875
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 de John Deere	40	85	211	183	184	186	167	181
CAPITAL CONTABLE	1058	1,132	1,177	1,164	1,180	1,200	1,163	1,160
Minoritario	101	91	107	114	124	134	98	106
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	105	96	94	107	114	124	91	107
Utilidad del Ejercicio	(4)	(4)	14	7	10	10	7	(1)
Mayoritario	958	1,040	1,070	1,050	1,056	1,067	1,064	1,054
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)
Deuda Total	593	666	796	822	808	784	708	919
Deuda Neta	504	551	685	737	746	711	618	786
Días Cuentas por Cobrar	55	51	52	54	52	52	52	53
Días Inventario	133	173	169	192	200	203	175	180
Días Proveedores	81	114	105	101	101	101	114	107

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
Ventas Totales	2,538	3,247	3,268	3,295	3,331	772	762
Costo de Ventas	1,405	1,891	1,948	1,972	1,995	436	440
Utilidad Bruta	1,133	1,356	1,320	1,323	1,336	336	323
Gastos de Operación	623	721	814	850	882	181	193
EBITDA	511	635	506	473	455	155	130
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
Utilidad Operativa antes de Otros	222	260	157	136	124	79	41
Otros Ingresos y Gastos Netos	(15)	(28)	5	24	25	(4)	(11)
Utilidad Operativa después de Otros	207	232	162	159	149	75	30
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)
Resultado Integral de Financiamiento	(103)	(141)	(151)	(114)	(97)	(29)	(51)
Utilidad antes de Impuestos	104	92	10	45	52	46	(21)
Impuestos sobre la Utilidad	14	16	0	7	8	11	(5)
Impuestos Causados	10	15	7	7	8	11	3
Impuestos Diferidos	5	1	(7)	0	0	0	(7)
Utilidad Neta Consolidada	90	76	10	38	44	36	(16)
Participación minoritaria en la utilidad	1	14	7	10	10	7	(1)
Participación mayoritaria en la utilidad	89	63	4	28	35	28	(15)
<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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
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
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(0)	2	0	0	0	0	0
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	262	267	327	306	298	74	89
Intereses Devengados	81	123	125	98	81	28	35
Intereses por Arrendamiento y Otros	28	24	24	23	23	7	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	108	147	159	121	104	35	52
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	475	508	497	473	455	154	121
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)
Capital de trabajo	(156)	(214)	(94)	(64)	(8)	39	(103)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(10)	(15)	(7)	(7)	(8)	(3)	(3)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(166)	(229)	(101)	(71)	(16)	36	(105)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	309	279	396	402	439	190	15
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(302)	(436)	(248)	(227)	(236)	(213)	(75)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8	(157)	148	176	203	(23)	(60)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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
Financiamiento "Ajeno"	37	184	(153)	(175)	(168)	(2)	81
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(10)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	0	0
Financiamiento "Propio"	(20)	(31)	(22)	(23)	(24)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	17	153	(175)	(198)	(192)	(2)	81
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	25	(4)	(27)	(22)	11	(26)	21
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
Efectivo y equiv. al final del Periodo	115	111	84	62	73	90	132
Últimos Doce Meses							
CAPEX de Mantenimiento	(207)	(302)	(268)	(260)	(251)	(218)	(316)
Flujo Libre de Efectivo	60	(91)	73	77	123	49	(269)
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
Servicio de la Deuda	76	396	424	280	542	267	400
DSCR	0.8	(0.2)	0.2	0.3	0.2	0.2	(0.7)
Caja Inicial Disponible	90	115	111	84	62	118	90
DSCR con Caja	2.0	0.1	0.4	0.6	0.3	0.6	(0.4)
Deuda Neta a FLE	9.2	(7.6)	10.2	9.7	5.8	12.6	(2.9)
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.1	1.5	1.6	1.6	1.1	1.3

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%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	GHEMA 23: HR A- Perspectiva Positiva
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/

** 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 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS