

BACHOCO 22
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
22 de octubre de 2024
A NRSRO Rating**

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



Mariana Méndez

Analista Senior

mariana.mendez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión BACHOCO 22 de Industrias Bachoco

La ratificación de la calificación para los Certificados Bursátiles (CEBURS) con calve de pizarra BACHOCO 22 refleja la calificación corporativa de largo plazo de Industrias Bachoco (Bachoco y/o la Empresa), la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 22 de octubre de 2024. A su vez, la calificación corporativa se basa principalmente en la sólida posición de liquidez que ha mostrado la Empresa históricamente y el bajo nivel de apalancamiento que esperamos en los siguientes años. A pesar de que la Empresa presentó mayores niveles de deuda al 2T24 con respecto a nuestras proyecciones, Bachoco continúa manteniendo una métrica de Años de Pago en los mayores niveles de la curva. El perfil de apalancamiento de la Empresa se vio impactado por el proceso de desliste finalizado a inicios de este año y la adquisición de Norson a mediados de 2023. Para los próximos años, asumimos mayores resultados operativos, principalmente por un incremento en la generación de EBITDA en 2024 y 2025. Como resultado, esperamos que la Empresa generará un Flujo Libre de Efectivo (FLE) considerablemente mayor en 2024 de P\$4,141m, impulsado por una mejora en los resultados operativos y una reducción en los requerimientos de capital de trabajo, para posteriormente estabilizarse en un promedio de P\$3,356m para 2025-2026. Con respecto a los niveles de endeudamiento, asumimos el refinanciamiento de la emisión BACHOCO 22 en el 3T25 por la misma cantidad y bajo condiciones similares a las que fue emitida. No obstante, dicha amortización se incluye en el servicio de deuda de 2025, por lo que las métricas de ese año se verán negativamente impactadas con una Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y un DSCR con Caja de 1.5x y 5.6x respectivamente para el periodo de 2024-2026. Finalmente, derivado de una continua generación de FLE, estimamos que la Empresa continúe acumulando niveles de caja que permitan alcanzar una deuda neta negativa en 2026 con un promedio ponderado de Años de Pago de 2.2 años para el periodo de 2024-2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultados y Supuestos (Bachoco): Métricas de Calificación

(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	98,891	93,991	92,072	93,441	98,582	85,059	82,713	85,006	93,859	84,377	-10.1%
EBITDA	10,515	8,436	10,620	9,197	7,909	9,272	5,882	5,258	9,633	7,443	-22.7%
Margen EBITDA	10.6%	9.0%	11.5%	9.8%	8.0%	10.9%	7.1%	6.2%	10.3%	8.8%	-149pbs
Flujo Libre de Efectivo	1,839	578	4,141	3,876	2,837	3,158	2,308	1,238	3,786	2,504	-33.9%
Servicio de la Deuda	1,615	255	2,554	5,976	-155	2,583	6,201	966	2,951	3,270	10.8%
Deuda Total	4,192	6,228	6,702	3,734	3,734	6,702	4,143	3,889	5,218	5,368	2.9%
Deuda Neta	-15,858	-11,439	2,378	558	-977	3,282	3,281	3,869	1,139	3,408	199.1%
DSCR	1.1x	2.3x	1.6x	0.6x	2.3x	1.2x	0.4x	1.3x	1.5x	1.0x	-33.3%
DSCR con Caja	14.0x	80.8x	8.5x	1.4x	4.2x	8.1x	0.9x	2.2x	5.6x	4.8x	-14.4%
Deuda Neta a FLE	-8.6	-19.8	0.6	0.1	-0.3	1.0	1.4	3.1	0.3	1.6	526.7%
ACP	2.9	2.4	2.0	2.4	2.5	2.1	2.4	2.4	2.2	2.3	0.5%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Ingresos.** Durante los UDM al 2T24, Bachoco obtuvo un nivel de ingresos en línea con el observado en el periodo anterior de P\$96,130m (+0.9% vs. P\$95,249m) y 10.4% mayor al proyectado en nuestro escenario base. Lo anterior como resultado de la integración de Norson a mediados de 2023, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una tendencia al alza en los precios de la mayoría de sus segmentos.
- **Generación de FLE.** La Empresa presentó una mayor generación de FLE en los UDM al 2T24, con respecto al periodo anterior, al alcanzar los P\$2,846m, impulsado por mejores resultados operativos, principalmente por un incremento en los niveles de EBITDA. Sin embargo, el FLE fue menor al esperado en la revisión anterior por mayores requerimientos de capital de trabajo a los proyectados generado por una contingencia en los sistemas sufrida al cierre de 2023, que impactó en la cobranza del periodo y en un mayor abastecimiento de inventarios.
- **Perfil de apalancamiento.** La deuda total de la Empresa al cierre del 2T24 fue de P\$13,187m (+184.9% vs. P\$4,629m al 2T23 y +94.2% vs. P\$6,791m en nuestro escenario base). Esta variación se originó por la adquisición de deuda por P\$13,873m con el fin de financiar la adquisición de Norson y hacer frente al proceso de desliste. Asimismo, los niveles de deuda se incrementaron en P\$13,948m a raíz de la fusión con el Fideicomiso F/413630-5. Sin embargo, se realizaron pagos por amortización por P\$19,263m. Como resultado, se obtuvo un DSCR y un DSCR con caja de 2.6x y 21.2x respectivamente (vs. 0.8x y 10.9x en los UDM al 2T23).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento estable de Ingresos.** En nuestro escenario base, asumimos que los ingresos se verán beneficiados por la integración de Norson en 2023 y una tendencia de consumo estable en la mayoría de los segmentos de la Empresa. Sin embargo, esperamos que lo anterior se vea parcialmente contrarrestado por la tendencia a la baja en los precios observada en el primer semestre del año y continuaría al cierre de 2024. Como resultado, asumimos una TMAC₂₃₋₂₆ de 1.6% al alcanzar los P\$98,582m (vs. P\$93,991m en 2023).
- **Generación de FLE.** Derivado de una contingencia en los sistemas de la Empresa a finales de 2023, diversas cuentas de Balance sufrieron cambios que afectaron los requerimientos de capital de trabajo en los UDM al 2T24, sin embargo,



para los próximos años, esperamos una normalización en estas cuentas, que, aunado a mejores resultados operativos, resultarán en un flujo promedio ponderado de P\$3,786m (vs. P\$578m en 2023).

- **Nivel de endeudamiento.** En nuestros escenarios contemplamos que la Empresa realizará el pago de las amortizaciones de acuerdo con su calendario de deuda. Dado que consideramos que los créditos adquiridos para hacer frente al proceso de desliste fueron de carácter extraordinario, esperamos que, en los próximos años, la Empresa muestre un menor nivel de apalancamiento. No obstante, en el 3T25, se asume el refinanciamiento de la emisión BACHOCO 22 por un monto de P\$3,023m bajo condiciones similares a las de la emisión actual. Como resultado de lo anterior, se estima un DSCR y un DSCR con caja promedio ponderado de 1.5x y 5.6x respectivamente para el periodo 2024-2026.

Factores adicionales considerados

- **Sólida Posición de Liquidez.** Dado que nuestras métricas no alcanzan a integrar por completo el beneficio de los niveles de caja presentados por Bachoco. Esto se ve reflejado en un ajuste positivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de caja.** Si Bachoco registra una disminución importante en sus niveles de caja, principalmente en 2025, de tal forma que le impida cubrir su servicio de deuda y/o la deuda neta sea positiva y, a su vez, esto provocaría un deterioro en el DSCR con Caja alcanzado en 2025 a un nivel de 0.9x, la calificación podría modificarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (Cifras en millones de Pesos)

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	72,569	79,988	67,919	68,299	71,964	72,747	75,567
Activo Circulante	40,034	41,218	27,620	26,933	29,919	39,917	35,932
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	20,050	17,667	4,324	3,175	4,711	20,632	11,840
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,782	5,309	4,870	4,843	5,072	3,529	5,563
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2,173	2,722	2,759	2,997	3,268	2,136	3,847
Inventarios ²	11,592	13,556	13,589	13,810	14,645	11,101	12,357
Otros Activos Circulantes ³	2,438	1,963	2,077	2,108	2,223	2,519	2,326
Activos No Circulantes	32,535	38,771	40,300	41,365	42,045	32,831	39,635
Planta, Propiedad y Equipo	24,578	29,709	32,127	33,144	33,736	25,345	31,542
Activos Biológicos No Circulantes	2,662	3,029	3,188	3,238	3,284	2,747	2,848
Activos Intangibles	3,217	2,917	2,990	2,966	2,942	2,979	3,014
Crédito Mercantil	2,628	2,456	2,524	2,524	2,524	2,467	2,524
Otros Intangibles	590	461	466	442	418	511	490
Impuestos Diferidos	458	1,438	233	233	233	227	233
Otros Activos No Circulantes	1,619	1,678	1,763	1,785	1,851	1,532	1,998
Activos No Financieros No Circulantes	1,017	1,065	1,121	1,143	1,209	1,006	1,356
Activos por Derecho de Uso	602	613	642	642	642	527	642
PASIVOS TOTALES	19,667	24,842	22,549	19,097	19,566	19,852	31,434
Pasivo Circulante	10,667	15,465	18,153	12,241	13,170	11,927	22,615
Pasivo con Costo	1,182	2,502	5,992	0	0	1,611	8,302
Proveedores	6,437	6,644	5,807	5,994	6,581	6,236	6,670
Impuestos por Pagar	465	1,727	1,780	1,826	1,947	1,374	2,227
Otros sin Costo	2,584	4,592	4,574	4,421	4,642	2,707	5,416
Beneficios a Empleados	369	530	1,211	1,256	1,303	587	1,181
Pasivo por Arrendamiento	351	285	320	320	320	300	320
Otros	1,864	3,776	3,043	2,844	3,019	1,819	3,915
Pasivos no Circulantes	9,000	9,378	4,396	6,855	6,396	7,925	8,819
Pasivo con Costo	3,010	3,725	710	3,734	3,734	3,018	4,885
Impuestos Diferidos	4,884	4,167	2,115	1,503	994	3,904	2,381
Otros Pasivos No Circulantes	1,106	1,485	1,570	1,618	1,668	1,003	1,553
Pasivo por Arrendamiento	219	268	295	295	295	188	295
Beneficios a Empleados NC	887	1,218	1,276	1,324	1,373	815	1,259
CAPITAL CONTABLE	52,901	55,146	45,370	49,202	52,398	52,895	44,133
Minoritario	410	434	436	460	481	406	425
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	410	434	425	425	425	406	425
Utilidad del Ejercicio	0	0	11	35	56	0	0
Mayoritario	52,492	54,712	44,935	48,742	51,917	52,489	43,708
Capital Contribuido	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174
Utilidades Acumuladas y Otros	45,203	48,900	37,066	42,706	46,703	49,633	37,949
Utilidad del Ejercicio	6,114	4,637	6,695	4,861	4,040	1,682	4,585
Deuda Total	4,192	6,228	6,702	3,734	3,734	4,629	13,187
Deuda Neta	-15,858	-11,439	2,378	558	-977	-16,003	1,347
Días Cuentas por Cobrar	13	16	20	17	18	14	19
Días Inventario	52	56	63	61	61	52	59
Días Proveedores	27	30	31	28	28	27	32

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T24.

*Información dictaminada en formato IFRS.

¹Incluye Impuestos por recuperar y Otras cuentas por cobrar circulantes.

²Incluye Inventarios y Activos biológicos circulantes.

³Incluye pagos anticipados, activos disponibles para su venta, instrumentos financieros derivados y otros activos CP.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de Pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	98,891	93,991	92,072	93,441	98,582	47,157	49,297
Costo de Ventas	82,033	78,948	74,520	76,929	82,857	39,063	38,814
Utilidad Bruta	16,858	15,042	17,552	16,512	15,725	8,094	10,483
Gastos de Operación	6,343	6,606	6,932	7,315	7,816	3,408	3,987
EBITDA	10,515	8,436	10,620	9,197	7,909	4,686	6,496
Depreciación y Amortización	2,164	2,493	2,568	2,851	2,917	933	1,079
Depreciación	1,789	2,160	2,214	2,498	2,563	788	914
Amortización de Intangibles	24	24	24	24	24	0	0
Amortización de Arrendamientos	351	308	330	330	330	145	165
Utilidad Operativa antes de Otros	8,352	5,944	8,052	6,346	4,992	3,753	5,417
Otros Ingresos y Gastos Netos	34	975	596	654	690	192	254
Otros Ingresos	1,579	3,111	912	916	967	-311	-244
Otros Gastos	1,545	2,136	315	262	277	59	96
Utilidad Operativa después de Otros	8,386	6,919	8,648	7,000	5,682	3,945	5,671
Ingresos por Intereses	850	1,694	1,346	547	449	756	624
Otros Productos Financieros	9	12	44	0	0	60	44
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	236	618	1,343	531	293	359	691
Intereses Pagados por Arrendamiento	22	47	35	36	36	23	17
Otros Gastos Financieros	280	316	99	0	0	154	99
Ingreso Financiero Neto	321	725	-87	-20	119	280	-139
Resultado Cambiario	-622	-1,963	857	0	0	-1,922	857
Resultado Integral de Financiamiento	-302	-1,238	770	-20	119	-1,642	718
Utilidad antes de Impuestos	8,084	5,681	9,418	6,980	5,801	2,303	6,389
Impuestos sobre la Utilidad	2,036	1,187	2,699	2,094	1,740	693	1,790
Impuestos Causados	1,188	2,640	3,491	2,706	2,249	1,163	2,316
Impuestos Diferidos	848	-1,453	-792	-612	-509	-471	-527
Utilidad Neta Consolidada	6,048	4,495	6,720	4,886	4,061	1,610	4,599
Participación minoritaria en la utilidad	-66	-142	25	25	21	-72	14
Participación mayoritaria en la utilidad	6,114	4,637	6,695	4,861	4,040	1,682	4,585
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	21.0%	-5.0%	-2.0%	1.5%	5.5%	3.2%	0.9%
Margen Bruto	17.0%	16.0%	19.1%	17.7%	16.0%	14.6%	18.1%
Margen EBITDA	10.6%	9.0%	11.5%	9.8%	8.0%	7.6%	10.7%
Tasa de Impuestos (%)	25.2%	20.9%	28.7%	30.0%	30.0%	25.7%	23.4%
Ventas Netas a PP&E	4.0	3.2	2.9	2.8	2.9	3.8	3.0
ROCE	26.8%	16.4%	18.8%	14.3%	10.8%	15.4%	19.2%
Tasa Pasiva	8.0%	11.9%	16.6%	10.8%	7.9%	10.1%	13.8%
Tasa Activa	3.6%	7.3%	8.1%	6.2%	4.8%	5.3%	7.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T24.

*Información dictaminada en formato IFRS.



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de Pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,084	5,681	9,418	6,980	5,801	2,303	6,389
Depreciación	1,789	2,160	2,214	2,498	2,563	788	914
Amortización de Intangibles	24	24	24	24	24	0	0
Amortización de Arrendamientos	351	308	330	330	330	145	165
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	29	42	7	0	0	-12	7
Pérdida (Reversión) por Deterioro	19	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-14	0	0	72	-14
Intereses a Favor	-859	-1,706	-583	-547	-449	-280	139
Otras Partidas de Inversión	0	-589	211	0	0	213	211
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,352	240	2,189	2,304	2,469	926	1,422
Intereses Devengados	525	869	652	531	293	0	0
Fluctuación Cambiaria	18	-75	0	0	0	0	0
Operaciones Financieras de Derivados	-87	77	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	0	0	18	36	36	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	456	871	670	567	329	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	9,893	6,792	12,278	9,851	8,599	3,229	7,811
Decremento (Incremento) en Clientes	134	-1,906	778	27	-229	13	85
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2,456	-792	276	-221	-835	564	1,508
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	430	602	-1,170	-340	-499	-1,177	-2,401
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1,764	-439	-524	188	586	479	339
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	109	601	-1,271	-59	392	0	0
Capital de trabajo	-3,547	-1,934	-1,911	-406	-584	-121	-469
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-2,301	-1,340	-3,558	-2,706	-2,249	-595	-2,384
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5,848	-3,274	-5,469	-3,112	-2,833	-716	-2,853
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,045	3,517	6,808	6,739	5,766	2,513	4,958
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,497	-5,488	-4,539	-3,515	-3,155	-1,863	-2,654
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	101	149	44	0	0	92	44
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-165	-330	-330	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	55	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-1,183	-1,296	-483	0	0	-159	-483
Intereses Cobrados	859	1,706	1,391	547	449	816	669
Otros Activos	-281	-41	153	0	0	-30	153
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-5,000	-4,915	-3,599	-3,298	-3,036	-1,144	-2,271
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-955	-1,397	3,209	3,441	2,730	1,369	2,687
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,676	5,173	9,450	3,023	0	750	9,450
Aumento de Arrendamientos	0	0	165	330	330	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,496	-3,063	-22,997	-5,992	0	-313	-16,513
Amortización de Otros Arrendamientos	-366	-397	-358	-330	-330	-138	-193
Intereses Pagados	-480	-780	-1,442	-531	-293	-513	-790
Intereses Pagados por Arrendamientos	-22	-47	-35	-36	-36	-23	-17
Financiamiento "Ajeno"	1,311	886	-15,218	-3,536	-329	-238	-8,064
Recompra de Acciones	0	-716	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	165	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-985	-985	-1,274	-1,054	-865	-491	-391
Financiamiento "Propio"	-985	-1,536	-1,274	-1,054	-865	-491	-391
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	326	-650	-16,493	-4,590	-1,194	-729	-8,455
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-629	-2,047	-13,284	-1,149	1,535	639	-5,768
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-29	-335	-59	0	0	-57	-59
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	20,707	20,050	17,667	4,324	3,175	20,050	17,667
Efectivo y equiv. al final del Periodo	20,050	17,667	4,324	3,175	4,711	20,632	11,840
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-1,789	-2,160	-2,214	-2,498	-2,563	-1,821	-2,286
Flujo Libre de Efectivo	1,839	578	4,141	3,876	2,837	1,677	2,846
Amortización de Deuda	2,496	3,063	22,997	5,992	0	2,809	19,263
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-502	-1,881	-20,495	0	0	-234	-17,652
Amortización Neta	1,994	1,182	2,502	5,992	0	2,575	1,611
Intereses Netos Pagados	-379	-926	52	-16	-155	-551	-502
Servicio de la Deuda	1,615	255	2,554	5,976	-155	2,025	1,109
DSCR	1.1	2.3	1.6	0.6	-18.3	0.8	2.6
Caja Inicial Disponible	20,707	20,050	17,667	4,324	3,175	20,480	20,632
DSCR con Caja	14.0	80.8	8.5	1.4	-38.7	10.9	21.2
Deuda Neta a FLE	-8.6	-19.8	0.6	0.1	-0.3	-9.5	0.5
Deuda Neta a EBITDA	-1.5	-1.4	0.2	0.1	-0.1	-2.2	0.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T24.

*Información dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (Cifras en millones de Pesos)

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	72,569	79,988	65,324	63,434	64,062	72,747	75,567
Activo Circulante	40,034	41,218	25,270	22,395	22,429	39,917	35,932
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	20,050	17,667	3,420	862	21	20,632	11,840
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,782	5,309	4,759	4,527	4,706	3,529	5,563
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2,173	2,722	2,934	2,834	3,066	2,136	3,847
Inventarios ²	11,592	13,556	12,264	12,277	12,685	11,101	12,357
Otros Activos Circulantes ³	2,438	1,963	1,894	1,896	1,952	2,519	2,326
Activos No Circulantes	32,535	38,771	40,054	41,039	41,633	32,831	39,635
Planta, Propiedad y Equipo	24,578	29,709	32,122	33,140	33,732	25,345	31,542
Activos Biológicos No Circulantes	2,662	3,029	2,965	2,971	2,946	2,747	2,848
Activos Intangibles	3,217	2,917	2,990	2,966	2,942	2,979	3,014
Crédito Mercantil	2,628	2,456	2,524	2,524	2,524	2,467	2,524
Otros Intangibles	590	461	466	442	418	511	490
Impuestos Diferidos	458	1,438	233	233	233	227	233
Otros Activos No Circulantes	1,619	1,678	1,744	1,730	1,781	1,532	1,998
Activos No Financieros No Circulantes	1,017	1,065	1,102	1,088	1,139	1,006	1,356
Activos por Derecho de Uso	602	613	642	642	642	527	642
PASIVOS TOTALES	19,667	24,842	20,854	17,717	17,530	19,852	31,434
Pasivo Circulante	10,667	15,465	16,426	10,931	11,474	11,927	22,615
Pasivo con Costo	1,182	2,502	6,083	903	1,175	1,611	8,302
Proveedores	6,437	6,644	4,814	4,749	4,820	6,236	6,670
Impuestos por Pagar	465	1,727	1,566	1,503	1,553	1,374	2,227
Otros sin Costo	2,584	4,592	3,963	3,775	3,925	2,707	5,416
Beneficios a Empleados	369	530	1,210	1,249	1,291	587	1,181
Pasivo por Arrendamiento	351	285	320	320	320	300	320
Otros	1,864	3,776	2,433	2,207	2,315	1,819	3,915
Pasivos no Circulantes	9,000	9,378	4,428	6,785	6,056	7,925	8,819
Pasivo con Costo	3,010	3,725	620	3,239	2,714	3,018	4,885
Impuestos Diferidos	4,884	4,167	2,241	1,938	1,689	3,904	2,381
Otros Pasivos No Circulantes	1,106	1,485	1,567	1,608	1,652	1,003	1,553
Pasivo por Arrendamiento	219	268	295	295	295	188	295
Beneficios a Empleados NC	887	1,218	1,272	1,313	1,358	815	1,259
CAPITAL CONTABLE	52,901	55,146	44,470	45,717	46,532	52,895	44,133
Minoritario	410	434	431	443	453	406	425
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	410	434	425	425	425	406	425
Utilidad del Ejercicio	0	0	6	18	28	0	0
Mayoritario	52,492	54,712	44,039	45,275	46,079	52,489	43,708
Capital Contribuido	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174	1,174
Utilidades Acumuladas y Otros	45,203	48,900	37,169	41,694	42,929	49,633	37,949
Utilidad del Ejercicio	6,114	4,637	5,696	2,407	1,976	1,682	4,585
Deuda Total	4,192	6,228	6,702	4,143	3,889	4,629	13,187
Deuda Neta	-15,858	-11,439	3,282	3,281	3,869	-16,003	1,347
Días Cuentas por Cobrar	13	16	22	20	20	14	19
Días Inventario	52	56	65	60	61	52	59
Días Proveedores	27	30	32	25	25	27	32

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T24.

*Información dictaminada en formato IFRS.

¹Incluye Impuestos por recuperar y Otras cuentas por cobrar circulantes.

²Incluye Inventarios y Activos biológicos circulantes.

³Incluye pagos anticipados, activos disponibles para su venta, instrumentos financieros derivados y otros activos CP.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	98,891	93,991	85,059	82,713	85,006	47,157	49,297
Costo de Ventas	82,033	78,948	69,129	69,695	72,328	39,063	38,814
Utilidad Bruta	16,858	15,042	15,930	13,018	12,677	8,094	10,483
Gastos de Operación	6,343	6,606	6,659	7,137	7,420	3,408	3,987
EBITDA	10,515	8,436	9,272	5,882	5,258	4,686	6,496
Depreciación y Amortización	2,164	2,493	2,568	2,851	2,917	933	1,079
Depreciación	1,789	2,160	2,214	2,497	2,563	788	914
Amortización de Intangibles	24	24	24	24	24	0	0
Amortización de Arrendamientos	351	308	330	330	330	145	165
Utilidad Operativa antes de Otros	8,352	5,944	6,703	3,031	2,341	3,753	5,417
Otros Ingresos y Gastos Netos	34	975	540	579	595	192	254
Otros Ingresos	1,579	3,111	833	811	834	-311	-244
Otros Gastos	1,545	2,136	293	232	239	59	96
Utilidad Operativa después de Otros	8,386	6,919	7,244	3,610	2,936	3,945	5,671
Ingresos por Intereses	850	1,694	1,295	363	241	756	624
Otros Productos Financieros	9	12	44	0	0	60	44
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	236	618	1,320	481	303	359	691
Intereses Pagados por Arrendamiento	22	47	35	36	36	23	17
Otros Gastos Financieros	280	316	99	0	0	154	99
Ingreso Financiero Neto	321	725	-116	-154	-99	280	-139
Resultado Cambiario	-622	-1,963	857	0	0	-1,922	857
Resultado Integral de Financiamiento	-302	-1,238	741	-154	-99	-1,642	718
Utilidad antes de Impuestos	8,084	5,681	7,985	3,455	2,837	2,303	6,389
Impuestos sobre la Utilidad	2,036	1,187	2,268	1,037	851	693	1,790
Impuestos Causados	1,188	2,640	2,935	1,340	1,100	1,163	2,316
Impuestos Diferidos	848	-1,453	-667	-303	-249	-471	-527
Utilidad Neta Consolidada	6,048	4,495	5,716	2,419	1,986	1,610	4,599
Participación minoritaria en la utilidad	-66	-142	20	12	10	-72	14
Participación mayoritaria en la utilidad	6,114	4,637	5,696	2,407	1,976	1,682	4,585
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	21.0%	-5.0%	-9.5%	-2.8%	2.8%	3.2%	0.9%
Margen Bruto	17.0%	16.0%	18.7%	15.7%	14.9%	14.6%	18.1%
Margen EBITDA	10.6%	9.0%	10.9%	7.1%	6.2%	7.6%	10.7%
Tasa de Impuestos (%)	25.2%	20.9%	28.4%	30.0%	30.0%	25.7%	23.4%
Ventas Netas a PP&E	4.0	3.2	2.6	2.5	2.5	3.8	3.0
ROCE	26.8%	16.4%	15.7%	6.9%	5.2%	15.4%	19.2%
Tasa Pasiva	8.0%	11.9%	16.3%	9.4%	7.6%	10.1%	13.8%
Tasa Activa	3.6%	7.3%	7.9%	5.1%	4.3%	5.3%	7.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T24.

*Información dictaminada en formato IFRS.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de Pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	8,084	5,681	7,985	3,455	2,837	2,303	6,389
Depreciación	1,789	2,160	2,214	2,497	2,563	788	914
Amortización de Intangibles	24	24	24	24	24	0	0
Amortización de Arrendamientos	351	308	330	330	330	145	165
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	29	42	7	0	0	-12	7
Pérdida (Reversión) por Deterioro	19	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-14	0	0	72	-14
Intereses a Favor	-859	-1,706	-532	-363	-241	-280	139
Otras Partidas de Inversión	0	-589	211	0	0	213	211
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,352	240	2,240	2,488	2,676	926	1,422
Intereses Devengados	525	869	630	481	303	0	0
Fluctuación Cambiaria	18	-75	0	0	0	0	0
Operaciones Financieras de Derivados	-87	77	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	0	0	18	36	36	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	456	871	648	517	339	0	0
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	9,893	6,792	10,873	6,461	5,853	3,229	7,811
Decremento (Incremento) en Clientes	134	-1,906	890	231	-179	13	85
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2,456	-792	1,601	-13	-408	564	1,508
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	430	602	-919	106	-314	-1,177	-2,401
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1,764	-439	-1,517	-65	71	479	339
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	109	601	-2,100	-210	244	0	0
Capital de trabajo	-3,547	-1,934	-2,045	50	-586	-121	-469
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-2,301	-1,340	-3,002	-1,340	-1,100	-595	-2,384
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5,848	-3,274	-5,047	-1,289	-1,686	-716	-2,853
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,045	3,517	5,826	5,171	4,167	2,513	4,958
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,497	-5,488	-4,534	-3,515	-3,155	-1,863	-2,654
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	101	149	44	0	0	92	44
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-165	-330	-330	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	55	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-1,183	-1,296	-483	0	0	-159	-483
Intereses Cobrados	859	1,706	1,339	363	241	816	669
Otros Activos	-281	-41	153	0	0	-30	153
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-5,000	-4,915	-3,646	-3,482	-3,244	-1,144	-2,271
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-955	-1,397	2,180	1,690	923	1,369	2,687
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,676	5,173	9,450	3,523	650	750	9,450
Aumento de Arrendamientos	0	0	165	330	330	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,496	-3,063	-22,997	-6,083	-903	-313	-16,513
Amortización de Otros Arrendamientos	-366	-397	-358	-330	-330	-138	-193
Intereses Pagados	-480	-780	-1,420	-481	-303	-513	-790
Intereses Pagados por Arrendamientos	-22	-47	-35	-36	-36	-23	-17
Financiamiento "Ajeno"	1,311	886	-15,196	-3,077	-593	-238	-8,064
Recompra de Acciones	0	-716	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	165	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-985	-985	-1,171	-1,171	-1,171	-491	-391
Financiamiento "Propio"	-985	-1,536	-1,171	-1,171	-1,171	-491	-391
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	326	-650	-16,367	-4,248	-1,764	-729	-8,455
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-629	-2,047	-14,188	-2,558	-841	639	-5,768
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-29	-335	-59	0	0	-57	-59
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	20,707	20,050	17,667	3,420	862	20,050	17,667
Efectivo y equiv. al final del Periodo	20,050	17,667	3,420	862	21	20,632	11,840
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-1,789	-2,160	-2,214	-2,497	-2,563	-1,821	-2,286
Flujo Libre de Efectivo	1,839	578	3,158	2,308	1,238	1,677	2,846
Amortización de Deuda	2,496	3,063	22,997	6,083	903	2,809	19,263
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-502	-1,881	-20,495	0	0	-234	-17,652
Amortización Neta	1,994	1,182	2,502	6,083	903	2,575	1,611
Intereses Netos Pagados	-379	-926	81	118	63	-551	-502
Servicio de la Deuda	1,615	255	2,583	6,201	966	2,025	1,109
DSCR	1.1	2.3	1.2	0.4	1.3	0.8	2.6
Caja Inicial Disponible	20,707	20,050	17,667	3,420	862	20,480	20,632
DSCR con Caja	14.0	80.8	8.1	0.9	2.2	10.9	21.2
Deuda Neta a FLE	-8.6	-19.8	1.0	1.4	3.1	-9.5	0.5
Deuda Neta a EBITDA	-1.5	-1.4	0.4	0.6	0.7	-2.2	0.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T24.

*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.

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	BACHOCO 22: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	2011-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Deloitte).
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

