

**BWMX 21X**  
**HR AA**  
Perspectiva Estable

**BWMX 21-2X**  
**HR AA**  
Perspectiva Estable

**BWMX 23**  
**HR AA**  
Perspectiva Estable

**BWMX 23-2**  
**HR AA**  
Perspectiva Estable

Corporativos  
17 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**2022**  
HR AA  
Perspectiva Estable

**2023**  
HR AA  
Perspectiva Estable

**2024**  
HR AA  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**

[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)

Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable



**Karla Castillo**

[karla.castillo@hrratings.com](mailto:karla.castillo@hrratings.com)

Analista



**Mariana Méndez**

[mariana.mendez@hrratings.com](mailto:mariana.mendez@hrratings.com)

Analista Sr.



**Heinz Cederborg**

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

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para las emisiones de Betterware

La ratificación de la calificación para las emisiones BWMX 21X, BWMX 21-2X, BWMX 23 y BWMX 23-2 se fundamenta en los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) reportados en los últimos doce meses (UDM), los cuales sustentan nuestras proyecciones para el periodo de 2024-2026, en donde estimamos un FLE promedio de P\$1,878 millones (m). Lo anterior contrarrestaría un mayor servicio de la deuda (promedio ponderado de P\$1,042m para 2024-2026 vs. P\$811m en 2023) derivado del vencimiento de la emisión BWMX 21X en 2025, así como las amortizaciones crecientes de algunos de sus créditos de acuerdo con el calendario de amortización vigente al 2T24.

En cuanto a nuestras proyecciones de ingresos consideramos que la Empresa presentará mejores resultados operativos derivado de las estrategias de venta y mercadotecnia, así como del incremento en el precio de los productos tanto de Betterware como de Jafra. Lo anterior será en parte contrarrestado por un menor número de asociados y consultores durante 2024, por lo que estimamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2023-2026 de 4.6%. A pesar de mejores resultados operativos y un mayor apalancamiento en proveedores, esperamos que el FLE se vea impactado por un incremento en los niveles de impuestos en el periodo proyectado por una mayor utilidad generada. Para 2026, estimamos que Betterware reporte una deuda total de P\$3,661m, lo cual en conjunto con nuestras proyecciones de FLE, se vería reflejado en un nivel promedio ponderado en las métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) y DSCR con Caja de 1.8x y 2.4x respectivamente, así como un nivel promedio de Años de Pago de 1.9 años de 2024-2026. Los principales supuestos y resultados son:



@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          | 11,508    | 13,010 | 13,760         | 14,106 | 14,879 | 12,723              | 12,665 | 13,062 | 14,098          | 12,779 | -9.4%           |
| EBITDA                  | 2,338     | 2,721  | 2,957          | 2,994  | 3,171  | 2,390               | 2,402  | 2,461  | 3,013           | 2,409  | -20.1%          |
| Margen EBITDA           | 20.3%     | 20.9%  | 21.5%          | 21.2%  | 21.3%  | 18.8%               | 19.0%  | 18.8%  | 21.4%           | 18.9%  | -253bps         |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,174     | 2,049  | 1,673          | 1,967  | 1,993  | 1,068               | 1,481  | 1,352  | 1,826           | 1,247  | -31.7%          |
| Servicio de la Deuda    | 491       | 811    | 928            | 1,345  | 907    | 930                 | 1,351  | 911    | 1,042           | 1,046  | 0.3%            |
| Deuda Total             | 6,149     | 5,064  | 4,641          | 4,226  | 3,661  | 4,741               | 4,976  | 4,411  | 4,313           | 4,738  | 9.9%            |
| Deuda Neta              | 5,333     | 4,514  | 4,052          | 3,254  | 2,365  | 4,660               | 4,352  | 4,109  | 3,462           | 4,454  | 28.6%           |
| DSCR                    | 2.4x      | 2.5x   | 1.8x           | 1.5x   | 2.2x   | 1.1x                | 1.1x   | 1.1x   | 1.8x            | 1.1x   | -35.9%          |
| DSCR con Caja           | 4.8x      | 3.5x   | 2.4x           | 1.9x   | 3.3x   | 1.7x                | 1.2x   | 2.2x   | 2.4x            | 1.7x   | -31.8%          |
| Deuda Neta a FLE        | 4.5       | 2.2    | 2.4            | 1.7    | 1.2    | 4.4                 | 2.9    | 3.0    | 1.9             | 3.7    | 89.5%           |
| ACP                     | 0.7x      | 0.7x   | 0.8x           | 0.9x   | 1.0x   | 0.7x                | 0.8x   | 0.8x   | 0.8x            | 0.8x   | -9.3%           |

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de Ingresos.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 2T24, la Empresa reportó ingresos por P\$13,517m al 2T24 (+4.9% vs. P\$12,888m en 2T23 y +10.5% vs. el escenario base) derivado de la posición de mercado que tiene la Empresa, y el incremento en los precios de los productos. Sin embargo, esto fue parcialmente contrarrestado por una disminución en el número de asociados.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T24, Betterware alcanzó un FLE de P\$1,624m (-34.1% vs. P\$2,466m en 2T23 y +40.6% vs. P\$1,155m en nuestro escenario base). La disminución en el FLE se debe a mayores requerimientos de capital de trabajo y un incremento en el pago de arrendamientos. En cuanto al capital de trabajo, se observaron mayores requerimientos en la cuenta de Otros Pasivos, relacionado principalmente por un menor apalancamiento a través de provisiones, cuentas por pagar a partes relacionadas y pasivos acumulados.
- **Endeudamiento.** En 2023, realizó la liquidación del saldo insoluto de un crédito simple sindicado por P\$3,249m por medio de dos nuevos créditos por P\$2,450m y la emisión de dos bonos por un total de P\$814m. Al 2T24, Betterware presentó una deuda total de P\$4,979m (-9.0% vs. P\$5,440m en 2T23 y -4.3% vs. P\$5,203m en el escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos de P\$14,879m en 2026 (vs. P\$13,010m en 2023), derivado del crecimiento en los segmentos de la Empresa, principalmente por los ingresos de Jafrá México por un mayor número de consultores, así como mayores ventas por consultor. Lo anterior se verá reflejado en una TMAC<sub>23-26</sub> de 4.6%.
- **Niveles de Deuda.** En 3T25 consideramos que la Empresa realizará el refinanciamiento de la emisión BMWX 21X, que tiene su vencimiento en este periodo. Estimamos que el refinanciamiento se genere por un monto de P\$500m, a un plazo de cuatro años y con una tasa de interés de TIIE+0.4%. Consideramos que Betterware alcanzará una deuda total de P\$3,661m en 2026 (vs. P\$5,064m en 2023).

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa presenta mayores resultados operativos a los esperados y menores requerimientos de capital de trabajo, esto podría tener un impacto positivo en los niveles de FLE. Si esto se ve reflejado



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

en una disminución de Años de Pago promedio menor o igual a 1.5 años para el periodo de 2024-2026, la calificación podría revisarse al alza.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en DSCR.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE por una falta de capacidad para satisfacer la demanda de los servicios, y con esto las métricas de DSCR y DSCR con Caja se presionarían en niveles menores a 1.1x y 1.7x respectivamente, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos - Glosario

### Escenario Base: Balance General

|  | 2022*         | 2023*         | 2024P         | 2025P         | 2026P         | 2T23          | 2T24          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>11,333</b> | <b>11,107</b> | <b>11,304</b> | <b>11,679</b> | <b>12,100</b> | <b>11,407</b> | <b>11,034</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>4,355</b>  | <b>4,011</b>  | <b>4,307</b>  | <b>4,756</b>  | <b>5,249</b>  | <b>4,484</b>  | <b>4,004</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 816           | 550           | 589           | 973           | 1,297         | 729           | 423           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 971           | 1,072         | 1,052         | 1,078         | 1,138         | 1,166         | 1,082         |
| Inventarios                              | 2,123         | 2,031         | 2,125         | 2,145         | 2,253         | 2,022         | 2,063         |
| Otros Activos Circulantes                | 446           | 358           | 540           | 560           | 561           | 567           | 435           |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>6,978</b>  | <b>7,096</b>  | <b>6,996</b>  | <b>6,923</b>  | <b>6,851</b>  | <b>6,923</b>  | <b>7,031</b>  |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 2,973         | 2,910         | 2,937         | 2,972         | 3,004         | 2,902         | 2,920         |
| Activos Intangibles                      | 3,344         | 3,250         | 3,164         | 3,071         | 2,976         | 3,291         | 3,211         |
| Crédito Mercantil                        | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         |
| Otros Intangibles                        | 1,744         | 1,650         | 1,565         | 1,471         | 1,377         | 1,692         | 1,611         |
| Impuestos Diferidos                      | 319           | 524           | 524           | 524           | 524           | 319           | 524           |
| Otros Activos No Circulantes             | 340           | 412           | 371           | 357           | 347           | 409           | 377           |
| Otros                                    | 47            | 54            | 51            | 37            | 28            | 51            | 57            |
| Activos por Derecho de Uso               | 294           | 359           | 320           | 320           | 320           | 358           | 320           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>10,235</b> | <b>9,634</b>  | <b>9,146</b>  | <b>8,728</b>  | <b>8,198</b>  | <b>10,131</b> | <b>9,479</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>3,123</b>  | <b>3,826</b>  | <b>4,378</b>  | <b>4,231</b>  | <b>4,962</b>  | <b>4,108</b>  | <b>3,860</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 230           | 423           | 915           | 565           | 1,029         | 725           | 508           |
| Proveedores                              | 1,372         | 1,790         | 2,048         | 2,133         | 2,253         | 1,722         | 1,949         |
| Impuestos por Pagar                      | 89            | 118           | 93            | 94            | 94            | 133           | 93            |
| Otros sin Costo                          | 1,432         | 1,496         | 1,323         | 1,440         | 1,586         | 1,529         | 1,311         |
| Provisiones                              | 793           | 805           | 1,090         | 1,134         | 1,180         | 0             | 1,068         |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 85            | 117           | 113           | 113           | 113           | 79            | 113           |
| Otros                                    | 553           | 574           | 120           | 192           | 292           | 1,449         | 129           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>7,112</b>  | <b>5,808</b>  | <b>4,767</b>  | <b>4,496</b>  | <b>3,236</b>  | <b>6,023</b>  | <b>5,619</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 5,918         | 4,641         | 3,726         | 3,661         | 2,633         | 4,749         | 4,471         |
| Impuestos Diferidos                      | 834           | 783           | 673           | 462           | 225           | 838           | 783           |
| Otros Pasivos No Circulantes             | 360           | 383           | 368           | 373           | 378           | 436           | 364           |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 207           | 256           | 231           | 231           | 231           | 281           | 231           |
| Beneficio a Empleados                    | 154           | 127           | 137           | 142           | 147           | 155           | 134           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>1,097</b>  | <b>1,473</b>  | <b>2,158</b>  | <b>2,952</b>  | <b>3,902</b>  | <b>1,276</b>  | <b>1,555</b>  |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>9</b>      | <b>-21</b>    | <b>-26</b>    | <b>-26</b>    | <b>-27</b>    | <b>-6</b>     | <b>-26</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 11            | -18           | -26           | -26           | -26           | -3            | -26           |
| Utilidad del Ejercicio                   | -3            | -3            | -0            | -1            | -1            | -3            | 0             |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>1,089</b>  | <b>1,494</b>  | <b>2,184</b>  | <b>2,978</b>  | <b>3,929</b>  | <b>1,282</b>  | <b>1,581</b>  |
| Capital Contribuido                      | 309           | 305           | 296           | 296           | 296           | 305           | 296           |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | -81           | 166           | 534           | 1,183         | 1,952         | 542           | 711           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 861           | 1,023         | 1,354         | 1,499         | 1,681         | 435           | 574           |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>6,149</b>  | <b>5,064</b>  | <b>4,641</b>  | <b>4,226</b>  | <b>3,661</b>  | <b>5,474</b>  | <b>4,979</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>5,333</b>  | <b>4,514</b>  | <b>4,052</b>  | <b>3,254</b>  | <b>2,365</b>  | <b>4,745</b>  | <b>4,556</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>34</b>     | <b>33</b>     | <b>32</b>     | <b>31</b>     | <b>31</b>     | <b>32</b>     | <b>31</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>219</b>    | <b>196</b>    | <b>186</b>    | <b>186</b>    | <b>185</b>    | <b>205</b>    | <b>191</b>    |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>185</b>    | <b>166</b>    | <b>174</b>    | <b>174</b>    | <b>174</b>    | <b>142</b>    | <b>172</b>    |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

|   | 2022*         | 2023*         | 2024P         | 2025P         | 2026P         | 2T23              | 2T24         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| <b>Ventas Totales</b>                           | <b>11,508</b> | <b>13,010</b> | <b>13,760</b> | <b>14,106</b> | <b>14,879</b> | <b>6,484</b>      | <b>6,992</b> |
| Betterware                                      | 6,340         | 5,713         | 5,909         | 5,960         | 6,284         | 2,820             | 3,031        |
| Jafrá   | 5,168         | 7,296         | 7,850         | 8,146         | 8,594         | 3,664             | 3,960        |
| Costo de Ventas                                 | 3,579         | 3,701         | 3,877         | 3,957         | 4,162         | 1,749             | 1,892        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>7,928</b>  | <b>9,308</b>  | <b>9,883</b>  | <b>10,149</b> | <b>10,717</b> | <b>4,736</b>      | <b>5,099</b> |
| Gastos de Operación                             | 5,590         | 6,587         | 6,926         | 7,155         | 7,546         | 3,364             | 3,688        |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>2,338</b>  | <b>2,721</b>  | <b>2,957</b>  | <b>2,994</b>  | <b>3,171</b>  | <b>1,372</b>      | <b>1,412</b> |
| Depreciación y Amortización                     | 288           | 375           | 392           | 399           | 402           | 186               | 194          |
| Depreciación                                    | 148           | 168           | 175           | 177           | 179           | 85                | 87           |
| Amortización de Intangibles                     | 70            | 94            | 92            | 93            | 95            | 102               | 106          |
| Amortización de Arrendamientos                  | 69            | 113           | 125           | 129           | 129           | 48                | 45           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>2,050</b>  | <b>2,346</b>  | <b>2,565</b>  | <b>2,595</b>  | <b>2,769</b>  | <b>1,186</b>      | <b>1,218</b> |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>            | <b>-22</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>          | <b>0</b>     |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>2,028</b>  | <b>2,346</b>  | <b>2,565</b>  | <b>2,595</b>  | <b>2,769</b>  | <b>1,186</b>      | <b>1,218</b> |
| Ingresos por Intereses                          | 29            | 45            | 39            | 26            | 22            | 27                | 11           |
| Otros Productos Financieros                     | -55           | -27           | 49            | 0             | 0             | 65                | 49           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 505           | 708           | 561           | 456           | 364           | 383               | 295          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 12            | 27            | 38            | 35            | 35            | 11                | 21           |
| Otros Gastos Financieros                        | 27            | 118           | 11            | 0             | 0             | 88                | 11           |
| Ingreso Financiero Neto                         | -570          | -835          | -522          | -465          | -376          | -302              | -256         |
| Resultado Cambiario                             | -83           | -107          | -40           | 10            | 9             | -125              | -61          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>-653</b>   | <b>-941</b>   | <b>-562</b>   | <b>-455</b>   | <b>-367</b>   | <b>-427</b>       | <b>-317</b>  |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>1,375</b>  | <b>1,404</b>  | <b>2,003</b>  | <b>2,141</b>  | <b>2,401</b>  | <b>671</b>        | <b>889</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>517</b>    | <b>384</b>    | <b>649</b>    | <b>642</b>    | <b>720</b>    | <b>239</b>        | <b>315</b>   |
| Impuestos Causados                              | 534           | 646           | 759           | 853           | 957           | 239               | 315          |
| Impuestos Diferidos                             | -17           | -261          | -110          | -211          | -237          | 0                 | 0            |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>858</b>    | <b>1,020</b>  | <b>1,354</b>  | <b>1,498</b>  | <b>1,681</b>  | <b>432</b>        | <b>574</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | -3            | -3            | -0            | -0            | -0            | -3                | 0            |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>861</b>    | <b>1,023</b>  | <b>1,354</b>  | <b>1,499</b>  | <b>1,681</b>  | <b>435</b>        | <b>574</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                               |               |               |               |               |               | <i>Cifras UDM</i> |              |
| Cambio en Ventas                                | 14.3%         | 13.1%         | 5.8%          | 2.5%          | 5.5%          | 33.2%             | 4.9%         |
| Margen Bruto                                    | 68.9%         | 71.5%         | 71.8%         | 72.0%         | 72.0%         | 71.4%             | 71.6%        |
| Margen EBITDA                                   | 20.3%         | 20.9%         | 21.5%         | 21.2%         | 21.3%         | 19.5%             | 20.4%        |
| Tasa de Impuestos                               | 37.6%         | 27.4%         | 32.4%         | 30.0%         | 30.0%         | 39.5%             | 28.4%        |
| Ventas Netas a PP&E                             | 3.9           | 4.5           | 4.7           | 4.7           | 5.0           | 4.4               | 4.6          |
| ROCE  | 70.6%         | 52.6%         | 60.4%         | 60.9%         | 64.0%         | 51.1%             | 55.6%        |
| Tasa Pasiva                                     | 11.1%         | 12.7%         | 11.4%         | 10.3%         | 9.2%          | 11.9%             | 12.0%        |
| Tasa Activa                                     | 1.6%          | 2.5%          | 2.5%          | 1.3%          | 1.0%          | 2.2%              | 1.7%         |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

|   | 2022*         | 2023*         | 2024P         | 2025P         | 2026P         | 2T23              | 2T24         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |               |               |               |               |               |                   |              |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>             | <b>1,375</b>  | <b>1,404</b>  | <b>2,003</b>  | <b>2,141</b>  | <b>2,401</b>  | <b>671</b>        | <b>889</b>   |
| Depreciación y Amortización                                     | 288           | 375           | 392           | 399           | 402           | 186               | 194          |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | 5             | -1            | -3            | 0             | 0             | -2                | -3           |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | 11            | 1             | 0             | 0             | 0             | -0                | 0            |
| Intereses a Favor   | -29           | -45           | -39           | -26           | -22           | -27               | -11          |
| Fluctuación Cambiaria   | 0             | 0             | -8            | 0             | 0             | -6                | -8           |
| Otras Partidas de Inversión                                     | -3            | -8            | -9            | 0             | 0             | -4                | -9           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>272</b>    | <b>322</b>    | <b>333</b>    | <b>373</b>    | <b>380</b>    | <b>147</b>        | <b>164</b>   |
| Intereses Devengados  | 543           | 820           | 594           | 456           | 364           | 417               | 328          |
| Fluctuación Cambiaria   | 0             | 0             | -95           | 0             | 0             | 0                 | -95          |
| Operaciones Financieras de Derivados                            | 44            | 33            | -71           | 0             | 0             | 65                | -71          |
| Intereses por Arrendamientos                                    | 12            | 27            | 38            | 35            | 35            | 11                | 21           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>598</b>    | <b>880</b>    | <b>467</b>    | <b>491</b>    | <b>399</b>    | <b>493</b>        | <b>184</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>2,246</b>  | <b>2,606</b>  | <b>2,803</b>  | <b>3,005</b>  | <b>3,180</b>  | <b>1,311</b>      | <b>1,236</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 267           | -101          | 20            | -26           | -60           | -195              | -10          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | 171           | 92            | -91           | -20           | -108          | 101               | -29          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | -18           | -86           | -49           | -6            | 9             | -53               | 50           |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | -940          | 423           | 295           | 85            | 120           | 405               | 196          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 227           | -92           | -64           | 123           | 152           | 2                 | -79          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>-294</b>   | <b>236</b>    | <b>111</b>    | <b>156</b>    | <b>113</b>    | <b>260</b>        | <b>129</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -543          | -475          | -892          | -853          | -957          | -252              | -448         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-836</b>   | <b>-239</b>   | <b>-780</b>   | <b>-697</b>   | <b>-844</b>   | <b>8</b>          | <b>-319</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>1,410</b>  | <b>2,367</b>  | <b>2,023</b>  | <b>2,307</b>  | <b>2,336</b>  | <b>1,319</b>      | <b>918</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |               |               |               |               |               |                   |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | -4,698        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -176          | -131          | -212          | -211          | -211          | -26               | -107         |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 22            | 21            | 7             | 0             | 0             | 13                | 7            |
| Disposición de Negocios   | -2            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Intereses Cobrados  | 29            | 45            | 39            | 26            | 22            | 27                | 11           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-4,825</b> | <b>-65</b>    | <b>-166</b>   | <b>-185</b>   | <b>-189</b>   | <b>14</b>         | <b>-89</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>-3,416</b> | <b>2,301</b>  | <b>1,857</b>  | <b>2,122</b>  | <b>2,147</b>  | <b>1,333</b>      | <b>829</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |               |               |               |               |               |                   |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 5,819         | 6,499         | 1,090         | 500           | 0             | 875               | 1,090        |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -1,120        | -7,634        | -1,513        | -915          | -565          | -1,600            | -1,175       |
| Amortización de Otros Arrendamientos                            | -76           | -123          | -136          | -129          | -129          | -61               | -72          |
| Intereses Pagados   | -491          | -626          | -544          | -456          | -364          | -372              | -279         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -12           | -27           | -38           | -35           | -35           | -11               | -21          |
| Otros   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>4,120</b>  | <b>-1,910</b> | <b>-1,141</b> | <b>-1,034</b> | <b>-1,092</b> | <b>-1,170</b>     | <b>-456</b>  |
| Recompra de Acciones  | -25           | -8            | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Otras Partidas  | -89           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Dividendos Pagados  | -950          | -649          | -676          | -704          | -730          | -250              | -499         |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-1,064</b> | <b>-657</b>   | <b>-676</b>   | <b>-704</b>   | <b>-730</b>   | <b>-250</b>       | <b>-499</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>3,056</b>  | <b>-2,567</b> | <b>-1,817</b> | <b>-1,739</b> | <b>-1,823</b> | <b>-1,419</b>     | <b>-955</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-360</b>   | <b>-266</b>   | <b>40</b>     | <b>383</b>    | <b>324</b>    | <b>-87</b>        | <b>-126</b>  |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 1,175         | 816           | 550           | 589           | 973           | 816               | 550          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>816</b>    | <b>550</b>    | <b>589</b>    | <b>973</b>    | <b>1,297</b>  | <b>729</b>        | <b>423</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |               |               |               |               |               | <i>Cifras UDM</i> |              |
| CAPEX de Mantenimiento  | -148          | -168          | -175          | -177          | -179          | -177              | -171         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,174</b>  | <b>2,049</b>  | <b>1,673</b>  | <b>1,967</b>  | <b>1,993</b>  | <b>2,466</b>      | <b>1,624</b> |
| Amortización de Deuda   | 1,120         | 7,634         | 1,513         | 915           | 565           | 2,500             | 7,209        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | -1,092        | -7,403        | -1,090        | 0             | 0             | -1,777            | -6,484       |
| Amortización Neta   | 28            | 230           | 423           | 915           | 565           | 723               | 725          |
| Intereses Netos Pagados   | 463           | 581           | 505           | 430           | 342           | 671               | 503          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>491</b>    | <b>811</b>    | <b>928</b>    | <b>1,345</b>  | <b>907</b>    | <b>1,394</b>      | <b>1,228</b> |
| <b>DSCR</b>   | <b>2.4</b>    | <b>2.5</b>    | <b>1.8</b>    | <b>1.5</b>    | <b>2.2</b>    | <b>1.8</b>        | <b>1.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible   | 1,175         | 816           | 550           | 589           | 973           | 576               | 729          |
| <b>DSCR con Caja</b>  | <b>4.8</b>    | <b>3.5</b>    | <b>2.4</b>    | <b>1.9</b>    | <b>3.3</b>    | <b>2.2</b>        | <b>1.9</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>4.5</b>    | <b>2.2</b>    | <b>2.4</b>    | <b>1.7</b>    | <b>1.2</b>    | <b>1.9</b>        | <b>2.8</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>2.3</b>    | <b>1.7</b>    | <b>1.4</b>    | <b>1.1</b>    | <b>0.7</b>    | <b>3.1</b>        | <b>1.4</b>   |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General

|  | 2022*         | 2023*         | 2024P         | 2025P         | 2026P         | 2T23          | 2T24          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>11,333</b> | <b>11,107</b> | <b>10,734</b> | <b>11,363</b> | <b>11,453</b> | <b>11,407</b> | <b>11,034</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>4,355</b>  | <b>4,011</b>  | <b>3,722</b>  | <b>4,437</b>  | <b>4,605</b>  | <b>4,484</b>  | <b>4,004</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 816           | 550           | 82            | 624           | 302           | 729           | 423           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 971           | 1,072         | 1,231         | 1,075         | 1,454         | 1,166         | 1,082         |
| Inventarios                              | 2,123         | 2,031         | 1,921         | 2,070         | 2,302         | 2,022         | 2,063         |
| Otros Activos Circulantes                | 446           | 358           | 487           | 667           | 547           | 567           | 435           |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>6,978</b>  | <b>7,096</b>  | <b>7,013</b>  | <b>6,926</b>  | <b>6,848</b>  | <b>6,923</b>  | <b>7,031</b>  |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 2,973         | 2,910         | 2,937         | 2,972         | 3,004         | 2,902         | 2,920         |
| Activos Intangibles                      | 3,344         | 3,250         | 3,164         | 3,071         | 2,976         | 3,291         | 3,211         |
| Crédito Mercantil                        | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         | 1,600         |
| Otros Intangibles                        | 1,744         | 1,650         | 1,565         | 1,471         | 1,377         | 1,692         | 1,611         |
| Impuestos Diferidos                      | 319           | 524           | 524           | 524           | 524           | 319           | 524           |
| Otros Activos No Circulantes             | 340           | 412           | 387           | 360           | 344           | 409           | 377           |
| Otros                                    | 47            | 54            | 68            | 40            | 24            | 51            | 57            |
| Activos por Derecho de Uso               | 294           | 359           | 320           | 320           | 320           | 358           | 320           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>10,235</b> | <b>9,634</b>  | <b>8,978</b>  | <b>9,235</b>  | <b>8,880</b>  | <b>10,131</b> | <b>9,479</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>3,123</b>  | <b>3,826</b>  | <b>4,054</b>  | <b>3,873</b>  | <b>4,708</b>  | <b>4,108</b>  | <b>3,860</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 230           | 423           | 915           | 565           | 1,029         | 725           | 508           |
| Proveedores                              | 1,372         | 1,790         | 1,659         | 1,791         | 2,005         | 1,722         | 1,949         |
| Impuestos por Pagar                      | 89            | 118           | 93            | 94            | 94            | 133           | 93            |
| Otros sin Costo                          | 1,432         | 1,496         | 1,387         | 1,424         | 1,580         | 1,529         | 1,311         |
| Provisiones                              | 793           | 805           | 1,090         | 1,134         | 1,180         | 0             | 1,068         |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 85            | 117           | 113           | 113           | 113           | 79            | 113           |
| Otros                                    | 553           | 574           | 184           | 177           | 287           | 1,449         | 129           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>7,112</b>  | <b>5,808</b>  | <b>4,924</b>  | <b>5,361</b>  | <b>4,171</b>  | <b>6,023</b>  | <b>5,619</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 5,918         | 4,641         | 3,826         | 4,411         | 3,383         | 4,749         | 4,471         |
| Impuestos Diferidos                      | 834           | 783           | 730           | 578           | 412           | 838           | 783           |
| Otros Pasivos No Circulantes             | 360           | 383           | 367           | 372           | 377           | 436           | 364           |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 207           | 256           | 231           | 231           | 231           | 281           | 231           |
| Beneficio a Empleados                    | 154           | 127           | 137           | 141           | 146           | 155           | 134           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>1,097</b>  | <b>1,473</b>  | <b>1,757</b>  | <b>2,128</b>  | <b>2,573</b>  | <b>1,276</b>  | <b>1,555</b>  |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>9</b>      | <b>-21</b>    | <b>-26</b>    | <b>-26</b>    | <b>-27</b>    | <b>-6</b>     | <b>-26</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 11            | -18           | -26           | -26           | -26           | -3            | -26           |
| Utilidad del Ejercicio                   | -3            | -3            | -0            | -0            | -1            | -3            | 0             |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>1,089</b>  | <b>1,494</b>  | <b>1,783</b>  | <b>2,154</b>  | <b>2,600</b>  | <b>1,282</b>  | <b>1,581</b>  |
| Capital Contribuido                      | 309           | 305           | 296           | 296           | 296           | 305           | 296           |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | -92           | 163           | 534           | 782           | 1,128         | 531           | 711           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 872           | 1,026         | 953           | 1,076         | 1,176         | 446           | 574           |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>6,149</b>  | <b>5,064</b>  | <b>4,741</b>  | <b>4,976</b>  | <b>4,411</b>  | <b>5,474</b>  | <b>4,979</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>5,333</b>  | <b>4,514</b>  | <b>4,660</b>  | <b>4,352</b>  | <b>4,109</b>  | <b>4,745</b>  | <b>4,556</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>34</b>     | <b>33</b>     | <b>35</b>     | <b>39</b>     | <b>38</b>     | <b>32</b>     | <b>31</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>219</b>    | <b>196</b>    | <b>188</b>    | <b>194</b>    | <b>196</b>    | <b>205</b>    | <b>191</b>    |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>185</b>    | <b>166</b>    | <b>168</b>    | <b>162</b>    | <b>160</b>    | <b>142</b>    | <b>172</b>    |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados

|   | 2022*         | 2023*         | 2024P         | 2025P         | 2026P         | 2T23              | 2T24         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| <b>Ventas Totales</b>                           | <b>11,508</b> | <b>13,010</b> | <b>12,723</b> | <b>12,665</b> | <b>13,062</b> | <b>6,484</b>      | <b>6,992</b> |
| Betterware                                      | 6,340         | 5,713         | 5,468         | 5,345         | 5,515         | 2,820             | 3,031        |
| Jafrá   | 5,168         | 7,296         | 7,255         | 7,320         | 7,547         | 3,664             | 3,960        |
| Costo de Ventas                                 | 3,579         | 3,701         | 3,664         | 3,651         | 3,709         | 1,749             | 1,892        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>7,928</b>  | <b>9,308</b>  | <b>9,060</b>  | <b>9,014</b>  | <b>9,353</b>  | <b>4,736</b>      | <b>5,099</b> |
| Gastos de Operación                             | 5,590         | 6,587         | 6,669         | 6,612         | 6,892         | 3,364             | 3,688        |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>2,338</b>  | <b>2,721</b>  | <b>2,390</b>  | <b>2,402</b>  | <b>2,461</b>  | <b>1,372</b>      | <b>1,412</b> |
| Depreciación y Amortización                     | 288           | 375           | 392           | 399           | 402           | 186               | 194          |
| Depreciación                                    | 148           | 168           | 175           | 177           | 179           | 85                | 87           |
| Amortización de Intangibles                     | 70            | 94            | 92            | 93            | 95            | 102               | 106          |
| Amortización de Arrendamientos                  | 69            | 113           | 125           | 129           | 129           | 48                | 45           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>2,050</b>  | <b>2,346</b>  | <b>1,998</b>  | <b>2,003</b>  | <b>2,059</b>  | <b>1,186</b>      | <b>1,218</b> |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>            | <b>-22</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>          | <b>0</b>     |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>2,028</b>  | <b>2,346</b>  | <b>1,998</b>  | <b>2,003</b>  | <b>2,059</b>  | <b>1,186</b>      | <b>1,218</b> |
| Ingresos por Intereses                          | 29            | 45            | 37            | 21            | 18            | 27                | 11           |
| Otros Productos Financieros                     | -44           | -24           | 50            | 0             | 0             | 76                | 50           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 516           | 711           | 561           | 456           | 364           | 394               | 295          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 1             | 24            | 42            | 42            | 42            | 0                 | 21           |
| Otros Gastos Financieros                        | 27            | 118           | 11            | 0             | 0             | 88                | 11           |
| Ingreso Financiero Neto                         | -559          | -832          | -528          | -478          | -388          | -290              | -256         |
| Resultado Cambiario                             | -83           | -107          | -40           | 12            | 9             | -125              | -61          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>-642</b>   | <b>-938</b>   | <b>-568</b>   | <b>-466</b>   | <b>-379</b>   | <b>-416</b>       | <b>-317</b>  |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>1,386</b>  | <b>1,407</b>  | <b>1,430</b>  | <b>1,537</b>  | <b>1,679</b>  | <b>682</b>        | <b>889</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>517</b>    | <b>384</b>    | <b>478</b>    | <b>461</b>    | <b>504</b>    | <b>239</b>        | <b>315</b>   |
| Impuestos Causados                              | 534           | 646           | 531           | 613           | 669           | 239               | 315          |
| Impuestos Diferidos                             | -17           | -261          | -53           | -152          | -166          | 0                 | 0            |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>869</b>    | <b>1,023</b>  | <b>953</b>    | <b>1,076</b>  | <b>1,175</b>  | <b>443</b>        | <b>574</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | -3            | -3            | -0            | -0            | -0            | -3                | 0            |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>872</b>    | <b>1,026</b>  | <b>953</b>    | <b>1,076</b>  | <b>1,176</b>  | <b>446</b>        | <b>574</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                               |               |               |               |               |               | <i>Cifras UDM</i> |              |
| Cambio en Ventas                                | 14.3%         | 13.1%         | -2.2%         | -0.5%         | 3.1%          | 33.2%             | 4.9%         |
| Margen Bruto                                    | 68.9%         | 71.5%         | 71.2%         | 71.2%         | 71.6%         | 71.4%             | 71.6%        |
| Margen EBITDA                                   | 20.3%         | 20.9%         | 18.8%         | 19.0%         | 18.8%         | 19.5%             | 20.4%        |
| Tasa de Impuestos                               | 37.3%         | 27.3%         | 33.4%         | 30.0%         | 30.0%         | 38.8%             | 28.5%        |
| Ventas Netas a PP&E                             | 3.9           | 4.5           | 4.3           | 4.3           | 4.3           | 4.4               | 4.6          |
| ROCE  | 70.6%         | 52.6%         | 46.3%         | 43.5%         | 44.3%         | 51.1%             | 55.6%        |
| Tasa Pasiva                                     | 11.4%         | 12.8%         | 11.4%         | 9.5%          | 7.8%          | 12.2%             | 11.8%        |
| Tasa Activa                                     | 1.6%          | 2.5%          | 2.5%          | 1.3%          | 1.0%          | 2.2%              | 1.7%         |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Escenario Estrés: Flujo de Efectiva

|   | 2022*         | 2023*         | 2024P         | 2025P         | 2026P         | 2T23              | 2T24         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |               |               |               |               |               |                   |              |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>             | <b>1,386</b>  | <b>1,407</b>  | <b>1,430</b>  | <b>1,537</b>  | <b>1,679</b>  | <b>682</b>        | <b>889</b>   |
| Depreciación y Amortización                                     | 288           | 375           | 392           | 399           | 402           | 186               | 194          |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | 5             | -1            | -3            | 0             | 0             | -2                | -3           |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | 11            | 1             | 0             | 0             | 0             | -0                | 0            |
| Intereses a Favor   | -29           | -45           | -37           | -21           | -18           | -27               | -11          |
| Fluctuación Cambiaria   | 0             | 0             | -8            | 0             | 0             | -6                | -8           |
| Otras Partidas de Inversión                                     | -3            | -8            | -9            | 0             | 0             | -4                | -9           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>       | <b>272</b>    | <b>322</b>    | <b>336</b>    | <b>378</b>    | <b>384</b>    | <b>147</b>        | <b>164</b>   |
| Intereses Devengados  | 543           | 820           | 594           | 456           | 364           | 417               | 328          |
| Fluctuación Cambiaria   | 0             | 0             | -95           | 0             | 0             | 0                 | -95          |
| Operaciones Financieras de Derivados                            | 44            | 33            | -71           | 0             | 0             | 65                | -71          |
| Intereses por Arrendamientos                                    | 1             | 24            | 42            | 42            | 42            | 0                 | 21           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>587</b>    | <b>877</b>    | <b>471</b>    | <b>499</b>    | <b>406</b>    | <b>482</b>        | <b>183</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>2,246</b>  | <b>2,606</b>  | <b>2,236</b>  | <b>2,414</b>  | <b>2,470</b>  | <b>1,311</b>      | <b>1,236</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 267           | -101          | -159          | 156           | -379          | -195              | -10          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | 171           | 92            | 113           | -149          | -231          | 101               | -29          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | -18           | -86           | -12           | -153          | 136           | -53               | 50           |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | -940          | 423           | -94           | 131           | 215           | 405               | 196          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 227           | -92           | 0             | 43            | 161           | 2                 | -79          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>-294</b>   | <b>236</b>    | <b>-152</b>   | <b>28</b>     | <b>-99</b>    | <b>260</b>        | <b>129</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | -543          | -475          | -663          | -613          | -669          | -252              | -448         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>-836</b>   | <b>-239</b>   | <b>-815</b>   | <b>-585</b>   | <b>-768</b>   | <b>8</b>          | <b>-319</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>1,410</b>  | <b>2,367</b>  | <b>1,421</b>  | <b>1,829</b>  | <b>1,702</b>  | <b>1,319</b>      | <b>918</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |               |               |               |               |               |                   |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | -4,698        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | -176          | -131          | -212          | -211          | -211          | -26               | -107         |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 22            | 21            | 7             | 0             | 0             | 13                | 7            |
| Disposición de Negocios   | -2            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Intereses Cobrados  | 29            | 45            | 37            | 21            | 18            | 27                | 11           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>-4,825</b> | <b>-65</b>    | <b>-168</b>   | <b>-191</b>   | <b>-193</b>   | <b>14</b>         | <b>-89</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>-3,416</b> | <b>2,301</b>  | <b>1,253</b>  | <b>1,639</b>  | <b>1,509</b>  | <b>1,333</b>      | <b>829</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |               |               |               |               |               |                   |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 5,819         | 6,499         | 1,190         | 1,150         | 0             | 875               | 1,090        |
| Aumento de Arrendamientos                                       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | -1,120        | -7,634        | -1,513        | -915          | -565          | -1,600            | -1,175       |
| Amortización de Otros Arrendamientos                            | -76           | -123          | -136          | -129          | -129          | -61               | -72          |
| Intereses Pagados   | -502          | -629          | -545          | -456          | -364          | -384              | -279         |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | -1            | -24           | -42           | -42           | -42           | -0                | -21          |
| Otros   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>4,120</b>  | <b>-1,910</b> | <b>-1,045</b> | <b>-392</b>   | <b>-1,100</b> | <b>-1,170</b>     | <b>-456</b>  |
| Recompra de Acciones  | -25           | -8            | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Otras Partidas  | -89           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Dividendos Pagados  | -950          | -649          | -676          | -704          | -730          | -250              | -499         |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>-1,064</b> | <b>-657</b>   | <b>-676</b>   | <b>-704</b>   | <b>-730</b>   | <b>-250</b>       | <b>-499</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>3,056</b>  | <b>-2,567</b> | <b>-1,721</b> | <b>-1,097</b> | <b>-1,830</b> | <b>-1,419</b>     | <b>-955</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>-360</b>   | <b>-266</b>   | <b>-468</b>   | <b>542</b>    | <b>-322</b>   | <b>-87</b>        | <b>-126</b>  |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0                 | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 1,175         | 816           | 550           | 82            | 624           | 816               | 550          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>816</b>    | <b>550</b>    | <b>82</b>     | <b>624</b>    | <b>302</b>    | <b>729</b>        | <b>423</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |               |               |               |               |               | <i>Cifras UDM</i> |              |
| CAPEX de Mantenimiento  | -148          | -168          | -175          | -177          | -179          | -177              | -171         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,185</b>  | <b>2,052</b>  | <b>1,068</b>  | <b>1,481</b>  | <b>1,352</b>  | <b>2,486</b>      | <b>1,616</b> |
| Amortización de Deuda   | 1,120         | 7,634         | 1,513         | 915           | 565           | 2,500             | 7,209        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | -1,092        | -7,403        | -1,090        | 0             | 0             | -1,777            | -6,484       |
| Amortización Neta   | 28            | 230           | 423           | 915           | 565           | 723               | 725          |
| Intereses Netos Pagados   | 474           | 584           | 507           | 436           | 346           | 691               | 495          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>502</b>    | <b>814</b>    | <b>930</b>    | <b>1,351</b>  | <b>911</b>    | <b>1,414</b>      | <b>1,220</b> |
| <b>DSCR</b>   | <b>2.4</b>    | <b>2.5</b>    | <b>1.1</b>    | <b>1.1</b>    | <b>1.5</b>    | <b>1.8</b>        | <b>1.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible   | 1,175         | 816           | 550           | 82            | 624           | 576               | 729          |
| <b>DSCR con Caja</b>  | <b>4.7</b>    | <b>3.5</b>    | <b>1.7</b>    | <b>1.2</b>    | <b>2.2</b>    | <b>2.2</b>        | <b>1.9</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>4.5</b>    | <b>2.2</b>    | <b>4.4</b>    | <b>2.9</b>    | <b>3.0</b>    | <b>1.9</b>        | <b>2.8</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>2.3</b>    | <b>1.7</b>    | <b>1.9</b>    | <b>1.8</b>    | <b>1.7</b>    | <b>3.1</b>        | <b>1.4</b>   |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.



@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.

**Coficiente 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

## 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.<br>Criterios Generales Metodológicos, enero 2023   |
| Calificación anterior   | BWMX 21X: HR AA con Perspectiva Estable<br>BWMX 21-2X: HR AA con Perspectiva Estable<br>BWMX 23: HR AA con Perspectiva Estable<br>BWMX 23-2: HR AA con Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación  | 28 de noviembre de 2023  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | 4T17-2T24  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas  | Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte, así como información financiera interna   |
| 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 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](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