

2022
HR A-
Perspectiva Estable

2023
HR A+
Perspectiva Estable

2024
HR A+
Perspectiva Estable



Jesús Pineda
Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Ismael Rojas
Analista Senior
ismael.rojas@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A+ con Perspectiva Estable y de HR2 para Aalsea

La ratificación de las calificaciones de Aalsea (la Empresa) responde al desempeño observado dentro de sus resultados operativos (ingresos y EBITDA) los cuales alcanzaron P\$76,231 millones (m) y P\$16,216m durante 2023 respectivamente, en comparación con P\$73,393m y P\$13,668m proyectados en nuestras estimaciones para el mismo periodo. De igual forma, durante los últimos doce meses (UDM) al 3T24, observamos resultados operativos en línea en comparación con nuestras estimaciones en el escenario base. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el aumento de los requerimientos de capital de trabajo generados por la liquidación de saldos con proveedores y acreedores diversos. Dentro de nuestras proyecciones, estimamos que la Empresa genere ingresos por P\$99,446m en 2027, comparado con P\$76,231m en 2023 a partir de la apertura de 636 unidades en México, Europa y Sudamérica. Adicionalmente, asumimos que la Empresa retomaría el uso del financiamiento con proveedores y acreedores de servicios, disminuyendo las presiones en capital de trabajo observadas durante los UDM al 3T24. Por lo anterior, se mantiene la estimación de requerimientos de capital de trabajo moderados, lo cual, combinado con las mejoras estimadas en EBITDA por año, resultaría en mejores niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) alcanzando un nivel de P\$7,732m en 2027 comparado con P\$3,629m en 2023. Asimismo, consideramos que la Empresa realizaría el refinanciamiento de la emisión ALSEA 15-2 por P\$1,000m en el 1T25 y de la emisión ALSEA 19-2 durante 2026 la cual vence en el 2T26 por P\$2,650m. De igual manera, proyectamos el refinanciamiento de los bonos mantenidos en dólares y euros (500 y 300 millones respectivamente) durante 2026 y 2027 por alrededor de P\$16,843m, sin considerar el beneficio en DSCR por refinanciamiento. Lo anterior resultaría en un nivel de DSCR promedio anual de 0.9x de 2025 a 2027, comparado con 1.1x en 2023 y 1.7x en 2024, así como en una métrica de años de pago de 3.5 años de 2025 a 2027, comparado con 5.4 años en 2023 y 4.8 años en 2024.



Resultados Reportados, Proyecciones y Métricas de Calificación

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado*		Grado de
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	Estrés
Ventas Totales	76,231	79,196	84,671	91,560	99,446	80,428	82,022	83,647	89,806	81,573	-9.2%
EBITDA	16,216	15,742	17,369	19,213	21,058	15,702	15,192	14,578	18,686	15,315	-18.0%
Margen EBITDA	21.3%	19.9%	20.5%	21.0%	21.2%	19.5%	18.5%	17.4%	20.8%	18.8%	-200bps
Flujo Libre de Efectivo	3,629	5,431	6,525	7,970	7,732	5,218	4,911	4,558	7,196	4,989	-30.7%
Servicio de la Deuda	3,302	3,108	4,571	19,196	9,743	4,644	19,550	10,493	9,858	10,156	3.0%
Deuda Total	26,120	31,743	32,080	32,835	31,387	33,080	35,835	38,387	32,147	35,004	8.9%
Deuda Neta	19,710	26,326	27,211	26,381	24,303	28,605	31,187	33,035	26,351	30,292	15.0%
DSCR	1.1x	1.7x	1.4x	0.4x	0.8x	1.1x	0.3x	0.4x	1.0x	0.7x	-27.5%
DSCR con Caja	2.9x	3.8x	2.6x	0.7x	1.5x	2.3x	0.5x	0.9x	1.8x	1.5x	-18.8%
Años de Pago	5.4	4.8	4.2	3.3	3.1	5.5	6.4	7.2	3.7	6.1	64.9%
ACP	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	-7.9%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T24.

*Weighted average considering the weights per year for the rating on base and stress scenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Ingresos.** En los UDM al 3T24 la Empresa reportó ingresos totales por P\$78,346m, lo que representó un crecimiento de 4.1% comparado con P\$75,230m del periodo anterior y 0.4% respecto a P\$78,056m estimados en nuestro escenario base. El incremento en ingresos totales fue impulsado principalmente por los ingresos generados en México, los cuales se incrementaron 10.8% respecto al periodo anterior, como resultado de la apertura de 141 unidades durante el periodo.
- **Mejora en EBITDA.** En los UDM al 3T24 la Empresa alcanzó un EBITDA de P\$16,073m, el cual creció 7.8% respecto a P\$14,904m en el periodo anterior y 0.5% respecto a P\$15,995m esperados en nuestro escenario base. El crecimiento en EBITDA fue resultado de un incremento en ventas observado de 4.1% en el periodo, así como un crecimiento muy bajo en los costos totales, resultando incluso por debajo de nuestros estimados.
- **Aumento en Deuda Total.** La deuda total de la Empresa cerró el 3T24 en un nivel de P\$32,029m respecto a P\$26,522m al cierre del 3T23 y P\$28,245m estimados en nuestro escenario base. El incremento en la deuda total respecto al periodo anterior y respecto a nuestros estimados, corresponde a un nuevo crédito sindicado obtenido en México, utilizados para completar la adquisición de la participación minoritaria en Europa anunciada en febrero de este año, así como la disposición de la línea revolvente del crédito sindicado en Europa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Sostenido en Ingresos.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos totales por P\$99,446m en 2027, comparado con P\$75,825m en 2023 y P\$79,196m en 2024, equivalente a una TMAC24-27 de 7.9%. El incremento en ingresos sería impulsado principalmente por la apertura de 211 unidades en 2025, 214 unidades en 2026 y 211 unidades en 2027, así como incrementos anuales en los precios de los productos ofrecidos por las marcas de la Empresa.
- **Recuperación en FLE.** Estimamos que la Empresa generará un FLE por P\$7,732m en 2027, comparado con P\$3,629m en 2023 y P\$5,431m en 2024. El crecimiento constante en la generación de flujo sería impulsado por mayores niveles de EBITDA durante el periodo proyectado, así como requerimientos de capital de trabajo menos demandantes respecto a 2023 y 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Perfil de Deuda hacia 2027.** Estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de P\$31,387m en 2027, comparado con P\$31,743m en 2024. La deuda neta alcanzaría P\$24,303m en 2027, comparado con P\$26,326m en 2024. Los niveles de deuda ligeramente inferiores en 2027 respecto a 2024 serían el resultado de varios refinanciamientos estimados durante nuestro periodo proyectado, donde consideramos el refinanciamiento de la emisión ALSEA 15-2 por P\$1,000m en el 1T25. Asimismo, estimamos que la Empresa refinance la emisión ALSEA 19-2 durante 2026 la cual vence en el 2T26 por P\$2,650m.

Factores que podrían subir la calificación

- **Nivel Superior de DSCR.** Bajo un escenario donde la Empresa sea capaz de incrementar sus niveles de FLE respecto a nuestros estimados, mostrando un nivel de servicio de la deuda moderado y por lo tanto alcanzando un nivel promedio anual de DSCR de 1.8x de 2025 a 2027, comparado con 0.9x estimado en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores Niveles de FLE.** En caso de que la Empresa no alcance los niveles de FLE estimados en nuestro escenario base, y mostrara un nivel de FLE de P\$4,896m en promedio de 2025 a 2027, comparado con P\$7,409m en nuestro escenario base en dichos periodos, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Crecimiento en Años de Pago.** En un escenario donde la Empresa no alcanzara los niveles de FLE estimados, además de disponer montos de deuda adicionales no considerados en nuestro escenario base, y esto resultara en una métrica de años de pago de 6.4 años en promedio anual de 2025 a 2027, comparado con 3.5 años en nuestro escenario base, la calificación podría debilitarse resultando en una revisión a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024**	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	77,434	86,222	88,450	92,636	95,623	73,202	84,927
Activo Circulante	12,644	13,853	13,621	15,631	16,663	12,325	13,243
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,410	5,417	4,868	6,454	7,083	5,151	4,603
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,426	1,427	1,569	1,675	1,811	1,252	1,446
Otras Cuentas por Cobrar Neto	759	549	574	599	626	923	543
Inventarios	2,751	3,019	3,169	3,462	3,702	2,928	3,211
Otros Activos Circulantes	1,298	3,441	3,441	3,441	3,441	2,070	3,441
Activos No Circulantes	64,790	72,369	74,829	77,005	78,960	60,877	71,684
Opción de Venta de Participación no Controladora	181	181	181	181	181	181	181
Inversiones en Asociadas	367	351	351	351	351	346	351
Planta, Propiedad y Equipo	15,662	19,247	22,115	24,698	27,058	14,950	18,463
Crédito Mercantil	11,579	12,417	12,417	12,417	12,417	11,600	12,417
Otros Intangibles	13,336	13,628	13,187	12,745	12,303	12,942	13,737
Impuestos Diferidos	5,588	5,534	5,534	5,534	5,534	2,170	5,534
Pagos Anticipados	861	833	867	902	939	733	825
Activos por Derecho de Uso	17,216	20,178	20,178	20,178	20,178	17,956	20,178
PASIVOS TOTALES	67,837	77,919	78,942	81,187	80,547	64,389	77,307
Pasivo Circulante	23,148	25,961	41,045	33,775	25,317	20,528	25,999
Pasivo con Costo	1,738	2,105	16,843	8,549	0	1,964	2,475
Proveedores	5,768	6,799	6,895	7,666	7,499	5,437	5,624
Impuestos por Pagar	0	513	517	521	525	270	512
Pasivo por Arrendamiento	3,315	4,310	4,310	4,310	4,310	3,633	4,310
Otros	12,327	12,235	12,479	12,729	12,983	9,224	13,078
Pasivos no Circulantes	44,689	51,958	37,897	47,412	55,230	43,861	51,308
Pasivo con Costo	24,382	29,637	15,236	24,286	31,387	24,558	29,554
Impuestos Diferidos	3,226	3,924	4,217	4,634	5,300	827	3,834
Pasivo por Arrendamiento	15,102	17,239	17,239	17,239	17,239	15,487	17,239
Otros	1,979	1,157	1,204	1,253	1,304	2,989	681
CAPITAL CONTABLE	9,597	8,303	9,508	11,450	15,076	8,813	7,620
Minoritario	941	171	215	278	354	966	124
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	881	124	171	215	278	866	124
Utilidad del Ejercicio	59	47	44	63	76	100	0
Mayoritario	8,656	8,132	9,293	11,171	14,722	7,847	7,496
Capital Contribuido	8,193	4,649	4,649	4,649	4,649	8,193	4,649
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,519)	2,295	2,465	3,422	5,096	(1,822)	2,295
Utilidad del Ejercicio	2,982	1,188	2,180	3,101	4,977	1,476	552
Deuda Total	26,120	31,743	32,080	32,835	31,387	26,522	32,029
Deuda Neta	19,710	26,326	27,211	26,381	24,303	21,371	27,427
Días Cuentas por Cobrar	6	6	6	6	6	9	7
Días Inventario	41	41	39	40	40	40	39
Días Proveedores	76	81	80	81	78	84	70

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.

**2024 considerado como año histórico para el cálculo de la calificación al tener tres trimestres históricos y uno proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024**	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	76,231	79,196	84,671	91,560	99,446	56,084	58,199
Costo de Ventas	25,001	25,442	27,484	29,568	32,197	18,507	18,567
Utilidad Bruta	51,230	53,754	57,187	61,992	67,249	37,577	39,632
Gastos de Operación	35,014	38,012	39,818	42,779	46,191	25,998	28,195
EBITDA	16,216	15,742	17,369	19,213	21,058	11,579	11,437
Depreciación y Amortización	8,189	8,483	9,683	10,340	10,913	6,143	6,251
Depreciación	3,545	3,138	4,000	4,542	5,033	2,698	2,231
Amortización de Intangibles	427	434	441	442	442	320	326
Amortización de Arrendamientos	4,217	4,910	5,241	5,355	5,438	3,125	3,694
Utilidad Operativa antes de Otros	8,027	7,259	7,686	8,873	10,145	5,436	5,186
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	442	0	0	0	(124)	442
Utilidad Operativa después de Otros	8,027	7,702	7,686	8,873	10,145	5,312	5,628
Ingresos por Intereses	815	359	382	363	470	540	267
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,803	2,348	2,848	2,716	1,663	1,997	1,658
Intereses Pagados por Arrendamiento	949	952	984	1,020	1,059	711	711
Otros Gastos Financieros	384	1,361	178	225	123	832	1,347
Ingreso Financiero Neto	(4,320)	(4,302)	(3,629)	(3,599)	(2,375)	(3,000)	(3,449)
Resultado Cambiario	693	(1,594)	(880)	(755)	(552)	266	(1,349)
Resultado Integral de Financiamiento	(3,627)	(5,896)	(4,508)	(4,354)	(2,927)	(2,734)	(4,798)
Utilidad Después del RIF	4,399	1,806	3,178	4,520	7,218	2,578	830
Participación en Asociadas	3	0	0	0	0	3	0
Utilidad antes de Impuestos	4,403	1,806	3,178	4,520	7,218	2,581	830
Impuestos sobre la Utilidad	1,361	571	953	1,356	2,165	1,005	278
Impuestos Causados	1,361	(182)	660	939	1,499	538	(384)
Impuestos Diferidos	0	753	293	417	666	468	663
Utilidad Neta Consolidada	3,042	1,235	2,224	3,164	5,052	1,576	552
Participación minoritaria en la utilidad	59	47	44	63	76	100	0
Participación mayoritaria en la utilidad	2,982	1,188	2,180	3,101	4,977	1,476	552
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	10.8%	3.9%	6.9%	8.1%	8.6%	13.3%	4.1%
Unidades Totales al Cierre	4,622	4,792	5,003	5,217	5,428	4,516	4,741
Crecimiento en Unidades (Anual)	3.9%	3.7%	4.4%	4.3%	4.0%	3.6%	5.0%
Venta Promedio por Unidad (Millones de Pesos)	16.5	16.5	16.9	17.6	18.3	16.7	16.5
Margen Bruto	67.2%	67.9%	67.5%	67.7%	67.6%	66.9%	68.0%
Margen EBITDA	21.3%	19.9%	20.5%	21.0%	21.2%	19.8%	20.5%
Tasa de Impuestos	30.9%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%	39.8%	23.9%
Ventas Netas a PPyE	4.9	4.1	3.8	3.7	3.7	5.0	4.2
ROCE	57.7%	46.0%	41.0%	41.2%	42.3%	50.9%	51.3%
Tasa Pasiva	14.4%	8.0%	8.9%	8.4%	5.1%	10.3%	12.2%
Tasa Activa	12.4%	5.5%	6.0%	5.3%	5.5%	11.2%	8.4%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.

**2024 considerado como año histórico para el cálculo de la calificación al tener tres trimestres históricos y uno proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024**	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,403	1,806	3,178	4,520	7,218	2,581	830
Provisiones del Periodo	0	346	0	0	0	(2,066)	346
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	346	0	0	0	(2,066)	346
Depreciación y Amortización	8,249	8,483	9,683	10,340	10,913	6,143	6,251
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	189	19	0	0	0	243	19
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(815)	(359)	(382)	(363)	(470)	(540)	(267)
Fluctuación Cambiaria	0	245	880	755	552	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,652	8,388	10,180	10,732	10,996	5,846	6,003
Intereses Devengados	3,803	2,348	2,848	2,716	1,663	1,997	1,658
Otros Gastos Financieros	384	14	178	225	123	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,009	3,304	984	1,020	1,059	711	3,063
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5,195	5,666	4,011	3,962	2,845	2,708	4,721
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	17,250	16,206	17,369	19,213	21,058	9,069	11,900
Decremento (Incremento) en Clientes	(396)	168	(142)	(106)	(137)	(150)	150
Decremento (Incremento) en Inventarios	(212)	(193)	(150)	(293)	(239)	(304)	(384)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(195)	(379)	(58)	(61)	(63)	(221)	(365)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,305	(989)	97	770	(167)	801	(2,164)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(794)	(888)	296	303	310	(481)	(1,605)
Capital de trabajo	(293)	(2,281)	42	613	(297)	(355)	(4,369)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,506)	(203)	(660)	(939)	(1,499)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,799)	(2,484)	(618)	(326)	(1,796)	(355)	(4,369)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	15,451	13,722	16,751	18,887	19,262	8,714	7,531
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,284)	(5,636)	(6,868)	(7,125)	(7,393)	(3,039)	(3,944)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	309	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(296)	0	0	0	0	(296)
Adquisición de Negocios	0	(3,632)	0	0	0	0	(2,548)
Intereses Cobrados	815	264	382	363	470	540	171
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,160)	(9,300)	(6,486)	(6,762)	(6,923)	(2,500)	(6,616)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,291	4,422	10,265	12,125	12,338	6,215	915
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,111	8,353	1,563	16,843	6,549	3,343	8,353
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,545)	(6,236)	(2,105)	(16,843)	(8,549)	(2,497)	(5,704)
Amortización de Arrendamientos	(5,130)	(4,910)	(5,241)	(5,355)	(5,438)	(3,130)	(3,694)
Intereses Pagados	(2,839)	(1,634)	(2,848)	(2,716)	(1,663)	(1,997)	(944)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(949)	(952)	(984)	(1,020)	(1,059)	(711)	(711)
Otros Gastos Financieros	(70)	(14)	(178)	(225)	(123)	(85)	0
Financiamiento "Ajeno"	(8,422)	(5,394)	(9,795)	(9,317)	(10,283)	(5,077)	(2,701)
Recompra de Acciones	(348)	247	0	0	0	(348)	247
Dividendos Pagados	0	(978)	(1,019)	(1,223)	(1,426)	0	(978)
Financiamiento "Propio"	(348)	(731)	(1,019)	(1,223)	(1,426)	(348)	(731)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,770)	(6,125)	(10,814)	(10,539)	(11,709)	(5,425)	(3,432)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,521	(1,703)	(548)	1,586	629	789	(2,517)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2,198)	709	0	0	0	(1,724)	709
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,087	6,410	5,417	4,868	6,454	6,087	6,410
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,410	5,417	4,868	6,454	7,083	5,151	4,603
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,545)	(3,138)	(4,000)	(4,542)	(5,033)	(3,413)	(3,078)
Flujo Libre de Efectivo	3,629	5,431	6,525	7,970	7,732	1,707	4,783
Amortización de Deuda	3,545	6,236	2,105	16,843	8,549	2,818	6,752
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(2,267)	(4,498)	0	0	0	(2,056)	(4,787)
Amortización Neta	1,278	1,738	2,105	16,843	8,549	762	1,964
Intereses Netos Pagados	2,024	1,370	2,466	2,353	1,194	1,119	1,340
Servicio de la Deuda	3,302	3,108	4,571	19,196	9,743	1,882	3,304
DSCR	1.1	1.7	1.4	0.4	0.8	0.9	1.4
Caja Inicial Disponible	6,087	6,410	5,417	4,868	6,454	5,128	5,151
DSCR con Caja	2.9	3.8	2.6	0.7	1.5	3.6	3.0
Deuda Neta a FLE	5.4	4.8	4.2	3.3	3.1	12.5	5.7
Deuda Neta a EBITDA	1.2	1.7	1.6	1.4	1.2	1.4	3.3

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.

**2024 considerado como año histórico para el cálculo de la calificación al tener tres trimestres históricos y uno proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2023*	2024**	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	77,434	86,196	87,292	89,770	91,854	73,202	84,927
Activo Circulante	12,644	13,827	12,462	12,765	12,894	12,325	13,243
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,410	5,402	4,474	4,648	5,352	5,151	4,603
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,426	1,424	1,185	1,087	985	1,252	1,446
Otras Cuentas por Cobrar Neto	759	549	574	599	626	923	543
Inventarios	2,751	3,012	2,789	2,990	2,491	2,928	3,211
Otros Activos Circulantes	1,298	3,441	3,441	3,441	3,441	2,070	3,441
Activos No Circulantes	64,790	72,369	74,829	77,005	78,960	60,877	71,684
Opción de Venta de Participación no Controladora	181	181	181	181	181	181	181
Inversiones en Asociadas	367	351	351	351	351	346	351
Planta, Propiedad y Equipo	15,662	19,247	22,115	24,698	27,058	14,950	18,463
Crédito Mercantil	11,579	12,417	12,417	12,417	12,417	11,600	12,417
Otros Intangibles	13,336	13,628	13,187	12,745	12,303	12,942	13,737
Impuestos Diferidos	5,588	5,534	5,534	5,534	5,534	2,170	5,534
Pagos Anticipados	861	833	867	902	939	733	825
Activos por Derecho de Uso	17,216	20,178	20,178	20,178	20,178	17,956	20,178
PASIVOS TOTALES	67,837	77,901	79,008	82,608	86,127	64,389	77,307
Pasivo Circulante	23,148	25,944	40,272	32,761	25,129	20,528	25,999
Pasivo con Costo	1,738	2,105	16,843	8,549	0	1,964	2,475
Proveedores	5,768	6,781	6,123	6,652	7,311	5,437	5,624
Impuestos por Pagar	0	513	517	521	525	270	512
Pasivo por Arrendamiento	3,315	4,310	4,310	4,310	4,310	3,633	4,310
Otros	12,327	12,235	12,479	12,729	12,983	9,224	13,078
Pasivos no Circulantes	44,689	51,957	38,736	49,847	60,998	43,861	51,308
Pasivo con Costo	24,382	29,637	16,236	27,286	38,387	24,558	29,554
Impuestos Diferidos	3,226	3,923	4,056	4,069	4,068	827	3,834
Pasivo por Arrendamiento	15,102	17,239	17,239	17,239	17,239	15,487	17,239
Otros	1,979	1,157	1,204	1,253	1,304	2,989	681
CAPITAL CONTABLE	9,597	8,295	8,284	7,162	5,726	8,813	7,620
Minoritario	941	170	200	203	203	966	124
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	881	124	170	200	203	866	124
Utilidad del Ejercicio	59	46	30	3	(0)	100	0
Mayoritario	8,656	8,125	8,083	6,959	5,523	7,847	7,496
Capital Contribuido	8,193	4,649	4,649	4,649	4,649	8,193	4,649
Utilidades Acumuladas y Otros	(2,519)	2,295	2,458	2,212	884	(1,822)	2,295
Utilidad del Ejercicio	2,982	1,181	977	98	(9)	1,476	552
Deuda Total	26,120	31,743	33,080	35,835	38,387	26,522	32,029
Deuda Neta	19,710	26,341	28,605	31,187	33,035	21,371	27,427
Días Cuentas por Cobrar	6	6	6	6	6	9	7
Días Inventario	41	41	40	41	39	40	39
Días Proveedores	76	81	77	77	79	84	70

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.

**2024 considerado como año histórico para el cálculo de la calificación al tener tres trimestres históricos y uno proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024**	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	76,231	79,143	80,428	82,022	83,647	56,084	58,199
Costo de Ventas	25,001	25,425	26,131	27,113	27,439	18,507	18,567
Utilidad Bruta	51,230	53,718	54,297	54,909	56,209	37,577	39,632
Gastos de Operación	35,014	37,987	38,594	39,717	41,631	25,998	28,195
EBITDA	16,216	15,731	15,702	15,192	14,578	11,579	11,437
Depreciación y Amortización	8,189	8,483	9,683	10,340	10,913	6,143	6,251
Depreciación	3,545	3,138	4,000	4,542	5,033	2,698	2,231
Amortización de Intangibles	427	434	441	442	442	320	326
Amortización de Arrendamientos	4,217	4,910	5,241	5,355	5,438	3,125	3,694
Utilidad Operativa antes de Otros	8,027	7,248	6,020	4,852	3,664	5,436	5,186
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	442	0	0	0	(124)	442
Utilidad Operativa después de Otros	8,027	7,691	6,020	4,852	3,664	5,312	5,628
Ingresos por Intereses	815	359	324	315	285	540	267
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	3,803	2,348	2,863	3,022	2,229	1,997	1,658
Intereses Pagados por Arrendamiento	949	952	984	1,020	1,059	711	711
Otros Gastos Financieros	384	1,361	178	225	123	832	1,347
Ingreso Financiero Neto	(4,320)	(4,302)	(3,701)	(3,953)	(3,126)	(3,000)	(3,449)
Resultado Cambiario	693	(1,594)	(880)	(755)	(552)	266	(1,349)
Resultado Integral de Financiamiento	(3,627)	(5,896)	(4,581)	(4,708)	(3,678)	(2,734)	(4,798)
Utilidad Después del RIF	4,399	1,795	1,439	144	(13)	2,578	830
Participación en Asociadas	3	0	0	0	0	3	0
Utilidad antes de Impuestos	4,403	1,795	1,439	144	(13)	2,581	830
Impuestos sobre la Utilidad	1,361	567	432	43	(4)	1,005	278
Impuestos Causados	1,361	(184)	299	30	(3)	538	(384)
Impuestos Diferidos	0	752	133	13	(1)	468	663
Utilidad Neta Consolidada	3,042	1,227	1,007	101	(9)	1,576	552
Participación minoritaria en la utilidad	59	46	30	3	(0)	100	0
Participación mayoritaria en la utilidad	2,982	1,181	977	98	(9)	1,476	552
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	10.8%	3.8%	1.6%	2.0%	2.0%	13.3%	4.1%
Unidades Totales al Cierre	4,622	4,768	4,878	4,991	5,104	4,516	4,741
Crecimiento en Unidades (Anual)	3.9%	3.2%	2.3%	2.3%	2.3%	3.6%	5.0%
Venta Promedio por Unidad (Millones de Pesos)	16.5	16.6	16.5	16.4	16.4	16.7	16.5
Margen Bruto	67.2%	67.9%	67.5%	66.9%	67.2%	66.9%	68.0%
Margen EBITDA	21.3%	19.9%	19.5%	18.5%	17.4%	19.8%	20.5%
Tasa de Impuestos	30.9%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%	39.8%	23.9%
Ventas Netas a PPyE	4.9	4.1	3.6	3.3	3.1	5.0	4.2
ROCE	57.7%	45.9%	31.4%	22.1%	15.2%	50.9%	51.3%
Tasa Pasiva	14.4%	8.0%	8.9%	8.6%	6.0%	10.3%	12.2%
Tasa Activa	12.4%	5.5%	5.9%	5.5%	5.3%	11.2%	8.4%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.

**2024 considerado como año histórico para el cálculo de la calificación al tener tres trimestres históricos y uno proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024**	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,403	1,795	1,439	144	(13)	2,581	830
Provisiones del Periodo	0	346	0	0	0	(2,066)	346
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	346	0	0	0	(2,066)	346
Depreciación y Amortización	8,249	8,483	9,683	10,340	10,913	6,143	6,251
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	189	19	0	0	0	243	19
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(815)	(359)	(324)	(315)	(285)	(540)	(267)
Fluctuación Cambiaria	0	245	880	755	552	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	7,652	8,388	10,238	10,780	11,181	5,846	6,003
Intereses Devengados	3,803	2,348	2,863	3,022	2,229	1,997	1,658
Cambio en Valor Razonable de Derivados	384	14	178	225	123	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,009	3,304	984	1,020	1,059	711	3,063
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5,195	5,666	4,026	4,267	3,410	2,708	4,721
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	17,250	16,195	15,702	15,192	14,578	9,069	11,900
Decremento (Incremento) en Clientes	(396)	172	239	97	103	(150)	150
Decremento (Incremento) en Inventarios	(212)	(185)	223	(201)	499	(304)	(384)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(195)	(379)	(58)	(61)	(63)	(221)	(365)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,305	(1,006)	(658)	529	659	801	(2,164)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(794)	(888)	296	303	310	(481)	(1,605)
Capital de trabajo	(293)	(2,287)	40	667	1,507	(355)	(4,369)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,506)	(200)	(299)	(30)	3	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,799)	(2,487)	(259)	637	1,510	(355)	(4,369)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	15,451	13,708	15,444	15,829	16,087	8,714	7,531
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(5,284)	(5,636)	(6,868)	(7,125)	(7,393)	(3,039)	(3,944)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	309	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(296)	0	0	0	0	(296)
Adquisición de Negocios	0	(3,632)	0	0	0	0	(2,548)
Intereses Cobrados	815	264	324	315	285	540	171
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,160)	(9,300)	(6,544)	(6,811)	(7,108)	(2,500)	(6,616)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	11,291	4,408	8,900	9,018	8,979	6,215	915
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	4,111	8,353	2,563	18,843	10,549	3,343	8,353
Amortización de Financiamientos Bancarios	(3,545)	(6,236)	(2,105)	(16,843)	(8,549)	(2,497)	(5,704)
Amortización de Arrendamientos	(5,130)	(4,910)	(5,241)	(5,355)	(5,438)	(3,130)	(3,694)
Intereses Pagados	(2,839)	(1,634)	(2,863)	(3,022)	(2,229)	(1,997)	(944)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(949)	(952)	(984)	(1,020)	(1,059)	(711)	(711)
Otros	(70)	(14)	(178)	(225)	(123)	(85)	0
Financiamiento "Ajeno"	(8,422)	(5,394)	(8,809)	(7,622)	(6,848)	(5,077)	(2,701)
Recompra de Acciones	(348)	247	0	0	0	(348)	247
Dividendos Pagados	0	(978)	(1,019)	(1,223)	(1,426)	0	(978)
Financiamiento "Propio"	(348)	(731)	(1,019)	(1,223)	(1,426)	(348)	(731)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,770)	(6,125)	(9,828)	(8,845)	(8,275)	(5,425)	(3,432)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,521	(1,717)	(928)	173	704	789	(2,517)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2,198)	709	0	0	0	(1,724)	709
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,087	6,410	5,402	4,474	4,648	6,087	6,410
Efectivo y equiv. al final del Periodo	6,410	5,402	4,474	4,648	5,352	5,151	4,603
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(3,545)	(3,138)	(4,000)	(4,542)	(5,033)	(3,413)	(3,078)
Flujo Libre de Efectivo	3,629	5,416	5,218	4,911	4,558	1,707	4,783
Amortización de Deuda	3,545	6,236	2,105	16,843	8,549	2,818	6,752
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(2,267)	(4,498)	0	0	0	(2,056)	(4,787)
Amortización Neta	1,278	1,738	2,105	16,843	8,549	762	1,964
Intereses Netos Pagados	2,024	1,370	2,538	2,707	1,944	1,119	1,340
Servicio de la Deuda	3,302	3,108	4,644	19,550	10,493	1,882	3,304
DSCR	1.1	1.7	1.1	0.3	0.4	0.9	1.4
Caja Inicial Disponible	6,087	6,410	5,402	4,474	4,648	5,128	5,151
DSCR con Caja	2.9	3.8	2.3	0.5	0.9	3.6	3.0
Deuda Neta a FLE	5.4	4.9	5.5	6.4	7.2	12.5	5.7
Deuda Neta a EBITDA	1.2	1.7	1.8	2.1	2.3	1.4	3.3

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.

**2024 considerado como año histórico para el cálculo de la calificación al tener tres trimestres históricos y uno proyectado.



@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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.</p> <p>ALSEA LP: HR A+ con Perspectiva Estable ALSEA CP: HR2</p> <p>18 de octubre de 2023</p> <p>1T22-3T24</p> <p>Información trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y estados financieros anuales auditados por Deloitte.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p>
--	---

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

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS