

LAB 25
HR AA+
Perspectiva
Estable

LAB 25-2
HR AA+
Perspectiva
Estable

Corporativos
30 de abril de 2025
A NRSRO Rating**

2025
HR AA+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

elizabeth.martinez@hrratings.com

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable



Karla Castillo

karla.castillo@hrratings.com

Analista Sr.



Heinz Cederborg

heinz.cederborg@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones LAB 25 y LAB 25-2 de Genomma Lab

La asignación de la calificación para las emisiones LAB 25 y LAB 25-2 (o las Emisiones) refleja la calificación corporativa de Genomma Lab (o la Empresa), publicada el 18 de diciembre de 2024, en la cual se ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable. De acuerdo con nuestras proyecciones, estimamos que Genomma Lab realizará la colocación de Certificados Bursátiles en el primer semestre de 2025 por un monto total de P\$1,200 millones (m) con los cuales se realizará un prepagado 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 7.0% en los ingresos totales de Genomma Lab, que alcanzaría 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 generará 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 emisiones de Certificados Bursátiles en el primer semestre de 2025. 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 registre una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE promedio de 0.7 años.

Las Emisiones LAB 25 y LAB 25-2 se realizarán por un monto conjunto de hasta P\$1,200m. Las Emisiones se realizarán bajo el amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles y se espera utilizar los recursos para la amortización anticipada de la emisión LAB 23 (saldo insoluto de P\$996m al 4T24). El monto del Programa es de hasta P\$10,000m, sin que la porción de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

corto plazo supere los P\$2,000m, con una tasa variable y a un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 24 de julio de 2024.

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

	LAB 25	LAB 25-2
Emisor	Genomma Lab International, S.A.B. de C.V.	
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS o dólares, sin que la porción de corto plazo exceda los P\$2,000m.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$1,200m en su conjunto.	
Plazo de la Emisión	2,184 días equivalente a aproximadamente seis años.	2,548 días equivalente a aproximadamente siete años.
Denominación	Pesos.	
Garantía	Los CEBURS son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica.	
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de las presentes Emisiones serán utilizados para la amortización anticipada de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra LAB 23.	
Tasa de la Emisión	TIE 28 + Sobretasa por designar el día de la colocación.	TIE 28 + Sobretasa por designar el día de la colocación.
Periodicidad en el Pago de Intereses	Cada 28 días.	Cada 28 días.
Amortización del Principal	La amortización de los Certificados Bursátiles se hará a su valor nominal, en un solo pago en la Fecha de Vencimiento.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de realizar una amortización total de forma anticipada de los Certificados Bursátiles en cualquier momento durante la vigencia de las Emisiones.	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	

Fuente: HR Ratings con base en el suplemento de las Emisiones.

Desempeño histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en EBITDA.** Durante 2024, la Empresa reportó un EBITDA por P\$4,296m (+23.7% vs. P\$3,472m en 2023 y +5.6% vs. P\$4,068m en el escenario base) como resultado de 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 2024, Genomma Lab alcanzó un FLE de P\$2,768m (+58.0% vs. P\$1,752m en 2023 y 9.5% vs. P\$2,528m en el escenario base). El incremento en FLE se debió principalmente a la operación de la Empresa durante el periodo, así como a un impacto positivo por el efecto cambiario en el efectivo.
- **Endeudamiento.** En 2024, Genomma Lab presentó una deuda total y deuda neta de P\$6,430m y P\$4,140m respectivamente (vs. P\$6,192m y P\$4,704m en 2023 y vs. P\$5,943m y P\$4,435m en el escenario base), derivado de la colocación de deuda a través de su Programa Dual de CP por un monto total de P\$457m en 4T24. Sin embargo, en nuestro escenario base no se consideraba la colocación de deuda adicional en el trimestre.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** En el escenario base se proyecta una TMAC₂₄₋₂₇ de 7.0% en los ingresos totales de Genomma Lab, que alcanzaría niveles de P\$22,767m en 2027 (vs. P\$18,607m en 2024), debido a un mayor rendimiento en algunas de las regiones en las que la Empresa opera, así como por 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\$6,430m 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 emisiones en el primer semestre del 2025 por un total de P\$1,200m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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. La calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo por dicho factor.

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 promedio menores a 1.5x y 1.7x respectivamente, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se presentan las principales métricas que se consideraron en la última revisión de Genomma Lab, en donde se comparan los resultados observados en 2024 con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última acción de calificación del 18 de diciembre de 2024.

En 2024, la Empresa presentó una variación de 4.3% en los ingresos respecto a la revisión anterior, derivado de las estrategias de ventas y un tipo de cambio favorable en Latinoamérica y Estados Unidos. Adicionalmente, se generó una recuperación en las ventas de Argentina, que representó el 17.0% de las ventas totales de la Empresa en 2024 (vs. 12% en 2023). Respecto a la generación de EBITDA, se observó una variación de 5.6% contra nuestro escenario base derivado de iniciativas de productividad y eficiencias generadas por la operación de la planta de manufactura. Lo anterior, representó un margen bruto y margen EBITDA de 64.1% y 23.1% respectivamente (+65pbs y + 29pbs vs. 63.5% y 22.8% en el escenario base).

Durante 2024, la Empresa presentó un FLE de P\$2,768m, equivalente a un crecimiento de 9.5% comparado con nuestro escenario base, derivado de una mejora en la operación de la Empresa y menores requerimientos de capital de trabajo a lo esperado, principalmente por una disminución en otros activos, relacionados con las cuentas de impuestos por recuperar, otras cuentas por cobrar y cuentas por pagar a partes relacionadas. De igual forma, la generación de FLE fue impactada positivamente por el efecto cambiario en el efectivo.

La deuda total al 4T24 fue de P\$6,430m, lo que representó una variación de 8.1% con respecto a los P\$5,948m proyectados, derivado principalmente por la colocación de tres Certificados Bursátiles de Corto Plazo por un monto total de P\$457m en 4T24. Los recursos fueron utilizados para las amortizaciones obligatorias de acuerdo con el calendario de amortización de la Empresa, mientras que nuestras estimaciones no incorporaban la disposición de deuda para el 4T24. Por otra parte, la deuda neta fue 5.9% menor a nuestras estimaciones del escenario base derivado de un incremento de P\$782m en los niveles de caja. En términos de métricas, el DSCR se mantuvo en los mismos niveles esperados en escenario base. Sin embargo, se reportó una mejora en las métricas de DSCR con Caja y Años de Pago, que pasaron de 1.5x y 1.7 años respectivamente, a 1.6x y 1.5 años en 2024, derivado principalmente de una mayor liquidez. En la siguiente Figura 1 se pueden observar los resultados de las principales métricas de análisis.

Figura 1. Observado vs. Proyectado en 2024 (Cifras en millones de pesos)

	2023	2024	Cambio	Base	Estrés	Cambio vs. Base	Cambio vs. Estrés
Ingresos	16,467	18,607	13.0%	17,845	17,677	4.3%	5.3%
EBITDA	3,472	4,296	23.7%	4,068	4,030	5.6%	6.6%
Flujo Libre de Efectivo	1,752	2,768	58.0%	2,528	1,668	9.5%	66.0%
Servicio de la Deuda	5,462	2,723	-50.1%	2,653	2,704	2.6%	0.7%
Margen Bruto	61.2%	64.1%	289 pbs	63.5%	63.5%	65 pbs	62 pbs
Margen EBITDA	21.1%	23.1%	200 pbs	22.8%	22.8%	29 pbs	29 pbs
Deuda	6,192	6,430	3.8%	5,948	5,943	8.1%	8.2%
Deuda Neta	4,704	4,140	-12.0%	4,399	4,465	-5.9%	-7.3%
Años de Pago (DN/FLE)	2.7	1.5	n.a.	1.7	2.7	n.a.	n.a.
ACP	1.2	1.2	n.a.	1.3	1.3	n.a.	n.a.
DSCR	0.3x	1.0x	n.a.	1.0x	0.9x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	0.6x	1.6x	n.a.	1.5x	1.5x	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos - Glosario

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

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Genomma Lab el pasado 18 de diciembre de 2024, actualizando los Anexos al 2024.

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVOS TOTALES	21,607	20,738	24,083	24,071	25,998	26,281
Activo Circulante	11,312	10,670	12,936	13,279	15,130	15,313
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,504	1,488	2,290	1,993	3,247	2,881
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,271	3,743	4,489	4,759	5,121	5,463
Otras Cuentas por Cobrar Neto	347	200	165	367	389	460
Inventarios	2,397	1,911	2,176	2,240	2,367	2,481
Otros Activos Circulantes	2,794	3,328	3,816	3,919	4,006	4,028
Activos No Circulantes	10,294	10,068	11,146	10,792	10,868	10,968
Inversiones en Asociadas	788	729	-	-	-	-
Planta, Propiedad y Equipo	3,547	3,391	3,527	3,649	3,721	3,809
Activos Intangibles	5,245	5,266	6,242	6,194	6,194	6,194
Crédito Mercantil	79	91	91	91	91	91
Otros Intangibles	5,166	5,175	6,151	6,103	6,103	6,103
Impuestos Diferidos	594	612	1,107	829	829	829
Otros Activos No Circulantes	121	71	271	121	124	136
Otros	75	47	239	76	80	92
Activos por Derecho de Uso	46	24	32	44	44	44
PASIVOS TOTALES	11,454	11,297	12,494	10,875	10,627	8,262
Pasivo Circulante	9,356	6,622	6,753	5,835	8,264	6,537
Pasivo con Costo	4,826	1,986	1,365	530	2,645	650
Proveedores	1,790	1,839	1,738	1,903	1,998	2,110
Impuestos por Pagar	1,053	913	960	1,226	1,346	1,476
Otros sin Costo	1,687	1,884	2,690	2,177	2,274	2,301
Beneficios a Empleados	122	45	47	49	51	52
Pasivo por Arrendamiento	25	19	10	12	12	12
Otros	1,540	1,819	2,632	2,116	2,212	2,237
Pasivos no Circulantes	2,098	4,675	5,741	5,040	2,363	1,725
Pasivo con Costo	1,552	4,206	5,065	4,789	2,146	1,497
Impuestos Diferidos	393	326	526	63	22	22
Otros Pasivos No Circulantes	153	142	150	188	196	206
Pasivo por Arrendamiento	38	28	48	57	57	57
Beneficios a Empleados	49	52	65	57	59	61
Otros	66	62	37	75	80	88
CAPITAL CONTABLE	10,153	9,441	11,589	13,196	15,371	18,018
Capital Contribuido	252	108	124	140	140	140
Utilidades Acumuladas y Otros	8,511	8,248	9,327	10,523	12,278	14,453
Utilidad del Ejercicio	1,389	1,085	2,137	2,533	2,952	3,426
Deuda Total	6,378	6,192	6,430	5,319	4,791	2,147
Deuda Neta	4,874	4,704	4,140	3,325	1,544	-734
Días Cuentas por Cobrar	94	93	90	94	93	93
Días Inventario	138	124	114	116	116	116
Días Proveedores	104	103	99	101	100	100

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: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
Ventas Totales	16,820	16,467	18,607	19,128	20,850	22,767
México	7,004	8,037	8,879	9,129	10,094	11,164
Latam	8,290	6,790	7,940	8,118	8,574	9,058
EUA	1,526	1,641	1,787	1,881	2,182	2,545
Costo de Ventas	6,656	6,384	6,676	6,901	7,530	8,190
Utilidad Bruta	10,164	10,083	11,931	12,227	13,320	14,578
Gastos de Operación	6,695	6,611	7,635	7,764	8,435	9,221
EBITDA	3,468	3,472	4,296	4,463	4,885	5,357
Depreciación y Amortización	227	227	360	241	243	246
Depreciación	153	121	147	124	127	130
Amortización de Arrendamientos	36	66	67	65	65	65
Amortización de Intangibles	39	41	43	51	51	51
Utilidad Operativa antes de Otros	3,241	3,245	3,936	4,222	4,642	5,111
Otros Ingresos y Gastos Netos	4	15	46	0	0	0
Otros Ingresos	140	86	58	0	0	0
Otros Gastos	136	72	11	0	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	3,245	3,260	3,982	4,222	4,642	5,111
Ingresos por Intereses	118	156	105	54	61	62
Otros Productos Financieros	0	1	1	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	497	811	873	643	472	268
Intereses Pagados por Arrendamiento	17	19	15	16	16	16
Otros Gastos Financieros	406	264	235	0	0	0
Ingresos Financieros Neto	-802	-937	-1,017	-604	-427	-222
Resultado Cambiario	-209	-544	-15	1	3	5
Resultado Integral de Financiamiento	-1,011	-1,481	-1,031	-603	-424	-217
Utilidad Después del RIF	2,234	1,779	2,951	3,619	4,218	4,894
Participación en Asociadas	23	-59	-60	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	2,257	1,721	2,891	3,619	4,218	4,894
Impuestos sobre la Utilidad	868	636	754	1,086	1,265	1,468
Impuestos Causados	1,099	663	949	1,236	1,306	1,468
Impuestos Diferidos	-231	-27	-195	-151	-41	0
Utilidad Neta Consolidada	1,389	1,085	2,137	2,533	2,952	3,426
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas	8.6%	-2.1%	13.0%	7.2%	9.0%	9.2%
Margen Bruto	60.4%	61.2%	64.1%	63.9%	63.9%	64.0%
Margen EBITDA	20.6%	21.1%	23.1%	23.3%	23.4%	23.5%
Tasa de Impuestos	38.4%	36.9%	26.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	4.7	4.9	5.3	5.2	5.6	6.0
ROCE	38.4%	39.9%	48.2%	48.2%	50.1%	52.0%
Tasa Pasiva	8.8%	12.9%	13.7%	11.4%	9.4%	9.5%
Tasa Activa	2.1%	2.7%	1.7%	0.8%	0.8%	0.8%

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*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,257	1,721	2,891	3,619	4,218	4,894
Estimaciones del Periodo	14	19	24	0	0	0
Otras Partidas	5	5	2	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	18	24	26	0	0	0
Depreciación	227	227	360	241	243	246
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	19	34	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	18	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-23	59	60	0	0	0
Intereses a Favor	0	0	0	-54	-61	-62
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	4	3	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	228	305	454	191	185	186
Intereses Devengados	408	673	782	643	472	268
Fluctuación Cambiaria	123	30	219	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	-10	-9	-153	16	16	16
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	520	695	848	659	488	284
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,024	2,745	4,219	4,468	4,891	5,363
Decremento (Incremento) en Clientes	-285	-10	-592	-386	-362	-342
Decremento (Incremento) en Inventarios	-435	-164	-243	-140	-127	-114
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-199	12	-135	-112	-105
Incremento (Decremento) en Proveedores	404	281	-116	69	96	112
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	576	562	170	225	167
Capital de trabajo	-263	484	-376	-422	-280	-282
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-706	-981	-809	-1,236	-1,306	-1,468
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-969	-498	-1,185	-1,659	-1,587	-1,750
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,055	2,247	3,034	2,810	3,304	3,614
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-403	-238	-271	-197	-199	-218
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	13	15	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-19	-89	-631	-51	-51	-51
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	-65	-65	-65
Intereses Cobrados	118	157	106	54	61	62
Otros Activos	0	-145	48	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-282	-302	-732	-259	-254	-273
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,773	1,945	2,302	2,551	3,050	3,341
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	4,315	5,494	4,276	1,500	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	0	65	65	65
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,824	-5,583	-4,151	-2,129	-530	-2,645
Amortización de Otros Arrendamientos	-43	-33	-90	-65	-65	-65
Intereses Pagados	-492	-793	-843	-643	-472	-268
Intereses Pagados por Arrendamientos	-17	-19	-15	-16	-16	-16
Financiamiento "Ajeno"	-61	-934	-823	-1,287	-1,018	-2,929
Recompra de Acciones	-535	-144	16	0	0	0
Otras Partidas	11	-19	-5	0	0	0
Dividendos Pagados	-778	-581	-779	-778	-778	-778
Financiamiento "Propio"	-1,301	-743	-768	-778	-778	-778
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,362	-1,677	-1,591	-2,065	-1,796	-3,707
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	410	268	711	485	1,254	-366
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-171	-284	91	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,265	1,504	1,488	1,508	1,993	3,247
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,504	1,488	2,290	1,993	3,247	2,881
<i>Cifras UDM</i>						
CAPEX de Mantenimiento	-159	-159	-252	-169	-170	-172
Flujo Libre de Efectivo	1,665	1,752	2,768	2,560	3,053	3,360
Amortización de Deuda	3,824	5,583	4,151	2,129	530	2,645
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,751	-757	-2,165	-1,538	0	0
Amortización Neta	2,072	4,826	1,986	591	530	2,645
Intereses Netos Pagados	374	636	737	588	411	206
Servicio de la Deuda	2,447	5,462	2,723	1,179	941	2,852
DSCR	0.7	0.3	1.0	2.2	3.2	1.2
Caja Inicial Disponible	1,265	1,504	1,488	1,508	1,993	3,247
DSCR con Caja	1.2	0.6	1.6	3.4	5.4	2.3
Deuda Neta a FLE	2.9	2.7	1.5	1.3	0.5	-0.2
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	1.0	0.7	0.3	-0.1

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



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

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Genomma Lab el pasado 18 de diciembre de 2024, actualizando los Anexos al 2024.

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVOS TOTALES	21,607	20,738	24,083	23,425	24,251	25,239
Activo Circulante	11,312	10,670	12,936	12,637	13,392	14,286
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,504	1,488	2,290	1,440	1,213	2,033
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,271	3,743	4,489	4,929	5,645	5,757
Otras Cuentas por Cobrar Neto	347	200	165	346	347	384
Inventarios	2,397	1,911	2,176	2,226	2,620	2,520
Otros Activos Circulantes	2,794	3,328	3,816	3,696	3,568	3,592
Activos No Circulantes	10,294	10,068	11,146	10,788	10,859	10,953
Inversiones en Asociadas	788	729	-	-	-	-
Planta, Propiedad y Equipo	3,547	3,391	3,527	3,649	3,721	3,809
Activos Intangibles	5,245	5,266	6,242	6,194	6,194	6,194
Crédito Mercantil	79	91	91	91	91	91
Otros Intangibles	5,166	5,175	6,151	6,103	6,103	6,103
Impuestos Diferidos	594	612	1,107	829	829	829
Otros Activos No Circulantes	121	71	271	116	115	121
Otros	75	47	239	72	71	76
Activos por Derecho de Uso	46	24	32	44	44	44
PASIVOS TOTALES	11,454	11,297	12,494	10,643	9,891	9,177
Pasivo Circulante	9,356	6,622	6,753	5,582	7,504	5,244
Pasivo con Costo	4,826	1,986	1,365	530	2,645	650
Proveedores	1,790	1,839	1,738	1,798	1,607	1,615
Impuestos por Pagar	1,053	913	960	1,156	1,199	1,105
Otros sin Costo	1,687	1,884	2,690	2,098	2,054	1,874
Beneficios a Empleados	122	45	47	49	51	52
Pasivo por Arrendamiento	25	19	10	12	12	12
Otros	1,540	1,819	2,632	2,037	1,991	1,810
Pasivos no Circulantes	2,098	4,675	5,741	5,060	2,387	3,933
Pasivo con Costo	1,552	4,206	5,065	4,789	2,146	3,688
Impuestos Diferidos	393	326	526	86	54	54
Otros Pasivos No Circulantes	153	142	150	185	188	192
Pasivo por Arrendamiento	38	28	48	57	57	57
Beneficios a Empleados	49	52	65	57	59	61
Otros	66	62	37	72	72	74
CAPITAL CONTABLE	10,153	9,441	11,589	12,782	14,360	16,062
Capital Contribuido	252	108	124	140	140	140
Utilidades Acumuladas y Otros	8,511	8,248	9,327	10,496	11,864	13,441
Utilidad del Ejercicio	1,389	1,085	2,137	2,146	2,355	2,480
Deuda Total	6,378	6,192	6,430	5,319	4,791	4,338
Deuda Neta	4,874	4,704	4,140	3,878	3,579	2,305
Días Cuentas por Cobrar	94	93	90	100	108	114
Días Inventario	138	124	114	119	130	133
Días Proveedores	104	103	99	99	87	82

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*	2024	2025P	2026P	2027P
Ventas Totales	16,820	16,467	18,607	18,002	18,502	18,893
México	7,004	8,037	8,969	8,422	8,630	8,757
Latam	8,290	6,790	8,199	7,892	8,050	8,190
EUA	1,526	1,641	1,866	1,687	1,821	1,947
Costo de Ventas	6,656	6,384	6,676	6,645	6,778	6,886
Utilidad Bruta	10,164	10,083	11,931	11,357	11,724	12,007
Gastos de Operación	6,695	6,611	7,635	7,447	7,686	7,870
EBITDA	3,468	3,472	4,296	3,909	4,038	4,137
Depreciación y Amortización	227	227	360	241	243	246
Depreciación	153	121	147	124	127	130
Amortización de Arrendamientos	36	66	66	65	65	65
Amortización de Intangibles	39	41	43	51	51	51
Utilidad Operativa antes de Otros	3,241	3,245	3,936	3,668	3,795	3,891
Otros Ingresos y Gastos Netos	4	15	46	0	0	0
Otros Ingresos	140	86	58	0	0	0
Otros Gastos	136	72	11	0	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	3,245	3,260	3,982	3,668	3,795	3,891
Ingresos por Intereses	118	156	105	53	53	58
Otros Productos Financieros	0	1	1	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	497	811	869	641	470	395
Intereses Pagados por Arrendamiento	17	19	19	16	16	16
Otros Gastos Financieros	406	264	235	0	0	0
Ingresos Financieros Neto	-802	-937	-1,017	-604	-433	-353
Resultado Cambiario	-209	-544	-15	1	3	5
Resultado Integral de Financiamiento	-1,011	-1,481	-1,031	-602	-430	-348
Utilidad Después del RIF	2,234	1,779	2,951	3,066	3,365	3,543
Participación en Asociadas	23	-59	-60	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	2,257	1,721	2,891	3,066	3,365	3,543
Impuestos sobre la Utilidad	868	636	754	920	1,009	1,063
Impuestos Causados	1,099	663	949	1,047	1,042	1,063
Impuestos Diferidos	-231	-27	-195	-128	-32	0
Utilidad Neta Consolidada	1,389	1,085	2,137	2,146	2,355	2,480
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas	8.6%	-2.1%	13.0%	1.8%	2.8%	2.1%
Margen Bruto	60.4%	61.2%	64.1%	63.1%	63.4%	63.6%
Margen EBITDA	20.6%	21.1%	23.1%	21.7%	21.8%	21.9%
Tasa de Impuestos	38.4%	36.9%	26.1%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	4.7	4.9	5.3	4.9	5.0	5.0
ROCE	38.4%	39.9%	48.2%	41.6%	38.6%	36.5%
Tasa Pasiva	8.8%	12.9%	13.7%	11.4%	9.3%	8.7%
Tasa Activa	2.1%	2.7%	1.8%	0.9%	0.8%	0.8%

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*	2024	2025P	2026P	2027P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,257	1,721	2,891	3,066	3,365	3,543
Estimaciones del Periodo	14	19	24	0	0	0
Otras Partidas	5	5	2	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	18	24	26	0	0	0
Depreciación	227	227	360	241	243	246
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	6	19	34	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	18	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-23	59	60	0	0	0
Intereses a Favor	0	0	0	-53	-53	-58
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	4	3	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	228	305	454	192	193	189
Intereses Devengados	408	673	782	641	470	395
Fluctuación Cambiaria	123	30	219	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	-10	-9	-153	16	16	16
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	520	695	848	657	486	411
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,024	2,745	4,219	3,915	4,044	4,143
Decremento (Incremento) en Clientes	-285	-10	-592	-632	-716	-112
Decremento (Incremento) en Inventarios	-435	-164	-243	-186	-394	100
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-199	12	5	129	-67
Incremento (Decremento) en Proveedores	404	281	-116	73	-191	8
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	4	576	562	160	-0	-268
Capital de trabajo	-263	484	-376	-581	-1,173	-340
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-706	-981	-809	-1,047	-1,042	-1,063
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-969	-498	-1,185	-1,628	-2,215	-1,403
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,055	2,247	3,034	2,286	1,829	2,741
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-403	-238	-271	-197	-199	-218
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	13	15	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-19	-89	-631	-51	-51	-51
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	0	-65	-65	-65
Intereses Cobrados	118	157	106	53	53	58
Otros Activos	0	-145	48	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-282	-302	-732	-261	-263	-276
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,773	1,945	2,302	2,026	1,566	2,464
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	4,315	5,494	4,276	1,500	0	2,190
Aumento de Arrendamientos	0	0	0	65	65	65
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,824	-5,583	-4,151	-2,129	-530	-2,645
Amortización de Otros Arrendamientos	-43	-33	-90	-65	-65	-65
Intereses Pagados	-492	-793	-839	-641	-470	-395
Intereses Pagados por Arrendamientos	-17	-19	-19	-16	-16	-16
Financiamiento "Ajeno"	-61	-934	-823	-1,285	-1,016	-866
Recompra de Acciones	-535	-144	16	0	0	0
Otras Partidas	11	-19	-5	0	0	0
Dividendos Pagados	-778	-581	-779	-778	-778	-778
Financiamiento "Propio"	-1,301	-743	-768	-778	-778	-778
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,362	-1,677	-1,591	-2,063	-1,794	-1,644
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	410	268	711	-38	-228	820
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-171	-284	91	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,265	1,504	1,488	1,478	1,440	1,213
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,504	1,488	2,290	1,440	1,213	2,033
<i>Cifras UDM</i>						
CAPEX de Mantenimiento	-159	-159	-252	-169	-170	-172
Flujo Libre de Efectivo	1,665	1,752	2,764	2,037	1,577	2,487
Amortización de Deuda	3,824	5,583	4,151	2,129	530	2,645
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,751	-757	-2,165	-1,538	0	0
Amortización Neta	2,072	4,826	1,986	591	530	2,645
Intereses Netos Pagados	374	636	733	588	417	337
Servicio de la Deuda	2,447	5,462	2,719	1,179	947	2,982
DSCR	0.7	0.3	1.0	1.7	1.7	0.8
Caja Inicial Disponible	1,265	1,504	1,488	1,478	1,440	1,213
DSCR con Caja	1.2	0.6	1.6	3.0	3.2	1.2
Deuda Neta a FLE	2.9	2.7	1.5	1.9	2.3	0.9
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.4	1.0	1.0	0.9	0.6

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15-4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por KPMG (excepto 2024).
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