

LAB 23
HR AA+
Perspectiva Estable

LAB 23-2
HR AA+
Perspectiva Estable

Corporativos
18 de diciembre de 2024
A NRSRO Rating**

Marzo 2023
HR AA+
Perspectiva Estable

Diciembre 2023
HR AA+
Perspectiva Estable

Diciembre 2024
HR AA+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

elizabeth.martinez@hrratings.com

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable



Karla Castillo

karla.castillo@hrratings.com

Analista



Mariana Méndez

mariana.mendez@hrratings.com

Analista Sr.



Heinz Cederborg

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 Genomma Lab

La ratificación de la calificación para las emisiones LAB 23 y LAB 23-2 se basa en el cambio de perfil de deuda en el periodo proyectado y por los resultados esperados de la Empresa. Estimamos que Genomma Lab realice la colocación de tres Certificados Bursátiles en 1T25 por un monto total de P\$1,500m a un plazo de cuatro, cinco y seis años respectivamente, con los cuales se realizará un prepago voluntario de deuda, el cual no se considera dentro del servicio de la deuda. Adicionalmente, en el escenario base se proyecta una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para el periodo 2024-2027 de 8.5% en los ingresos totales de Genomma Lab, alcanzando niveles de P\$22,767m en 2027 debido a un mayor rendimiento en algunas de las regiones en las que la Empresa opera. En cuanto a la generación de Flujo Libre de Efectivo, consideramos que alcanzará niveles de P\$3,359m en 2027, como resultado de mejores resultados operativos de la Empresa, que se verán parcialmente contrarrestados por un incremento en los impuestos pagados durante el periodo proyectado. Estimamos que Genomma Lab alcanzará una deuda total de P\$2,147m en 2027, derivado del vencimiento y las amortizaciones de créditos y emisiones durante el periodo proyectado, lo que se verá parcialmente contrarrestado por la colocación de tres emisiones en el 1T25 por un total de P\$1,500m. Como resultado de los niveles de FLE esperado para los siguientes años y del nivel de endeudamiento esperado, las métricas de DSCR y DSCR con caja se encontrarán en niveles promedio de 2.3x y 3.8x respectivamente de 2025-2027. Por otra parte, en el escenario base, esperamos que la Empresa alcance una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE promedio de 0.7 años y un ACP promedio de 1.8x. Los principales supuestos y resultados son:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	16,467	17,846	19,128	20,850	22,767	18,002	18,502	18,893	20,399	18,335	-10.1%
EBITDA	3,472	4,068	4,463	4,885	5,357	3,909	4,038	4,137	4,775	3,995	-16.3%
Margen EBITDA	21.1%	22.8%	23.3%	23.4%	23.5%	21.7%	21.8%	21.9%	23.4%	21.8%	-162 pbs
Flujo Libre de Efectivo	1,752	2,539	2,560	3,053	3,360	2,037	1,577	2,487	2,872	2,002	-30.3%
Servicio de la Deuda	5,462	2,704	1,179	941	2,852	1,179	947	2,982	1,469	1,498	2.0%
Deuda Total	6,192	5,943	5,319	4,791	2,147	5,319	4,791	4,338	4,489	4,958	10.4%
Deuda Neta	4,704	4,435	3,325	1,544	-734	3,878	3,579	2,305	1,947	3,456	77.5%
DSCR	0.3x	0.9x	2.2x	3.2x	1.2x	1.7x	1.7x	0.8x	2.3x	1.5x	-33.0%
DSCR con Caja	0.6x	1.5x	3.4x	5.4x	2.3x	3.0x	3.2x	1.2x	3.8x	2.7x	-29.0%
Deuda Neta a FLE	2.7	1.7	1.3	0.5	-0.2	1.9	2.3	0.9	0.7	1.8	140.8%
ACP	1.2	1.3	1.4	1.6	2.8	1.4	1.5	2.2	1.8	1.6	-9.6%

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

Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en EBITDA.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 3T24, la Empresa reportó ingresos por P\$3,996m (+11.6% vs. P\$3,580m en 3T23 y +4.2% vs. el escenario base) como resultado un mejor desempeño de las principales categorías de la Empresa y de eficiencias en la planta de manufactura e iniciativas de productividad.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 3T24, Genomma Lab alcanzó un FLE de P\$2,255m (+74.6% vs. P\$1,292m en 3T23 y -16.8% vs. P\$2,712m en el escenario base). El incremento en FLE se debió principalmente a una disminución en ingresos financieros netos y otros ingresos, además de una disminución en los impuestos pagados.
- **Endeudamiento.** Al 3T24, Genomma Lab presentó una deuda total y deuda neta de P\$6,588m y P\$4,930m respectivamente (vs. P\$6,360m y P\$4,596m en 3T23 y vs. P\$4,563m y P\$3,460m en el escenario base), derivado de la contratación de tres créditos bancarios y de la colocación de deuda a través de su Programa Dual de CP.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** En el escenario base se proyecta una TMAC₂₄₋₂₇ de 8.5% en los ingresos totales de Genomma Lab, alcanzando niveles de P\$22,767m en 2027 (vs. P\$17,846m en 2024), debido a un mayor rendimiento en algunas de las regiones en las que la Empresa opera, así como de la incorporación de nuevas marcas en Latinoamérica y una mayor participación de mercado en Estados Unidos.
- **Niveles de Deuda.** Estimamos que Genomma Lab alcanzará una deuda total de P\$2,147m en 2027 (vs. P\$5,943m en 2024). La disminución de la deuda se debe al vencimiento y a las amortizaciones de créditos y emisiones durante el periodo proyectado, lo que se verá parcialmente contrarrestado por la colocación de tres emisiones en el 1T25 por un total de P\$1,500m.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de mercado y diversificación.** Genomma Lab ofrece más de 350 productos y más de 50 marcas en los 18 países en los que tiene presencia, a través de más de 350,000 puntos de venta en México y 150,000 en sus operaciones internacionales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 en métricas de DSCR y DSCR con Caja promedio mayor o igual a 2.0x y 3.6x para el periodo de 2024-2027, 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 1.5x y 1.7x respectivamente, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	21,607	20,738	22,852	24,071	25,998	26,281	22,078	23,508
Activo Circulante	11,312	10,670	12,140	13,279	15,130	15,313	11,942	12,732
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,504	1,488	1,508	1,993	3,247	2,881	1,764	1,658
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,271	3,743	4,373	4,759	5,121	5,463	4,305	4,764
Otras Cuentas por Cobrar Neto	347	200	371	367	389	460	347	364
Inventarios	2,397	1,911	2,100	2,240	2,367	2,481	2,308	2,220
Otros Activos Circulantes	2,794	3,328	3,788	3,919	4,006	4,028	3,219	3,726
Activos No Circulantes	10,294	10,068	10,712	10,792	10,868	10,968	10,136	10,776
Inversiones en Asociadas	788	729	-	-	-	-	720	-
Planta, Propiedad y Equipo	3,547	3,391	3,576	3,649	3,721	3,809	3,393	3,459
Activos Intangibles	5,245	5,266	6,194	6,194	6,194	6,194	5,208	6,194
Crédito Mercantil	79	91	91	91	91	91	91	91
Otros Intangibles	5,166	5,175	6,103	6,103	6,103	6,103	5,117	6,103
Impuestos Diferidos	594	612	829	829	829	829	724	829
Otros Activos No Circulantes	121	71	113	121	124	136	91	294
Otros	75	47	69	76	80	92	45	250
Activos por Derecho de Uso	46	24	44	44	44	44	46	44
PASIVOS TOTALES	11,454	11,297	11,411	10,875	10,627	8,262	11,458	12,355
Pasivo Circulante	9,356	6,622	5,671	5,835	8,264	6,537	6,813	6,719
Pasivo con Costo	4,826	1,986	591	530	2,645	650	2,248	1,317
Proveedores	1,790	1,839	1,834	1,903	1,998	2,110	1,990	1,892
Impuestos por Pagar	1,053	913	1,071	1,226	1,346	1,476	1,042	872
Otros sin Costo	1,687	1,884	2,175	2,177	2,274	2,301	1,533	2,637
Beneficios a Empleados	122	45	47	49	51	52	108	124
Pasivo por Arrendamiento	25	19	12	12	12	12	18	12
Otros	1,540	1,819	2,116	2,116	2,212	2,237	1,407	2,501
Pasivos no Circulantes	2,098	4,675	5,740	5,040	2,363	1,725	4,645	5,636
Pasivo con Costo	1,552	4,206	5,352	4,789	2,146	1,497	4,112	5,271
Impuestos Diferidos	393	326	213	63	22	22	360	222
Otros Pasivos No Circulantes	153	142	175	188	196	206	173	144
Pasivo por Arrendamiento	38	28	57	57	57	57	66	57
Beneficios a Empleados	49	52	55	57	59	61	44	53
Otros	66	62	64	75	80	88	62	34
CAPITAL CONTABLE	10,153	9,441	11,441	13,196	15,371	18,018	10,620	11,153
Capital Contribuido	252	108	140	140	140	140	199	140
Utilidades Acumuladas y Otros	8,511	8,248	9,167	10,523	12,278	14,453	9,275	9,349
Utilidad del Ejercicio	1,389	1,085	2,134	2,533	2,952	3,426	1,146	1,664
Deuda Total	6,378	6,192	5,943	5,319	4,791	2,147	6,360	6,588
Deuda Neta	4,874	4,704	4,435	3,325	1,544	-734	4,596	4,930
Días Cuentas por Cobrar	94	93	94	94	93	93	93	92
Días Inventario	138	124	115	116	116	116	123	116
Días Proveedores	104	103	102	101	100	100	97	105

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	16,820	16,467	17,846	19,128	20,850	22,767	12,942	13,941
México	7,004	8,037	8,355	9,129	10,094	11,164	5,923	6,582
Latam	8,290	6,790	7,845	8,118	8,574	9,058	5,743	6,005
EUA	1,526	1,641	1,646	1,881	2,182	2,545	1,276	1,353
Costo de Ventas	6,656	6,384	6,519	6,901	7,530	8,190	4,971	4,952
Utilidad Bruta	10,164	10,083	11,327	12,227	13,320	14,578	7,970	8,989
Gastos de Operación	6,695	6,611	7,258	7,764	8,435	9,221	5,311	5,807
EBITDA	3,468	3,472	4,068	4,463	4,885	5,357	2,659	3,183
Depreciación y Amortización	227	227	270	241	243	246	190	238
Depreciación	153	121	149	124	127	130	118	147
Amortización de Arrendamientos	36	66	65	65	65	65	40	49
Amortización de Intangibles	39	41	56	51	51	51	33	43
Utilidad Operativa antes de Otros	3,241	3,245	3,798	4,222	4,642	5,111	755	855
Otros Ingresos y Gastos Netos	4	15	25	0	0	0	92	25
Otros Ingresos	140	86	67	0	0	0	299	67
Otros Gastos	136	72	42	0	0	0	207	42
Utilidad Operativa después de Otros	3,245	3,260	3,823	4,222	4,642	5,111	847	881
Ingresos por Intereses	118	156	89	54	61	62	198	69
Otros Productos Financieros	0	1	0	0	0	0	1	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	497	811	816	643	472	268	599	618
Intereses Pagados por Arrendamiento	17	19	19	16	16	16	12	15
Otros Gastos Financieros	406	264	56	0	0	0	105	56
Ingresos Financieros Neto	-802	-937	-802	-604	-427	-222	-518	-619
Resultado Cambiario	-209	-544	2	1	3	5	-372	2
Resultado Integral de Financiamiento	-1,011	-1,481	-800	-603	-424	-217	-891	-617
Utilidad Después del RIF	2,234	1,779	3,024	3,619	4,218	4,894	-44	263
Participación en Asociadas	23	-59	-60	0	0	0	-56	-60
Utilidad antes de Impuestos	2,257	1,721	2,964	3,619	4,218	4,894	491	517
Impuestos sobre la Utilidad	868	636	830	1,086	1,265	1,468	468	628
Impuestos Causados	1,099	663	1,095	1,236	1,306	1,468	587	884
Impuestos Diferidos	-231	-27	-265	-151	-41	0	-118	-256
Utilidad Neta Consolidada	1,389	1,085	2,134	2,533	2,952	3,426	1,146	1,664
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	8.6%	-2.1%	8.4%	7.2%	9.0%	9.2%	1.8%	2.3%
Margen Bruto	60.4%	61.2%	63.5%	63.9%	63.9%	64.0%	60.5%	63.6%
Margen EBITDA	20.6%	21.1%	22.8%	23.3%	23.4%	23.5%	21.0%	22.9%
Tasa de Impuestos	38.4%	36.9%	28.0%	30.0%	30.0%	30.0%	35.1%	33.2%
Ventas Netas a PP&E	4.7	4.9	5.0	5.2	5.6	6.0	5.0	5.0
ROCE	38.4%	39.9%	46.8%	48.2%	50.1%	52.0%	39.8%	46.0%
Tasa Pasiva	8.8%	12.9%	13.0%	11.4%	9.4%	9.5%	12.5%	13.1%
Tasa Activa	2.1%	2.7%	1.5%	0.8%	0.8%	0.8%	4.1%	0.5%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,257	1,721	2,964	3,619	4,218	4,894	1,614	2,292
Estimaciones del Periodo	14	19	9	0	0	0	7	9
Otras Partidas	5	5	6	0	0	0	2	6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	18	24	15	0	0	0	9	15
Depreciación	227	227	270	241	243	246	190	238
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	19	22	0	0	0	11	22
Pérdida (Reversión) por Deterioro	18	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-23	59	60	0	0	0	56	60
Intereses a Favor	0	0	-20	-54	-61	-62	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	2	4	3	1	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	228	305	334	191	185	186	257	320
Intereses Devengados	408	673	768	643	472	268	413	570
Fluctuación Cambiaria	123	30	-41	0	0	0	-61	-41
Intereses por Arrendamiento y Otros	-10	-9	4	16	16	16	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	520	695	732	659	488	284	352	530
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,024	2,745	4,044	4,468	4,891	5,363	2,233	3,157
Decremento (Incremento) en Clientes	-285	-10	-484	-386	-362	-342	-408	-874
Decremento (Incremento) en Inventarios	-435	-164	-163	-140	-127	-114	-359	-282
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-199	-168	-135	-112	-105	-321	-281
Incremento (Decremento) en Proveedores	404	281	-36	69	96	112	359	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	576	312	170	225	167	657	543
Capital de trabajo	-263	484	-539	-422	-280	-282	-72	-872
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-706	-981	-746	-1,236	-1,306	-1,468	-734	-535
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-969	-498	-1,285	-1,659	-1,587	-1,750	-806	-1,408
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,055	2,247	2,759	2,810	3,304	3,614	1,428	1,749
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-403	-238	-223	-197	-199	-218	-174	-103
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	13	6	0	0	0	6	6
Inversión en Activos Intangibles	-19	-89	-645	-51	-51	-51	0	-633
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-16	-65	-65	-65	0	0
Intereses Cobrados	118	157	89	54	61	62	198	69
Otros Activos	0	-145	-14	0	0	0	-16	-14
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-282	-302	-803	-259	-254	-273	14	-674
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,773	1,945	1,956	2,551	3,050	3,341	1,442	1,075
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	4,315	5,494	3,548	1,500	0	0	4,660	3,548
Aumento de Arrendamientos	0	0	16	65	65	65	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,824	-5,583	-3,911	-2,129	-530	-2,645	-4,569	-3,264
Amortización de Otros Arrendamientos	-43	-33	-79	-65	-65	-65	-30	-63
Intereses Pagados	-492	-793	-808	-643	-472	-268	-587	-610
Intereses Pagados por Arrendamientos	-17	-19	-19	-16	-16	-16	-12	-15
Financiamiento "Ajeno"	-61	-934	-1,252	-1,287	-1,018	-2,929	-539	-403
Recompra de Acciones	-535	-144	32	0	0	0	-53	32
Otras Partidas	11	-19	-5	0	0	0	-19	-5
Dividendos Pagados	-778	-581	-778	-778	-778	-778	-388	-596
Financiamiento "Propio"	-1,301	-743	-751	-778	-778	-778	-460	-569
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,362	-1,677	-2,003	-2,065	-1,796	-3,707	-998	-972
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	410	268	-47	485	1,254	-366	444	103
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-171	-284	67	0	0	0	-184	67
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,265	1,504	1,488	1,508	1,993	3,247	1,504	1,488
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,504	1,488	1,508	1,993	3,247	2,881	1,764	1,658
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>		
CAPEX de Mantenimiento	-159	-159	-189	-169	-170	-172	-173	-193
Flujo Libre de Efectivo	1,665	1,752	2,539	2,560	3,053	3,360	1,292	2,255
Amortización de Deuda	3,824	5,583	3,911	2,129	530	2,645	6,142	4,278
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,751	-757	-1,925	-1,538	0	0	-2,004	-2,031
Amortización Neta	2,072	4,826	1,986	591	530	2,645	4,138	2,248
Intereses Netos Pagados	374	636	718	588	411	206	755	787
Servicio de la Deuda	2,447	5,462	2,704	1,179	941	2,852	4,893	3,035
DSCR	0.7	0.3	0.9	2.2	3.2	1.2	0.3	0.7
Caja Inicial Disponible	1,265	1,504	1,488	1,508	1,993	3,247	1,093	1,764
DSCR con Caja	1.2	0.6	1.5	3.4	5.4	2.3	0.5	1.3
Deuda Neta a FLE	2.9	2.7	1.7	1.3	0.5	-0.2	3.6	2.2
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	1.1	0.7	0.3	-0.1	2.6	1.2

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	21,607	20,738	22,576	23,425	24,251	25,239	22,078	23,508
Activo Circulante	11,312	10,670	11,867	12,637	13,392	14,286	11,942	12,732
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,504	1,488	1,478	1,440	1,213	2,033	1,764	1,658
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,271	3,743	4,296	4,929	5,645	5,757	4,305	4,764
Otras Cuentas por Cobrar Neto	347	200	355	346	347	384	347	364
Inventarios	2,397	1,911	2,039	2,226	2,620	2,520	2,308	2,220
Otros Activos Circulantes	2,794	3,328	3,698	3,696	3,568	3,592	3,219	3,726
Activos No Circulantes	10,294	10,068	10,709	10,788	10,859	10,953	10,136	10,776
Inversiones en Asociadas	788	729	-	-	-	-	720	-
Planta, Propiedad y Equipo	3,547	3,391	3,576	3,649	3,721	3,809	3,393	3,459
Activos Intangibles	5,245	5,266	6,194	6,194	6,194	6,194	5,208	6,194
Crédito Mercantil	79	91	91	91	91	91	91	91
Otros Intangibles	5,166	5,175	6,103	6,103	6,103	6,103	5,117	6,103
Impuestos Diferidos	594	612	829	829	829	829	724	829
Otros Activos No Circulantes	121	71	110	116	115	121	91	294
Otros	75	47	66	72	71	76	45	250
Activos por Derecho de Uso	46	24	44	44	44	44	46	44
PASIVOS TOTALES	11,454	11,297	11,162	10,643	9,891	9,177	11,458	12,355
Pasivo Circulante	9,356	6,622	5,424	5,582	7,504	5,244	6,813	6,719
Pasivo con Costo	4,826	1,986	591	530	2,645	650	2,248	1,317
Proveedores	1,790	1,839	1,724	1,798	1,607	1,615	1,990	1,892
Impuestos por Pagar	1,053	913	1,025	1,156	1,199	1,105	1,042	872
Otros sin Costo	1,687	1,884	2,084	2,098	2,054	1,874	1,533	2,637
Beneficios a Empleados	122	45	47	49	51	52	108	124
Pasivo por Arrendamiento	25	19	12	12	12	12	18	12
Otros	1,540	1,819	2,024	2,037	1,991	1,810	1,407	2,501
Pasivos no Circulantes	2,098	4,675	5,738	5,060	2,387	3,933	4,645	5,636
Pasivo con Costo	1,552	4,206	5,352	4,789	2,146	3,688	4,112	5,271
Impuestos Diferidos	393	326	214	86	54	54	360	222
Otros Pasivos No Circulantes	153	142	172	185	188	192	173	144
Pasivo por Arrendamiento	38	28	57	57	57	57	66	57
Beneficios a Empleados	49	52	55	57	59	61	44	53
Otros	66	62	61	72	72	74	62	34
CAPITAL CONTABLE	10,153	9,441	11,414	12,782	14,360	16,062	10,620	11,153
Capital Contribuido	252	108	140	140	140	140	199	140
Utilidades Acumuladas y Otros	8,511	8,248	9,167	10,496	11,864	13,441	9,275	9,349
Utilidad del Ejercicio	1,389	1,085	2,107	2,146	2,355	2,480	1,146	1,664
Deuda Total	6,378	6,192	5,943	5,319	4,791	4,338	6,360	6,588
Deuda Neta	4,874	4,704	4,465	3,878	3,579	2,305	4,596	4,930
Días Cuentas por Cobrar	94	93	94	100	108	114	93	92
Días Inventario	138	124	116	119	130	133	123	116
Días Proveedores	104	103	102	99	87	82	97	105

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	16,820	16,467	17,677	18,002	18,502	18,893	12,942	13,941
México	7,004	8,037	8,257	8,422	8,630	8,757	5,923	6,582
Latam	8,290	6,790	7,775	7,892	8,050	8,190	5,743	6,005
EUA	1,526	1,641	1,644	1,687	1,821	1,947	1,276	1,353
Costo de Ventas	6,656	6,384	6,452	6,645	6,778	6,886	4,971	4,952
Utilidad Bruta	10,164	10,083	11,226	11,357	11,724	12,007	7,970	8,989
Gastos de Operación	6,695	6,611	7,196	7,447	7,686	7,870	5,311	5,807
EBITDA	3,468	3,472	4,030	3,909	4,038	4,137	2,659	3,183
Depreciación y Amortización	227	227	270	241	243	246	190	238
Depreciación	153	121	149	124	127	130	118	147
Amortización de Arrendamientos	36	66	65	65	65	65	40	49
Amortización de Intangibles	39	41	56	51	51	51	33	43
Utilidad Operativa antes de Otros	3,241	3,245	3,760	3,668	3,795	3,891	755	855
Otros Ingresos y Gastos Netos	4	15	25	0	0	0	92	25
Otros Ingresos	140	86	67	0	0	0	299	67
Otros Gastos	136	72	42	0	0	0	207	42
Utilidad Operativa después de Otros	3,245	3,260	3,785	3,668	3,795	3,891	847	881
Ingresos por Intereses	118	156	89	53	53	58	198	69
Otros Productos Financieros	0	1	0	0	0	0	1	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	497	811	816	641	470	395	599	618
Intereses Pagados por Arrendamiento	17	19	19	16	16	16	12	15
Otros Gastos Financieros	406	264	56	0	0	0	105	56
Ingresos Financieros Neto	-802	-937	-802	-604	-433	-353	-518	-619
Resultado Cambiario	-209	-544	2	1	3	5	-372	2
Resultado Integral de Financiamiento	-1,011	-1,481	-800	-602	-430	-348	-891	-617
Utilidad Después del RIF	2,234	1,779	2,985	3,066	3,365	3,543	-44	263
Participación en Asociadas	23	-59	-60	0	0	0	-56	-60
Utilidad antes de Impuestos	2,257	1,721	2,925	3,066	3,365	3,543	491	517
Impuestos sobre la Utilidad	868	636	818	920	1,009	1,063	468	628
Impuestos Causados	1,099	663	1,083	1,047	1,042	1,063	587	884
Impuestos Diferidos	-231	-27	-264	-128	-32	0	-118	-256
Utilidad Neta Consolidada	1,389	1,085	2,107	2,146	2,355	2,480	1,146	1,664
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	8.6%	-2.1%	7.3%	1.8%	2.8%	2.1%	1.8%	2.3%
Margen Bruto	60.4%	61.2%	63.5%	63.1%	63.4%	63.6%	60.5%	63.6%
Margen EBITDA	20.6%	21.1%	22.8%	21.7%	21.8%	21.9%	21.0%	22.9%
Tasa de Impuestos	38.4%	36.9%	28.0%	30.0%	30.0%	30.0%	35.1%	33.2%
Ventas Netas a PP&E	4.7	4.9	4.9	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
ROCE	38.4%	39.9%	46.3%	41.6%	38.6%	36.5%	39.8%	46.0%
Tasa Pasiva	8.8%	12.9%	13.0%	11.4%	9.3%	8.7%	12.5%	13.1%
Tasa Activa	2.1%	2.7%	1.5%	0.9%	0.8%	0.8%	4.1%	0.5%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,257	1,721	2,925	3,066	3,365	3,543	1,614	2,292
Estimaciones del Periodo	14	19	9	0	0	0	7	9
Otras Partidas	5	5	6	0	0	0	2	6
Partidas sin Impacto en el Efectivo	18	24	15	0	0	0	9	15
Depreciación	227	227	270	241	243	246	190	238
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	19	22	0	0	0	11	22
Pérdida (Reversión) por Deterioro	18	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-23	59	60	0	0	0	56	60
Intereses a Favor	0	0	-20	-53	-53	-58	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	2	4	3	1	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	228	305	334	192	193	189	257	320
Intereses Devengados	408	673	768	641	470	395	413	570
Fluctuación Cambiaria	123	30	-41	0	0	0	-61	-41
Intereses por Arrendamiento y Otros	-10	-9	4	16	16	16	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	520	695	732	657	486	411	352	530
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,024	2,745	4,006	3,915	4,044	4,143	2,233	3,157
Decremento (Incremento) en Clientes	-285	-10	-406	-632	-716	-112	-408	-874
Decremento (Incremento) en Inventarios	-435	-164	-102	-186	-394	100	-359	-282
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-199	-60	5	129	-67	-321	-281
Incremento (Decremento) en Proveedores	404	281	-146	73	-191	8	359	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	576	171	160	-0	-268	657	543
Capital de trabajo	-263	484	-543	-581	-1,173	-340	-72	-872
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-706	-981	-734	-1,047	-1,042	-1,063	-734	-535
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-969	-498	-1,277	-1,628	-2,215	-1,403	-806	-1,408
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,055	2,247	2,729	2,286	1,829	2,741	1,428	1,749
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-403	-238	-223	-197	-199	-218	-174	-103
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	13	6	0	0	0	6	6
Inversión en Activos Intangibles	-19	-89	-645	-51	-51	-51	0	-633
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-16	-65	-65	-65	0	0
Intereses Cobrados	118	157	89	53	53	58	198	69
Otros Activos	0	-145	-14	0	0	0	-16	-14
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-282	-302	-803	-261	-263	-276	14	-674
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,773	1,945	1,926	2,026	1,566	2,464	1,442	1,075
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	4,315	5,494	3,548	1,500	0	2,190	4,660	3,548
Aumento de Arrendamientos	0	0	16	65	65	65	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,824	-5,583	-3,911	-2,129	-530	-2,645	-4,569	-3,264
Amortización de Otros Arrendamientos	-43	-33	-79	-65	-65	-65	-30	-63
Intereses Pagados	-492	-793	-808	-641	-470	-395	-587	-610
Intereses Pagados por Arrendamientos	-17	-19	-19	-16	-16	-16	-12	-15
Financiamiento "Ajeno"	-61	-934	-1,252	-1,285	-1,016	-866	-539	-403
Recompra de Acciones	-535	-144	32	0	0	0	-53	32
Otras Partidas	11	-19	-5	0	0	0	-19	-5
Dividendos Pagados	-778	-581	-778	-778	-778	-778	-388	-596
Financiamiento "Propio"	-1,301	-743	-751	-778	-778	-778	-460	-569
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,362	-1,677	-2,003	-2,063	-1,794	-1,644	-998	-972
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	410	268	-77	-38	-228	820	444	103
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-171	-284	67	0	0	0	-184	67
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,265	1,504	1,488	1,478	1,440	1,213	1,504	1,488
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,504	1,488	1,478	1,440	1,213	2,033	1,764	1,658
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-159	-159	-189	-169	-170	-172	-173	-193
Flujo Libre de Efectivo	1,665	1,752	2,509	2,037	1,577	2,487	1,292	2,255
Amortización de Deuda	3,824	5,583	3,911	2,129	530	2,645	6,142	4,278
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,751	-757	-1,925	-1,538	0	0	-2,004	-2,031
Amortización Neta	2,072	4,826	1,986	591	530	2,645	4,138	2,248
Intereses Netos Pagados	374	636	718	588	417	337	755	787
Servicio de la Deuda	2,447	5,462	2,704	1,179	947	2,982	4,893	3,035
DSCR	0.7	0.3	0.9	1.7	1.7	0.8	0.3	0.7
Caja Inicial Disponible	1,265	1,504	1,488	1,478	1,440	1,213	1,093	1,764
DSCR con Caja	1.2	0.6	1.5	3.0	3.2	1.2	0.5	1.3
Deuda Neta a FLE	2.9	2.7	1.8	1.9	2.3	0.9	3.6	2.2
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9	0.6	2.6	1.2

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

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.
Calificación anterior	LAB 23: HR AA+ con Perspectiva Estable LAB 23-2: HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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