

GPH LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

GPH CP
HR+1

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Emiliano Flores

Analista

emiliano.flores@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de las calificaciones de Grupo Palacio de Hierro (GPH o la Empresa) se fundamenta en la solidez que presentan las métricas de *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR por sus siglas en inglés), DSCR con Caja y Años de Pago de Deuda Neta a FLE, las cuales se encuentran en los niveles máximos de fortaleza de la curva de cada métrica al presentar niveles promedio ponderados de 2.3 veces (x), 4.2x y 1.2 años respectivamente. Lo anterior es resultado de una estructura de deuda de largo plazo, así como por la expectativa en términos de generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) hacia 2026. Estimamos que la Empresa alcanzará un FLE de P\$3,984 millones (m) en 2026 (vs. P\$2,364m en 2023) como resultado del establecimiento de un sistema de lujo omnicanal, con el cual se espera que la Empresa siga optimizando la experiencia de compra de los consumidores y así mantener una sólida posición de mercado. De igual forma, esperamos que los resultados de la Empresa se sigan viendo beneficiados por continuas inversiones relacionadas con la expansión de tiendas, remodelaciones y una transformación digital a través de inversiones en Tecnologías de la Información (TI). En términos de deuda, se considera el refinanciamiento de la emisión GPH 22 por P\$2,000m durante el cuarto trimestre del 2025 (4T25) bajo condiciones similares. Finalmente, con respecto a factores ASG (ESG, por sus siglas en inglés), se ratificó la etiqueta Superior en el factor de Gobernanza, por lo que la calificación mantiene un ajuste positivo por dicho elemento; asimismo, se ratificó la etiqueta Promedio tanto en el factor Ambiental como en el Social.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	45,632	50,487	53,860	61,885	68,896	49,885	54,401	57,476	59,375	52,802	-11.1%
EBITDA	5,726	7,032	7,746	9,088	10,325	6,200	6,630	7,177	8,682	6,532	-24.8%
Margen EBITDA	12.5%	13.9%	14.4%	14.7%	15.0%	12.4%	12.2%	12.5%	14.6%	12.4%	-223pb
Flujo Libre de Efectivo	1,868	2,364	2,340	3,328	3,984	1,330	2,228	2,399	2,975	1,816	-39.0%
Servicio de la Deuda	236	115	139	1,228	182	189	1,388	340	460	564	22.8%
Deuda Total*	8,505	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	0.0%
Deuda Neta*	1,111	1,792	2,992	3,978	4,679	3,793	5,020	5,923	3,635	4,600	26.5%
DSCR	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	1.6x	2.3x	2.3x	2.1x	-8.5%
DSCR con Caja	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	0.0%
Deuda Neta a FLE	0.6	0.8	1.3	1.2	1.2	2.9	2.3	2.5	1.2	2.6	110.8%
ACP	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2	1.5	1.3	-14.3%

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

*Deuda no incluye arrendamientos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos Totales.** Durante los UDM al 1T24, la Empresa reportó ingresos por un total de P\$51,295m, lo que representa un crecimiento anual del 8.5% y 2.4% por encima de nuestras proyecciones. Lo anterior se atribuye principalmente a la continua implementación de la estrategia 4D (Diferenciar, Diversificar, Digitalizar, Diseñar), así como la reapertura de la tienda de Satélite después de su remodelación, la consolidación de sus diferentes canales de venta en la División Comercial, así como por el posicionamiento con el que cuenta la Empresa y el catálogo de marcas operado.
- Expansión en márgenes operativos.** La Empresa reportó un EBITDA de P\$7,253m en los UDM al 1T24, lo cual representa un crecimiento anual del 19.6% y 10.8% por encima de nuestros escenarios. Además de mostrar un incremento en los niveles de ingresos totales, la Empresa sigue realizando esfuerzos para la optimización de procesos de suministro y manejo de inventario, así como para maximizar la rentabilidad de la División Comercial a través de una continua mejora en la mezcla de productos y servicios ofrecidos en sus diferentes canales.
- Generación de FLE.** La Empresa alcanzó un FLE de P\$2,249m (+30.5% a/a vs. P\$1,723m en los UDM al 1T23 y -24.4% vs. P\$2,974m en escenario base). El crecimiento anual se debe principalmente a una mayor generación de EBITDA y menores requerimientos de capital de trabajo que lograron compensar un mayor pago de impuestos y obligaciones por arrendamiento. La variación con respecto a nuestros estimados se debe a requerimientos de capital de trabajo mayores a lo estimado por HR Ratings, en línea con el crecimiento orgánico de la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- Ingresos Totales.** Esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2023-2026 de 10.9% derivado de un crecimiento sostenido en las tres Divisiones de negocio. Esperamos que esto sea impulsado mediante la continua implementación del plan de transformación digital, con el objetivo de optimizar la experiencia para el cliente y consolidar un ecosistema de lujo omnicanal. De igual forma, consideramos que la apertura de nuevas tiendas y las continuas remodelaciones sigan siendo factores significativos para el crecimiento de la Empresa.
- Métricas de Calificación en niveles de fortaleza.** Como resultado de un crecimiento sostenido en FLE hacia el 2026 UDM y una estructura de deuda de largo plazo, esperamos que la Empresa refleje niveles de DSCR y DSCR con Caja



en los niveles más altos de la curva de cada métrica (2.3x y 4.2x valores ponderados máximos). Asimismo, nuestro escenario base refleja una tendencia hacia la baja en la métrica de Años de Pago de Deuda Neta a FLE para 2024 a 2026, en donde esperamos que ésta alcance 1.2 años en 2026, la cual de igual forma se encuentra en niveles de máxima fortaleza.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, el cual está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave en el mercado doméstico en las industrias que participa. A pesar de que la calificación cuantitativa es de HR AAA, la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo por este factor.
- **Línea de Crédito Comprometida.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por P\$1,000m con vencimiento en 2025, la cual cubre el ~50% de las obligaciones financieras del periodo proyectado 2024-2026. HR Ratings considera esto como un beneficio para la Empresa bajo un escenario adverso y son consideradas en su totalidad en nuestros escenarios debido a la calificación de la contraparte.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor Generación de FLE.** Bajo un escenario en donde se presente un crecimiento más lento, dado un contexto económico menos favorable y un retraso en los beneficios esperados del proyecto de expansión de la Empresa, los niveles de FLE mostrarían un deterioro. Si esto se ve reflejado en niveles promedio de Años de Pago por encima de 2.5 años para 2024-2026, la calificación podría revisarse a la baja.

o



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	51,760	55,730	57,374	61,923	66,811	48,756	52,311
Activo Circulante	21,868	22,601	24,553	27,211	30,171	20,086	21,322
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,393	6,708	5,508	4,522	3,821	5,186	4,426
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,186	7,673	11,032	13,407	15,789	6,650	8,717
Otras Cuentas por Cobrar Neto	133	251	313	361	403	152	238
Inventarios	5,600	5,086	5,447	6,332	7,276	5,385	5,892
Otros Activos Circulantes	2,555	2,884	2,254	2,589	2,883	2,713	2,049
Activos No Circulantes	29,893	33,128	32,821	34,712	36,640	28,671	30,990
Cuentas por Cobrar No Circulantes	4,892	6,334	4,304	4,304	4,304	3,468	4,304
Inversiones en Asociadas	2,279	2,310	1,782	1,824	1,886	1,670	1,771
Planta, Propiedad y Equipo	16,952	18,346	20,701	22,435	24,223	17,645	19,002
Activos Intangibles	2,132	2,353	2,367	2,483	2,560	2,093	2,246
Impuestos Diferidos	245	209	216	216	216	247	216
Otros Activos No Circulantes	3,392	3,576	3,451	3,451	3,451	3,548	3,451
Instrumentos financieros	-	11	-	-	-	-	-
Activos por Derecho de Uso	3,392	3,564	3,451	3,451	3,451	3,548	3,451
PASIVOS TOTALES	27,936	30,256	29,966	32,226	34,379	24,568	26,339
Pasivo Circulante	15,414	18,172	20,043	20,113	24,545	12,118	14,513
Pasivo con Costo	5	-	2,000	-	2,500	3	-
Proveedores	7,221	8,342	9,284	10,374	11,388	4,167	6,413
Impuestos por Pagar	2,846	4,136	2,684	3,084	3,434	2,906	2,557
Otros sin Costo	5,342	5,694	6,075	6,655	7,223	5,041	5,544
Otros Pasivos Circulantes	4,676	4,877	5,271	5,852	6,419	4,288	4,740
Pasivo por Arrendamiento	667	817	804	804	804	754	804
Pasivos no Circulantes	12,522	12,084	9,923	12,113	9,834	12,450	11,825
Pasivo con Costo	8,500	8,500	6,500	8,500	6,000	8,500	8,500
Impuestos Diferidos	734	440	340	506	707	715	386
Otros Pasivos No Circulantes	3,289	3,143	3,083	3,106	3,128	3,235	2,939
Pasivo por Arrendamiento	2,856	2,919	2,846	2,846	2,846	2,912	2,846
Otros Pasivos	432	225	237	261	282	324	94
CAPITAL CONTABLE	23,824	25,474	27,408	29,697	32,432	24,189	25,973
Minoritario	553	538	619	713	827	567	554
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	483	479	538	619	713	553	538
Utilidad del Ejercicio	70	59	80	95	114	15	15
Mayoritario	23,271	24,935	26,789	28,984	31,604	23,621	25,419
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas y Otros	17,013	17,957	19,099	20,603	22,445	18,665	20,317
Utilidad del Ejercicio	1,656	2,377	3,088	3,779	4,557	355	500
Deuda Total	8,505	8,500	8,500	8,500	8,500	8,503	8,500
Deuda Neta	1,111	1,792	2,992	3,978	4,679	3,318	4,074
Días Cuentas por Cobrar	70	81	84	84	85	71	84
Días Inventario	67	61	61	61	61	66	61
Días Proveedores	66	61	67	67	67	63	67

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



@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	45,632	50,487	53,860	61,885	68,896	10,592	11,400
Costo de Ventas	30,519	33,249	35,310	40,386	44,893	7,000	7,413
Utilidad Bruta	15,113	17,238	18,551	21,499	24,003	3,593	3,987
Gastos de Operación	9,387	10,206	10,805	12,411	13,678	2,304	2,477
EBITDA	5,726	7,032	7,746	9,088	10,325	1,289	1,510
Depreciación y Amortización	2,312	2,715	2,772	2,985	3,149	637	727
Depreciación	1,230	1,427	1,515	1,726	1,868	312	394
Amortización de Intangibles	379	476	445	447	469	119	119
Amortización de Arrendamientos	703	812	812	812	812	205	214
Utilidad Operativa antes de Otros	3,414	4,316	4,974	6,103	7,176	652	783
Otros Ingresos y Gastos Netos	-648	-343	-27	0	0	1	-27
Utilidad Operativa después de Otros	2,766	3,973	4,947	6,103	7,176	653	756
Ingresos por Intereses	356	552	534	466	468	160	142
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	582	661	712	694	650	163	175
Intereses Pagados por Arrendamiento	181	349	415	393	393	72	120
Otros Gastos Financieros	39	36	7	0	0	8	7
Ingreso Financiero Neto	-445	-494	-600	-621	-575	-83	-160
Resultado Cambiario	-39	-92	37	10	10	-42	10
Resultado Integral de Financiamiento	-484	-585	-563	-611	-565	-125	-151
Utilidad Después del RIF	2,282	3,388	4,384	5,492	6,611	528	605
Participación en Asociadas	57	10	102	42	62	-1	91
Utilidad antes de Impuestos	2,339	3,398	4,486	5,533	6,674	528	696
Impuestos sobre la Utilidad	613	962	1,318	1,660	2,002	158	181
Impuestos Causados	454	1,267	1,417	1,494	1,802	177	235
Impuestos Diferidos	159	-305	-100	166	200	-19	-54
Utilidad Neta Consolidada	1,726	2,436	3,168	3,873	4,671	369	515
Participación minoritaria en la utilidad	70	59	80	95	114	15	15
Participación mayoritaria en la utilidad	1,656	2,377	3,088	3,779	4,557	355	500
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	22.6%	10.6%	6.7%	14.9%	11.3%	18.2%	8.5%
Margen Bruto	33.1%	34.1%	34.4%	34.7%	34.8%	33.3%	34.4%
Margen EBITDA	12.5%	13.9%	14.4%	14.7%	15.0%	12.8%	14.1%
Tasa de Impuestos	26.2%	28.3%	29.4%	30.0%	30.0%	26.8%	27.6%
Ventas Netas a PP&E	2.7	2.8	2.6	2.8	2.8	2.7	2.7
ROCE	15.3%	18.0%	18.7%	20.0%	21.0%	15.7%	17.7%
Tasa Pasiva	7.5%	7.8%	8.4%	8.2%	7.7%	7.6%	7.9%
Tasa Activa	3.3%	4.6%	4.1%	3.3%	3.1%	4.2%	4.5%

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



@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	2,339	3,398	4,486	5,533	6,674	528	696
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	1,230	1,427	1,515	1,726	1,868	312	394
Amortización de Intangibles	379	476	445	447	469	119	119
Amortización de Arrendamientos	703	812	812	812	812	205	214
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	779	148	30	0	0	2	30
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(3)	(13)	(42)	(62)	1	(2)
Intereses a Favor	(469)	(701)	(699)	(466)	(468)	(279)	(308)
Otras Partidas de Inversión	(41)	2	(95)	0	0	(3)	(95)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,581	2,163	1,994	2,478	2,618	356	352
Intereses Devengados	595	667	713	694	650	164	176
Intereses por Arrendamiento	181	349	415	393	393	72	120
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	776	1,016	1,127	1,087	1,043	236	296
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,697	6,576	7,607	9,098	10,335	1,120	1,344
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,050)	(2,763)	(1,169)	(2,375)	(2,382)	1,074	1,146
Decremento (Incremento) en Inventarios	(977)	514	(361)	(885)	(944)	215	(806)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(327)	198	(395)	(384)	(335)	(14)	(115)
Incremento (Decremento) en Proveedores	736	1,121	942	1,090	1,014	(3,055)	(1,929)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	689	(218)	325	1,004	939	(717)	(477)
Capital de trabajo	(1,929)	(1,148)	(657)	(1,550)	(1,708)	(2,497)	(2,182)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	97	(612)	(2,038)	(1,494)	(1,802)	(274)	(856)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,832)	(1,760)	(2,696)	(3,044)	(3,510)	(2,771)	(3,037)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,865	4,817	4,912	6,054	6,825	(1,651)	(1,693)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(59)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,520)	(2,630)	(3,093)	(3,459)	(3,656)	(223)	(272)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(299)	(737)	(462)	(563)	(546)	(73)	(16)
Intereses Cobrados	356	552	534	466	468	160	142
Otros Activos	(58)	(73)	(0)	0	0	(4)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,579)	(2,888)	(3,021)	(3,557)	(3,734)	(139)	(146)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,286	1,929	1,891	2,498	3,091	(1,791)	(1,839)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,000	0	0	2,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,006)	(5)	0	(2,000)	0	(1)	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(690)	(771)	(785)	(812)	(812)	(219)	(187)
Intereses Pagados	(587)	(662)	(673)	(694)	(650)	(125)	(137)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(181)	(349)	(415)	(393)	(393)	(72)	(120)
Financiamiento "Ajeno"	(463)	(1,787)	(1,873)	(1,899)	(1,855)	(417)	(444)
Dividendos Pagados	(518)	(827)	(1,218)	(1,584)	(1,937)	0	0
Financiamiento "Propio"	(518)	(827)	(1,218)	(1,584)	(1,937)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(981)	(2,614)	(3,091)	(3,483)	(3,792)	(417)	(444)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,305	(686)	(1,200)	(986)	(701)	(2,208)	(2,282)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,088	7,393	6,708	5,508	4,522	7,393	6,708
Efectivo y equiv. al final del Periodo	7,393	6,708	5,508	4,522	3,821	5,186	4,426
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(1,126)	(1,332)	(1,372)	(1,521)	(1,636)	(1,157)	(1,390)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,868	2,364	2,340	3,328	3,984	1,723	2,249
Amortización de Deuda	1,006	5	0	2,000	0	1,005	3
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,000)	0	0	(1,000)	0	(1,000)	0
Amortización Neta	6	5	0	1,000	0	5	3
Intereses Netos Pagados	231	110	139	228	182	159	140
Servicio de la Deuda	236	115	139	1,228	182	164	143
DSCR	7.9	20.6	16.8	2.7	21.9	10.5	15.7
Caja Inicial Disponible	6,088	7,393	6,708	5,508	4,522	3,997	5,186
DSCR con Caja	33.7	85.1	65.0	7.2	46.7	34.8	52.0
Deuda Neta a FLE	0.6	0.8	1.3	1.2	1.2	1.9	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	51,760	55,730	55,116	57,543	59,796	48,756	52,311
Activo Circulante	21,868	22,601	22,553	23,539	24,477	20,086	21,322
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,393	6,708	4,707	3,480	2,577	5,186	4,426
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,186	7,673	10,268	11,513	12,757	6,650	8,717
Otras Cuentas por Cobrar Neto	133	251	285	319	336	152	238
Inventarios	5,600	5,086	5,205	5,951	6,402	5,385	5,892
Otros Activos Circulantes	2,555	2,884	2,087	2,276	2,405	2,713	2,049
Activos No Circulantes	29,893	33,128	32,563	34,004	35,319	28,671	30,990
Cuentas por Cobrar No Circulantes	4,892	6,334	4,304	4,304	4,304	3,468	4,304
Inversiones en Asociadas	2,279	2,310	1,782	1,824	1,886	1,670	1,771
Planta, Propiedad y Equipo	16,952	18,346	20,477	21,822	23,071	17,645	19,002
Activos Intangibles	2,132	2,353	2,333	2,387	2,392	2,093	2,246
Impuestos Diferidos	245	209	216	216	216	247	216
Otros Activos No Circulantes	3,392	3,576	3,451	3,451	3,451	3,548	3,451
Instrumentos financieros	-	11	-	-	-	-	-
Activos por Derecho de Uso	3,392	3,564	3,451	3,451	3,451	3,548	3,451
PASIVOS TOTALES	27,936	30,256	28,822	30,211	31,082	24,568	26,339
Pasivo Circulante	15,414	18,172	18,890	18,175	21,431	12,118	14,513
Pasivo con Costo	5	-	2,000	-	2,500	3	-
Proveedores	7,221	8,342	8,675	9,444	9,807	4,167	6,413
Impuestos por Pagar	2,846	4,136	2,486	2,711	2,865	2,906	2,557
Otros sin Costo	5,342	5,694	5,729	6,019	6,260	5,041	5,544
Otros Pasivos Circulantes	4,676	4,877	4,925	5,216	5,456	4,288	4,740
Pasivo por Arrendamiento	667	817	804	804	804	754	804
Pasivos no Circulantes	12,522	12,084	9,932	12,036	9,651	12,450	11,825
Pasivo con Costo	8,500	8,500	6,500	8,500	6,000	8,500	8,500
Impuestos Diferidos	734	440	359	448	551	715	386
Otros Pasivos No Circulantes	3,289	3,143	3,073	3,088	3,099	3,235	2,939
Pasivo por Arrendamiento	2,856	2,919	2,846	2,846	2,846	2,912	2,846
Otros Pasivos	432	225	227	242	254	324	94
CAPITAL CONTABLE	23,824	25,474	26,294	27,332	28,714	24,189	25,973
Minoritario	553	538	591	642	701	567	554
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	483	479	538	591	642	553	538
Utilidad del Ejercicio	70	59	53	50	59	15	15
Mayoritario	23,271	24,935	25,702	26,690	28,013	23,621	25,419
Capital Contribuido	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas y Otros	17,013	17,957	19,099	20,074	21,056	18,665	20,317
Utilidad del Ejercicio	1,656	2,377	2,001	2,015	2,356	355	500
Deuda Total	8,505	8,500	8,500	8,500	8,500	8,503	8,500
Deuda Neta	1,111	1,792	3,793	5,020	5,923	3,318	4,074
Días Cuentas por Cobrar	70	81	87	85	86	71	84
Días Inventario	67	61	63	62	63	66	61
Días Proveedores	66	61	66	66	65	63	67

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	1T23	1T24
Ventas Totales	45,632	50,487	49,885	54,401	57,476	10,592	11,400
Costo de Ventas	30,519	33,249	33,430	36,646	38,659	7,000	7,413
Utilidad Bruta	15,113	17,238	16,455	17,755	18,817	3,593	3,987
Gastos de Operación	9,387	10,206	10,255	11,125	11,640	2,304	2,477
EBITDA	5,726	7,032	6,200	6,630	7,177	1,289	1,510
Depreciación y Amortización	2,312	2,715	2,767	2,949	3,065	637	727
Depreciación	1,230	1,427	1,511	1,696	1,802	312	394
Amortización de Intangibles	379	476	445	441	451	119	119
Amortización de Arrendamientos	703	812	812	812	812	205	214
Utilidad Operativa antes de Otros	3,414	4,316	3,433	3,681	4,112	652	783
Otros Ingresos y Gastos Netos	-648	-343	-27	0	0	1	-27
Utilidad Operativa después de Otros	2,766	3,973	3,405	3,681	4,112	653	756
Ingresos por Intereses	356	552	477	285	303	160	142
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	582	661	704	673	643	163	175
Intereses Pagados por Arrendamiento	181	349	415	393	393	72	120
Otros Gastos Financieros	39	36	7	0	0	8	7
Ingreso Financiero Neto	-445	-494	-650	-781	-733	-83	-160
Resultado Cambiario	-39	-92	37	9	9	-42	10
Resultado Integral de Financiamiento	-484	-585	-613	-772	-724	-125	-151
Utilidad Después del RIF	2,282	3,388	2,792	2,909	3,387	528	605
Participación en Asociadas	57	10	102	41	62	-1	91
Utilidad antes de Impuestos	2,339	3,398	2,894	2,950	3,449	528	696
Impuestos sobre la Utilidad	613	962	840	885	1,035	158	181
Impuestos Causados	454	1,267	921	797	931	177	235
Impuestos Diferidos	159	-305	-81	89	103	-19	-54
Utilidad Neta Consolidada	1,726	2,436	2,054	2,065	2,415	369	515
Participación minoritaria en la utilidad	70	59	53	50	59	15	15
Participación mayoritaria en la utilidad	1,656	2,377	2,001	2,015	2,356	355	500
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	22.6%	10.6%	-1.2%	9.1%	5.7%	18.2%	8.5%
Margen Bruto	33.1%	34.1%	33.0%	32.6%	32.7%	33.3%	34.4%
Margen EBITDA	12.5%	13.9%	12.4%	12.2%	12.5%	12.8%	14.1%
Tasa de Impuestos	26.2%	28.3%	29.0%	30.0%	30.0%	26.8%	27.6%
Ventas Netas a PP&E	2.7	2.8	2.4	2.5	2.5	2.7	2.7
ROCE	15.3%	18.0%	13.0%	12.7%	13.1%	15.7%	17.7%
Tasa Pasiva	7.5%	7.8%	8.3%	7.9%	7.6%	7.6%	7.9%
Tasa Activa	3.3%	4.6%	3.9%	2.4%	2.5%	4.2%	4.5%

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



Escenario 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	2,339	3,398	2,894	2,950	3,449	528	696
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	1,230	1,427	1,511	1,696	1,802	312	394
Amortización de Intangibles	379	476	445	441	451	119	119
Amortización de Arrendamientos	703	812	812	812	812	205	214
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	779	148	30	0	0	2	30
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	(3)	(13)	(41)	(62)	1	(2)
Intereses a Favor	(469)	(701)	(642)	(285)	(303)	(279)	(308)
Otras Partidas de Inversión	(41)	2	(95)	0	0	(3)	(95)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,581	2,163	2,047	2,623	2,700	356	352
Intereses Devengados	595	667	705	673	643	164	176
Intereses por Arrendamiento	181	349	415	393	393	72	120
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	776	1,016	1,120	1,066	1,036	236	296
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,697	6,576	6,061	6,639	7,185	1,120	1,344
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,050)	(2,763)	(405)	(1,245)	(1,244)	1,074	1,146
Decremento (Incremento) en Inventarios	(977)	514	(119)	(746)	(450)	215	(806)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(327)	198	(200)	(223)	(146)	(14)	(115)
Incremento (Decremento) en Proveedores	736	1,121	333	770	362	(3,055)	(1,929)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	689	(218)	(230)	531	405	(717)	(477)
Capital de trabajo	(1,929)	(1,148)	(621)	(914)	(1,073)	(2,497)	(2,182)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	97	(612)	(1,541)	(797)	(931)	(274)	(856)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,832)	(1,760)	(2,162)	(1,710)	(2,004)	(2,771)	(3,037)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,865	4,817	3,899	4,929	5,181	(1,651)	(1,693)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(59)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,520)	(2,630)	(2,864)	(3,041)	(3,050)	(223)	(272)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(299)	(737)	(428)	(495)	(456)	(73)	(16)
Intereses Cobrados	356	552	477	285	303	160	142
Otros Activos	(58)	(73)	(0)	0	0	(4)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,579)	(2,888)	(2,816)	(3,251)	(3,203)	(139)	(146)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,286	1,929	1,083	1,677	1,978	(1,791)	(1,839)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,000	0	0	2,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,006)	(5)	0	(2,000)	0	(1)	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(690)	(771)	(785)	(812)	(812)	(219)	(187)
Intereses Pagados	(587)	(662)	(666)	(673)	(643)	(125)	(137)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(181)	(349)	(415)	(393)	(393)	(72)	(120)
Financiamiento "Ajeno"	(463)	(1,787)	(1,866)	(1,878)	(1,848)	(417)	(444)
Dividendos Pagados	(518)	(827)	(1,218)	(1,027)	(1,033)	0	0
Financiamiento "Propio"	(518)	(827)	(1,218)	(1,027)	(1,033)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(981)	(2,614)	(3,084)	(2,905)	(2,881)	(417)	(444)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,305	(686)	(2,001)	(1,228)	(902)	(2,208)	(2,282)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,088	7,393	6,708	4,707	3,480	7,393	6,708
Efectivo y equiv. al final del Periodo	7,393	6,708	4,707	3,480	2,577	5,186	4,426
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(1,126)	(1,332)	(1,369)	(1,496)	(1,577)	(1,157)	(1,390)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,868	2,364	1,330	2,228	2,399	1,723	2,249
Amortización de Deuda	1,006	5	0	2,000	0	1,005	3
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,000)	0	0	(1,000)	0	(1,000)	0
Amortización Neta	6	5	0	1,000	0	5	3
Intereses Netos Pagados	231	110	189	388	340	159	140
Servicio de la Deuda	236	115	189	1,388	340	164	143
DSCR	7.9	20.6	7.0	1.6	7.1	10.5	15.7
Caja Inicial Disponible	6,088	7,393	6,708	4,707	3,480	3,997	5,186
DSCR con Caja	33.7	85.1	42.5	5.0	17.3	34.8	52.0
Deuda Neta a FLE	0.6	0.8	2.9	2.3	2.5	1.9	1.8
Deuda Neta a EBITDA	0.2	0.3	0.6	0.8	0.8	0.5	0.6

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



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.

Coefficiente 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	GPH LP: HR AAA Perspectiva Estable GPH CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	13 de septiembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Pública
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 of 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 calificadoradora 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

