

**CYDSASA 23**  
**HR AA+**  
Perspectiva  
Estable

**CYDSASA 25**  
**HR AA+**  
Perspectiva  
Estable

2023

HR AA+

Perspectiva Estable

2024

HR AA+

Perspectiva Estable

2025

HR AA+

Perspectiva Estable

**Mariana Méndez**

Asociada

Analista Responsable

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

Subdirectora de Corporativos

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

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /

ABS

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión CYDSASA 23 y asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión CYDSASA 25 de CYDSA

La ratificación de la calificación para la emisión CYDSASA 23, así como la asignación de la calificación para la emisión CYDSASA 25, se fundamentan en las estrategias de inversión orientadas a la expansión de la capacidad y la eficiencia operativa de la Empresa, así como por la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa. No obstante, dicho efecto se verá contrarrestado por un incremento en las amortizaciones de 2026-2027, así como por algunos eventos que impactaron negativamente en la operación de CYDSA hacia finales de 2024 e inicios de 2025. En 2024, varios eventos limitaron la continuidad de la operación en varios segmentos de la Empresa, siendo el más relevante en las plantas de Cogeneración por el daño en una turbina. Esta situación ha tenido un impacto negativo en nuestras proyecciones para esta revisión, en comparación con nuestro escenario base anterior. Sin embargo, al ser circunstancias extraordinarias, el supuesto de restablecimiento de la operación de la Empresa hacia finales de 2025 permitirá que los resultados de CYDSA muestren el beneficio de la serie de inversiones que ha realizado en 2023 y 2024 para incrementar su capacidad productiva, especialmente en el segmento de cloro-sosa, permitiéndole operar a máxima capacidad de 322,000 ECUs anuales. Por ello, se prevé que la Empresa alcance ingresos por P\$18,796m para 2027 (vs. P\$15,039m al 2024), lo que representará una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 7.7% en nuestro escenario base para el periodo 2025-2027.

De igual manera, la interrupción de la operación de la planta de Cogeneración resultó en un impacto negativo en los márgenes operativos. En respuesta a lo anterior, la Empresa se vio en la necesidad de satisfacer los requerimientos energéticos mediante el aumento de la electricidad adquirida a CFE, con precios significativamente superiores a los costos de producción. No obstante, una vez restablecida la operación, se prevé que esto se refleje en una reducción de los costos y en una mayor



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

eficiencia operativa. Asimismo, se estima que el incremento en el nivel de ingresos para 2026-2027 facilitará una mayor absorción de gastos, lo que se traducirá en un margen EBITDA de 30.4% para 2026 en línea con el margen observado en 2023, hasta alcanzar un margen de 31.1% en 2027.

Respecto a los niveles de deuda, la Empresa obtuvo dos nuevos créditos de largo plazo en el 3T25, los cuales han sido destinados al refinanciamiento de dos créditos de corto plazo con Scotiabank y BBVA. El remanente fue utilizado prepagar una porción del crédito de mediano plazo con Scotiabank y BBVA. De igual manera, se tiene proyectada la nueva emisión CYDSASA 25 por un monto estimado de P\$1,000m, que asumimos será utilizada para la recompra de Senior Notes. Es importante mencionar que consideramos el beneficio de estos refinanciamientos dentro de nuestro cálculo del servicio de la deuda como reflejo de la capacidad de refinanciamiento que la Empresa que ha mostrado históricamente.

La generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), en conjunto con los niveles estimados de deuda, resultarán en una Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y un DSCR con caja promedio de 1.4x y 2.7x respectivamente para el periodo 2025-2027. Asimismo, resultará en la razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 3.6 años para el periodo de proyección.

Resultados y Supuestos de CYDSA (Cifras en millones de pesos)

| Ejercicio Fiscal        | Reportado |        | Escenario Base |        |        | Escenario de Estrés |        |        | Prom. Ponderado |        | Grado de Estrés |
|-------------------------|-----------|--------|----------------|--------|--------|---------------------|--------|--------|-----------------|--------|-----------------|
|                         | 2023      | 2024   | 2025           | 2026   | 2027   | 2025                | 2026   | 2027   | Base            | Estrés |                 |
| Ingresos Totales        | 14,160    | 15,039 | 16,288         | 17,777 | 18,796 | 15,108              | 15,597 | 16,310 | 17,251          | 15,505 | -10.1%          |
| EBITDA                  | 4,287     | 4,166  | 4,558          | 5,397  | 5,852  | 4,025               | 4,461  | 4,633  | 5,075           | 4,280  | -15.7%          |
| Margen EBITDA           | 30.3%     | 27.7%  | 28.0%          | 30.4%  | 31.1%  | 26.6%               | 28.6%  | 28.4%  | 29.3%           | 27.6%  | -176pb          |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,869     | 2,007  | 2,454          | 3,237  | 3,471  | 1,963               | 1,908  | 1,983  | 2,896           | 1,951  | -32.6%          |
| Servicio de la Deuda    | 1,223     | 1,607  | 1,332          | 3,201  | 3,972  | 1,364               | 3,315  | 4,221  | 2,432           | 2,534  | 4.2%            |
| Deuda Total             | 11,414    | 14,519 | 13,779         | 12,284 | 12,006 | 13,911              | 13,020 | 12,791 | 12,972          | 13,416 | 3.4%            |
| Deuda Neta              | 9,817     | 12,099 | 11,247         | 9,891  | 7,837  | 11,980              | 12,107 | 11,766 | 10,129          | 11,970 | 18.2%           |
| DSCR                    | 1.5x      | 1.2x   | 1.8x           | 1.0x   | 0.9x   | 1.4x                | 0.6x   | 0.5x   | 1.4x            | 1.0x   | -29.6%          |
| DSCR con Caja           | 3.8x      | 2.2x   | 3.7x           | 1.8x   | 1.5x   | 3.2x                | 1.2x   | 0.7x   | 2.7x            | 2.1x   | -21.7%          |
| Deuda Neta a FLE        | 5.3       | 6.0    | 4.6            | 3.1    | 2.3    | 6.1                 | 6.3    | 5.9    | 3.6             | 6.1    | 68.2%           |
| ACP                     | 1.2       | 1.3    | 1.3            | 1.4    | 1.5    | 1.3                 | 1.3    | 1.4    | 1.4             | 1.3    | -5.4%           |

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Resultados Operativos.** Los resultados en 2024 se beneficiaron del aumento de la capacidad productiva en el segmento de cloro-sosa, de una mayor presencia de la división Sal en el mercado nacional y del aumento de los embarques de cloro a clientes internacionales. No obstante, los ingresos se vieron afectados por la disminución del precio de la sosa a P\$613 (vs. P\$650 estimado en nuestro escenario base) y la suspensión temporal de la operación a finales de 2024. La baja en los precios de los productos cloro-alcalinos continuó hacia principios de 2025, donde se observó una variación de -4.8% en los ingresos acumulados al 2T25 con respecto a nuestras proyecciones.
- Generación de flujo.** La Empresa generó un FLE de P\$2,007m durante 2024, el cual mostró un incremento del 7.4% en comparación a los P\$1,869m en 2023. Sin embargo, dichos niveles se mantuvieron en un 17.6% por debajo de nuestro escenario base debido a mayores requerimientos de capital de trabajo por la apertura de la nueva planta y a un incremento en el financiamiento de ventas y a retrasos en los pagos por parte de algunos clientes.

- **Mayor apalancamiento.** En 2024, CYDSA presentó mayores niveles de deuda derivada de la adquisición de varios créditos de corto plazo para cubrir los requerimientos de capital de trabajo y una mayor inversión. Por lo cual, CYDSA cerró el 2T25 con una deuda total de P\$13,791m, un 20.8 % por encima de lo esperado. Esto provocó un deterioro en las métricas presentaron un deterioro con respecto a nuestras proyecciones con un DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago de 1.2x, 2.0x y 5.1 años, respectivamente (vs. 1.7x, 2.4x y 2.5 años en nuestro escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de los Ingresos.** En nuestro escenario base, estimamos una mejora en la capacidad de generación de ingresos hacia el cierre de 2025 y 2026, principalmente impulsada por un mejor desempeño esperado en los ingresos para esos mismos años. Se prevé que la empresa podrá restablecer su actividad hacia finales de 2025 y beneficiarse del incremento en la capacidad operativa y de la proyección de los precios de los cloro-alcalinos, lo que le permitirá alcanzar ingresos por P\$18,796m para 2027 (vs. P\$15,039m al 2024).
- **Generación de FLE.** En cuanto a la generación de flujo de la Empresa, esperamos que esta continúe mostrando una tendencia al alza, alcanzando un nivel de P\$3,471m para 2027 (vs. P\$2,007m en 2024), derivado del incremento en los niveles de EBITDA, así como a una normalización en los requerimientos de capital de trabajo en el periodo proyectado. Principalmente por una mayor rotación en los niveles de inventarios impulsada por una normalización en la operación.
- **Nivel de endeudamiento.** En el 3T25, la Empresa obtuvo dos nuevos créditos y destinó los recursos al refinanciamiento de créditos a corto plazo. El remanente se utilizó para pagar una parte del crédito a mediano plazo. De igual manera, se tiene proyectada la nueva emisión CYDSASA 25 por un monto estimado de P\$1,000m, que asumimos será utilizada para la recompra de Senior Notes. Como resultado de lo anterior, se estima un DSCR y un DSCR con caja promedio de 1.4x y 2.7x respectivamente para el periodo 2025-2027.

## Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Dentro de la calificación se mantiene un ajuste cualitativo positivo por alcanzar un nivel Superior en el factor ambiental dada sus iniciativas para la reducción o mejora del impacto ambiental de sus operaciones, a través del enfoque en el uso de tecnología y energías limpias, su atención en la reducción de emisiones y su consumo del agua, lo que le han permitido obtener diversas certificaciones en materia ambiental.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Decremento en DSCR.** En el escenario en que la Empresa realizara una amortización anticipada, que reduzca sus niveles de deuda, y existiera un incremento en la generación de FLE que impulsara los niveles de caja, y esto resultara en un DSCR y un DSCR con caja promedio de 2.2x y 4.0x respectivamente para el periodo 2025-2027, la calificación se podría ver impactada de manera positiva.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de FLE.** En el escenario en que la Empresa presentara menores resultados operativos y/o mayores requerimientos de capital por un menor apalancamiento en proveedores o una cobranza desacelerada a sus clientes, y esto impactara en las métricas de DSCR y DSCR con caja, presentando un promedio de 1.0x y 2.1x respectivamente para el periodo 2025-2027, la calificación se podría ver impactada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance Financiero (en millones de pesos)

|                                                      | 2023*         | 2024*         | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2T24          | 2T25          |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                               | <b>28,520</b> | <b>34,335</b> | <b>32,832</b> | <b>32,927</b> | <b>34,606</b> | <b>30,159</b> | <b>31,841</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                             | <b>7,281</b>  | <b>9,285</b>  | <b>9,269</b>  | <b>9,479</b>  | <b>11,573</b> | <b>7,637</b>  | <b>8,638</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                  | 1,597         | 2,420         | 2,533         | 2,394         | 4,169         | 1,655         | 2,220         |
| Efectivo Restringido                                 | 80            | 185           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                        | 2,654         | 3,172         | 3,185         | 3,372         | 3,529         | 3,034         | 3,064         |
| Inventarios                                          | 1,380         | 1,706         | 1,691         | 1,779         | 1,856         | 1,260         | 1,489         |
| Otros Activos Circulantes                            | 1,570         | 1,802         | 1,860         | 1,935         | 2,018         | 1,165         | 1,866         |
| <b>Activos No Circulantes</b>                        | <b>21,239</b> | <b>25,050</b> | <b>23,564</b> | <b>23,448</b> | <b>23,033</b> | <b>22,521</b> | <b>23,203</b> |
| Cuentas por Cobrar No Circulantes                    | 2,870         | 3,464         | 3,353         | 3,526         | 3,728         | 3,070         | 3,105         |
| Inversiones en Asociadas                             | 247           | 322           | 299           | 295           | 293           | 238           | 302           |
| Planta, Propiedad y Equipo                           | 17,046        | 20,297        | 18,666        | 18,389        | 17,774        | 18,164        | 18,505        |
| Activos Intangibles                                  | 276           | 310           | 249           | 220           | 191           | 293           | 268           |
| Crédito Mercantil                                    | 56            | 56            | 56            | 56            | 56            | 56            | 56            |
| Otros Intangibles                                    | 220           | 254           | 193           | 164           | 135           | 237           | 211           |
| Impuestos Diferidos                                  | 413           | 0             | 244           | 265           | 295           | 222           | 271           |
| Otros Activos No Circulantes                         | 387           | 657           | 752           | 752           | 752           | 535           | 752           |
| Operaciones Discontinuas                             | 67            | 67            | 67            | 67            | 67            | 67            | 67            |
| Instrumentos financieros derivados                   | 37            | 138           | 18            | 18            | 18            | 125           | 18            |
| Activos por Derecho de Uso                           | 283           | 452           | 667           | 667           | 667           | 343           | 667           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                               | <b>16,656</b> | <b>19,896</b> | <b>19,128</b> | <b>17,681</b> | <b>17,399</b> | <b>17,298</b> | <b>18,815</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                             | <b>4,791</b>  | <b>4,846</b>  | <b>6,238</b>  | <b>7,194</b>  | <b>8,611</b>  | <b>5,098</b>  | <b>4,819</b>  |
| Pasivo con Costo                                     | 474           | 752           | 2,194         | 3,066         | 4,457         | 1,355         | 1,127         |
| Proveedores                                          | 1,866         | 1,995         | 1,894         | 2,007         | 2,066         | 1,500         | 1,731         |
| Impuestos por Pagar                                  | 421           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otros sin Costo                                      | 2,030         | 2,099         | 2,150         | 2,121         | 2,088         | 2,243         | 1,962         |
| Instrumentos financieros derivados                   | 101           | 32            | 14            | 14            | 14            | 31.52         | 14            |
| Pasivo por Arrendamiento                             | 119           | 170           | 180           | 180           | 180           | 149           | 180           |
| Otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos | 1,810         | 1,897         | 1,956         | 1,927         | 1,894         | 2,063         | 1,768         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                        | <b>11,865</b> | <b>15,050</b> | <b>12,890</b> | <b>10,487</b> | <b>8,788</b>  | <b>12,200</b> | <b>13,996</b> |
| Pasivo con Costo                                     | 10,940        | 13,767        | 11,585        | 9,218         | 7,549         | 11,356        | 12,664        |
| Impuestos Diferidos                                  | 166           | 291           | 89            | 89            | 89            | 16            | 89            |
| Otros Pasivos No Circulantes                         | 759           | 992           | 1,215         | 1,179         | 1,150         | 828           | 1,242         |
| Pasivo por Arrendamiento                             | 177           | 328           | 540           | 540           | 540           | 225           | 540           |
| Instrumentos financieros derivados                   | 0             | 0             | 21            | 21            | 21            | -             | 21            |
| Provisiones, operaciones discontinuas y otros        | 582           | 664           | 654           | 618           | 588           | 0             | 681           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                              | <b>11,864</b> | <b>14,439</b> | <b>13,705</b> | <b>15,246</b> | <b>17,207</b> | <b>12,861</b> | <b>13,026</b> |
| <b>Minoritario</b>                                   | <b>463</b>    | <b>518</b>    | <b>515</b>    | <b>565</b>    | <b>627</b>    | <b>494</b>    | <b>484</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros             | 443           | 544           | 462           | 515           | 565           | 500           | 462           |
| Utilidad del Ejercicio                               | 20            | (26)          | 53            | 50            | 62            | (5)           | 22            |
| <b>Mayoritario</b>                                   | <b>11,401</b> | <b>13,921</b> | <b>13,190</b> | <b>14,681</b> | <b>16,580</b> | <b>12,366</b> | <b>12,542</b> |
| Capital Contribuido                                  | 2,858         | 2,685         | 2,686         | 2,686         | 2,686         | 2,748         | 2,686         |
| Utilidades Acumuladas y Otros                        | 6,473         | 10,701        | 9,690         | 10,155        | 11,646        | 9,130         | 9,690         |
| Utilidad del Ejercicio                               | 2,070         | 535           | 814           | 1,840         | 2,248         | 488           | 166           |
| <b>Deuda Total</b>                                   | <b>11,414</b> | <b>14,519</b> | <b>13,779</b> | <b>12,284</b> | <b>12,006</b> | <b>12,711</b> | <b>13,791</b> |
| <b>Deuda Neta</b>                                    | <b>9,817</b>  | <b>12,099</b> | <b>11,247</b> | <b>9,891</b>  | <b>7,837</b>  | <b>11,056</b> | <b>11,572</b> |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>                       | <b>60</b>     | <b>69</b>     | <b>71</b>     | <b>72</b>     | <b>71</b>     | <b>64</b>     | <b>70</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                               | <b>60</b>     | <b>60</b>     | <b>59</b>     | <b>58</b>     | <b>58</b>     | <b>63</b>     | <b>55</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                              | <b>75</b>     | <b>68</b>     | <b>66</b>     | <b>64</b>     | <b>65</b>     | <b>72</b>     | <b>63</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                      | 2023*         | 2024*         | 2025P          | 2026P          | 2027P         | 2T24              | 2T25         |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|-------------------|--------------|
| <b>Ingresos Totales</b>                              | <b>14,160</b> | <b>15,039</b> | <b>16,288</b>  | <b>17,777</b>  | <b>18,796</b> | <b>6,965</b>      | <b>8,199</b> |
| Manufactura y Especialidades Químicas                | 13,235        | 14,103        | 15,717         | 17,149         | 18,188        | 6,478             | 7,781        |
| Procesamiento y Logística de Energéticos             | 925           | 936           | 1,828          | 3,154          | 3,215         | 486               | 418          |
| Eliminaciones                                        | 0             | 0             | (1,256)        | (2,525)        | (2,607)       | 0                 | 0            |
| <b>Costo de Ventas</b>                               | <b>7,681</b>  | <b>8,579</b>  | <b>9,383</b>   | <b>9,942</b>   | <b>10,340</b> | <b>3,677</b>      | <b>4,970</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                | <b>6,479</b>  | <b>6,460</b>  | <b>6,906</b>   | <b>7,835</b>   | <b>8,456</b>  | <b>3,287</b>      | <b>3,229</b> |
| Gastos de Operación                                  | 2,192         | 2,294         | 2,347          | 2,438          | 2,604         | 1,260             | 1,179        |
| <b>EBITDA</b>                                        | <b>4,287</b>  | <b>4,166</b>  | <b>4,558</b>   | <b>5,397</b>   | <b>5,852</b>  | <b>2,027</b>      | <b>2,050</b> |
| Depreciación y Amortización                          | 1,011         | 1,323         | 1,621          | 1,595          | 1,564         | 621               | 820          |
| Depreciación                                         | 870           | 1,176         | 1,433          | 1,367          | 1,337         | 551               | 749          |
| Amortización de Intangibles                          | 21            | 29            | 29             | 29             | 29            | 11                | 11           |
| Amortización de Arrendamientos                       | 120           | 118           | 160            | 198            | 198           | 60                | 60           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>             | <b>3,276</b>  | <b>2,843</b>  | <b>2,937</b>   | <b>3,802</b>   | <b>4,287</b>  | <b>1,406</b>      | <b>1,230</b> |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>                 | <b>(110)</b>  | <b>(272)</b>  | <b>(19)</b>    | <b>0</b>       | <b>0</b>      | <b>(37)</b>       | <b>(19)</b>  |
| Otros Gastos                                         | 110           | 272           | 19             | 0              | 0             | 37                | 19           |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>           | <b>3,166</b>  | <b>2,571</b>  | <b>2,918</b>   | <b>3,802</b>   | <b>4,287</b>  | <b>1,369</b>      | <b>1,211</b> |
| Ingresos por Intereses                               | 171           | 137           | 148            | 133            | 135           | 57                | 67           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros            | 720           | 1,328         | 1,242          | 1,140          | 1,041         | 569               | 667          |
| Ingreso Financiero Neto                              | (549)         | (1,191)       | (1,094)        | (1,007)        | (906)         | (512)             | (601)        |
| Resultado Cambiario                                  | 395           | 337           | (519)          | (91)           | (80)          | 66                | (277)        |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>          | <b>(154)</b>  | <b>(854)</b>  | <b>(1,613)</b> | <b>(1,098)</b> | <b>(986)</b>  | <b>(446)</b>      | <b>(878)</b> |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                      | <b>3,012</b>  | <b>1,717</b>  | <b>1,305</b>   | <b>2,705</b>   | <b>3,302</b>  | <b>924</b>        | <b>333</b>   |
| Participación en Asociadas                           | (2)           | (7)           | (0)            | (4)            | (2)           | (1)               | 2            |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                   | <b>2,661</b>  | <b>1,500</b>  | <b>1,187</b>   | <b>2,701</b>   | <b>3,300</b>  | <b>797</b>        | <b>218</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                   | <b>533</b>    | <b>993</b>    | <b>314</b>     | <b>810</b>     | <b>990</b>    | <b>310</b>        | <b>24</b>    |
| Impuestos Causados                                   | 829           | 498           | 588            | 832            | 1,019         | 113               | 324          |
| Impuestos Diferidos                                  | (296)         | 495           | (274)          | (21)           | (30)          | 197               | (301)        |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b> | <b>2,128</b>  | <b>507</b>    | <b>873</b>     | <b>1,891</b>   | <b>2,310</b>  | <b>487</b>        | <b>194</b>   |
| Operaciones Discontinuadas                           | (3)           | (3)           | (1)            | 0              | 0             | (1)               | (1)          |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                     | <b>2,125</b>  | <b>504</b>    | <b>872</b>     | <b>1,891</b>   | <b>2,310</b>  | <b>486</b>        | <b>193</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad             | 55            | (31)          | 58             | 50             | 62            | (2)               | 27           |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>      | <b>2,070</b>  | <b>535</b>    | <b>814</b>     | <b>1,840</b>   | <b>2,248</b>  | <b>488</b>        | <b>166</b>   |
| <b>Cifras UDM</b>                                    |               |               |                |                |               | <b>Cifras UDM</b> |              |
| Cambio en Ventas                                     | 4.0%          | 6.2%          | 8.3%           | 9.1%           | 5.7%          | -0.5%             | 15.2%        |
| Margen Bruto                                         | 45.8%         | 43.0%         | 42.4%          | 44.1%          | 45.0%         | 46.1%             | 39.3%        |
| Margen EBITDA                                        | 30.3%         | 27.7%         | 28.0%          | 30.4%          | 31.1%         | 29.1%             | 25.7%        |
| Tasa de Impuestos                                    | 20.0%         | 66.2%         | 26.5%          | 30.0%          | 30.0%         | 14.8%             | 76.7%        |
| Ventas Netas a PP&E                                  | 0.8           | 0.7           | 0.9            | 1.0            | 1.1           | 0.8               | 0.9          |
| ROCE                                                 | 17.1%         | 13.6%         | 13.2%          | 17.4%          | 19.9%         | 15.3%             | 12.1%        |
| Tasa Pasiva                                          | 5.7%          | 10.3%         | 8.7%           | 8.8%           | 9.0%          | 7.7%              | 10.3%        |
| Tasa Activa                                          | 3.4%          | 2.8%          | 2.6%           | 2.4%           | 2.2%          | 3.1%              | 2.7%         |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | 2023*          | 2024*          | 2025P          | 2026P          | 2027P          | 2T24              | 2T25           |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                |                |                |                |                |                   |                |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 2,661          | 1,500          | 1,187          | 2,701          | 3,300          | 797               | 218            |
| Depreciación                                                    | 870            | 1,176          | 1,451          | 1,396          | 1,366          | 551               | 749            |
| Amortización de Intangibles                                     | 21             | 29             | 29             | 29             | 29             | 11                | 11             |
| Amortización de Arrendamientos                                  | 120            | 118            | 160            | 198            | 198            | 60                | 60             |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | 48             | 229            | 1              | 0              | 0              | 1                 | 1              |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                               | 0              | 0              | 17             | 0              | 0              | 49                | 17             |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | 2              | 7              | 0              | 4              | 2              | 1                 | (2)            |
| Intereses a Favor                                               | (171)          | (137)          | (82)           | (133)          | (135)          | 0                 | 0              |
| Fluctuación Cambiaria                                           | (395)          | (337)          | 519            | 91             | 80             | (66)              | 277            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>495</b>     | <b>1,085</b>   | <b>2,096</b>   | <b>1,585</b>   | <b>1,540</b>   | <b>606</b>        | <b>1,113</b>   |
| Intereses Devengados                                            | 886            | 1,462          | 1,277          | 1,140          | 1,041          | 588               | 702            |
| Operaciones Financieras de derivados                            | 183            | 76             | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>1,069</b>   | <b>1,538</b>   | <b>1,277</b>   | <b>1,140</b>   | <b>1,041</b>   | <b>588</b>        | <b>702</b>     |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>4,225</b>   | <b>4,123</b>   | <b>4,572</b>   | <b>5,426</b>   | <b>5,881</b>   | <b>1,984</b>      | <b>2,046</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (739)          | (290)          | (127)          | (187)          | (157)          | (309)             | (6)            |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | 20             | (186)          | (99)           | (88)           | (78)           | 171               | 103            |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (16)           | (183)          | (85)           | (248)          | (285)          | 136               | 157            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 273            | (48)           | (13)           | 113            | 59             | (415)             | (175)          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | (13)           | (18)           | (94)           | (65)           | (63)           | 9                 | (256)          |
| <b>Capital de Trabajo</b>                                       | <b>(475)</b>   | <b>(725)</b>   | <b>(418)</b>   | <b>(475)</b>   | <b>(523)</b>   | <b>(407)</b>      | <b>(178)</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (1,263)        | (1,055)        | (619)          | (832)          | (1,019)        | (746)             | (355)          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(1,738)</b> | <b>(1,780)</b> | <b>(1,037)</b> | <b>(1,307)</b> | <b>(1,543)</b> | <b>(1,153)</b>    | <b>(533)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>2,487</b>   | <b>2,343</b>   | <b>3,535</b>   | <b>4,119</b>   | <b>4,338</b>   | <b>831</b>        | <b>1,513</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                |                |                |                |                |                   |                |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (1,613)        | (1,502)        | (1,225)        | (1,089)        | (722)          | (535)             | (381)          |
| Instrumentos Derivados                                          | (175)          | (115)          | (32)           | 0              | 0              | (93)              | (32)           |
| Disposición de Inversiones Temporales                           | (43)           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              |
| Inversión en Activos por Derecho de Uso                         | 0              | 0              | (83)           | (198)          | (198)          | (19)              | 17             |
| Intereses Cobrados                                              | 222            | 190            | 161            | 133            | 135            | 85                | 80             |
| Otros Activos                                                   | 129            | (187)          | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(1,480)</b> | <b>(1,614)</b> | <b>(1,197)</b> | <b>(1,184)</b> | <b>(814)</b>   | <b>(562)</b>      | <b>(316)</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>1,007</b>   | <b>729</b>     | <b>2,338</b>   | <b>2,936</b>   | <b>3,524</b>   | <b>268</b>        | <b>1,196</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                |                |                |                |                |                   |                |
| Financiamientos Bancarios                                       | 5,944          | 6,876          | 3,462          | 608            | 2,708          | 0                 | 0              |
| Aumento de Arrendamientos                                       | 0              | 0              | 100            | 198            | 198            | 0                 | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (6,518)        | (5,238)        | (3,807)        | (2,194)        | (3,066)        | 739               | (91)           |
| Amortización de Otros Arrendamientos                            | (93)           | (106)          | (186)          | (198)          | (198)          | (50)              | (86)           |
| Intereses Pagados                                               | (1,135)        | (1,323)        | (1,265)        | (1,140)        | (1,041)        | (589)             | (691)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>(1,802)</b> | <b>209</b>     | <b>(1,697)</b> | <b>(2,726)</b> | <b>(1,399)</b> | <b>101</b>        | <b>(868)</b>   |
| Recompra de Acciones                                            | (29)           | (173)          | 0              | 0              | 0              | (111)             | 0              |
| Dividendos Pagados a Mayoritario                                | (250)          | (300)          | (349)          | (349)          | (349)          | (299)             | (349)          |
| Dividendos Pagados a Minoritario                                | (8)            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(287)</b>   | <b>(473)</b>   | <b>(349)</b>   | <b>(349)</b>   | <b>(349)</b>   | <b>(410)</b>      | <b>(349)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>(2,089)</b> | <b>(264)</b>   | <b>(2,046)</b> | <b>(3,075)</b> | <b>(1,748)</b> | <b>(309)</b>      | <b>(1,218)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>(1,082)</b> | <b>465</b>     | <b>292</b>     | <b>(139)</b>   | <b>1,775</b>   | <b>(41)</b>       | <b>(21)</b>    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | (90)           | 358            | (179)          | 0              | 0              | 98                | (179)          |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 2,769          | 1,597          | 2,420          | 2,533          | 2,394          | 1,597             | 2,420          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,597</b>   | <b>2,420</b>   | <b>2,533</b>   | <b>2,394</b>   | <b>4,169</b>   | <b>1,655</b>      | <b>2,220</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                                               |                |                |                |                |                | <i>Cifras UDM</i> |                |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | (435)          | (588)          | (716)          | (684)          | (669)          | (504)             | (687)          |
| Ajustes Especiales                                              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,869</b>   | <b>2,007</b>   | <b>2,454</b>   | <b>3,237</b>   | <b>3,471</b>   | <b>1,768</b>      | <b>2,276</b>   |
| Amortización de Deuda                                           | 6,518          | 5,238          | 3,807          | 2,194          | 3,066          | 5,731             | 6,068          |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (6,208)        | (4,764)        | (3,579)        | 0              | 0              | (4,376)           | (4,714)        |
| Amortización Neta                                               | 310            | 474            | 228            | 2,194          | 3,066          | 1,355             | 1,355          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 913            | 1,133          | 1,104          | 1,007          | 906            | 504               | 611            |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>1,223</b>   | <b>1,607</b>   | <b>1,332</b>   | <b>3,201</b>   | <b>3,972</b>   | <b>1,858</b>      | <b>1,966</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>1.5</b>     | <b>1.2</b>     | <b>1.8</b>     | <b>1.0</b>     | <b>0.9</b>     | <b>1.0</b>        | <b>1.2</b>     |
| Caja Inicial Disponible                                         | 2,769          | 1,597          | 2,420          | 2,533          | 2,394          | 2,769             | 1,597          |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>3.8</b>     | <b>2.2</b>     | <b>3.7</b>     | <b>1.8</b>     | <b>1.5</b>     | <b>2.4</b>        | <b>2.0</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>5.3</b>     | <b>6.0</b>     | <b>4.6</b>     | <b>3.1</b>     | <b>2.3</b>     | <b>6.3</b>        | <b>5.1</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>2.3</b>     | <b>2.9</b>     | <b>2.5</b>     | <b>1.8</b>     | <b>1.3</b>     | <b>2.7</b>        | <b>2.8</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance Financiero (en millones de pesos)

|                                                      | 2023*         | 2024*         | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2T24          | 2T25          |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                               | <b>28,520</b> | <b>34,335</b> | <b>32,303</b> | <b>32,027</b> | <b>32,670</b> | <b>30,159</b> | <b>31,841</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                             | <b>7,281</b>  | <b>9,285</b>  | <b>8,814</b>  | <b>8,460</b>  | <b>9,323</b>  | <b>7,637</b>  | <b>8,638</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                  | 1,597         | 2,420         | 1,931         | 913           | 1,025         | 1,655         | 2,220         |
| Efectivo Restringido                                 | 80            | 185           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                        | 2,654         | 3,172         | 3,282         | 3,626         | 4,019         | 3,034         | 3,064         |
| Inventarios                                          | 1,380         | 1,706         | 1,806         | 1,939         | 2,081         | 1,260         | 1,489         |
| Otros Activos Circulantes                            | 1,570         | 1,802         | 1,795         | 1,983         | 2,198         | 1,165         | 1,866         |
| <b>Activos No Circulantes</b>                        | <b>21,239</b> | <b>25,050</b> | <b>23,489</b> | <b>23,567</b> | <b>23,347</b> | <b>22,521</b> | <b>23,203</b> |
| Cuentas por Cobrar No Circulantes                    | 2,870         | 3,464         | 3,236         | 3,574         | 3,962         | 3,070         | 3,105         |
| Inversiones en Asociadas                             | 247           | 322           | 299           | 295           | 293           | 238           | 302           |
| Planta, Propiedad y Equipo                           | 17,046        | 20,297        | 18,689        | 18,447        | 17,853        | 18,164        | 18,505        |
| Activos Intangibles                                  | 276           | 310           | 249           | 220           | 191           | 293           | 268           |
| Crédito Mercantil                                    | 56            | 56            | 56            | 56            | 56            | 56            | 56            |
| Otros Intangibles                                    | 220           | 254           | 193           | 164           | 135           | 237           | 211           |
| Impuestos Diferidos                                  | 413           | 0             | 264           | 279           | 296           | 222           | 271           |
| Otros Activos No Circulantes                         | 387           | 657           | 752           | 752           | 752           | 535           | 752           |
| Operaciones Discontinuas                             | 67            | 67            | 67            | 67            | 67            | 67            | 67            |
| Instrumentos financieros derivados                   | 37            | 138           | 18            | 18            | 18            | 125           | 18            |
| Activos por Derecho de Uso                           | 283           | 452           | 667           | 667           | 667           | 343           | 667           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                               | <b>16,656</b> | <b>19,896</b> | <b>19,125</b> | <b>18,047</b> | <b>17,726</b> | <b>17,298</b> | <b>18,815</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                             | <b>4,791</b>  | <b>4,846</b>  | <b>6,108</b>  | <b>6,879</b>  | <b>8,175</b>  | <b>5,098</b>  | <b>4,819</b>  |
| Pasivo con Costo                                     | 474           | 752           | 2,198         | 3,119         | 4,476         | 1,355         | 1,127         |
| Proveedores                                          | 1,866         | 1,995         | 1,779         | 1,696         | 1,633         | 1,500         | 1,731         |
| Impuestos por Pagar                                  | 421           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otros sin Costo                                      | 2,030         | 2,099         | 2,131         | 2,064         | 2,066         | 2,243         | 1,962         |
| Instrumentos financieros derivados                   | 101           | 32            | 14            | 14            | 14            | 31.52         | 14            |
| Pasivo por Arrendamiento                             | 119           | 170           | 180           | 180           | 180           | 149           | 180           |
| Otras cuentas por pagar, provisiones y otros pasivos | 1,810         | 1,897         | 1,937         | 1,870         | 1,872         | 2,063         | 1,768         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                        | <b>11,865</b> | <b>15,050</b> | <b>13,017</b> | <b>11,168</b> | <b>9,552</b>  | <b>12,200</b> | <b>13,996</b> |
| Pasivo con Costo                                     | 10,940        | 13,767        | 11,713        | 9,901         | 8,315         | 11,356        | 12,664        |
| Impuestos Diferidos                                  | 166           | 291           | 89            | 89            | 89            | 16            | 89            |
| Otros Pasivos No Circulantes                         | 759           | 992           | 1,215         | 1,178         | 1,147         | 828           | 1,242         |
| Pasivo por Arrendamiento                             | 177           | 328           | 540           | 540           | 540           | 225           | 540           |
| Instrumentos financieros derivados                   | 0             | 0             | 21            | 21            | 21            | -             | 21            |
| Provisiones, operaciones discontinuadas y otros      | 582           | 664           | 654           | 617           | 586           | 0             | 681           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                              | <b>11,864</b> | <b>14,439</b> | <b>13,178</b> | <b>13,981</b> | <b>14,943</b> | <b>12,861</b> | <b>13,026</b> |
| <b>Minoritario</b>                                   | <b>463</b>    | <b>518</b>    | <b>491</b>    | <b>522</b>    | <b>557</b>    | <b>494</b>    | <b>484</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros             | 443           | 544           | 462           | 491           | 522           | 500           | 462           |
| Utilidad del Ejercicio                               | 20            | (26)          | 29            | 31            | 35            | (5)           | 22            |
| <b>Mayoritario</b>                                   | <b>11,401</b> | <b>13,921</b> | <b>12,687</b> | <b>13,459</b> | <b>14,387</b> | <b>12,366</b> | <b>12,542</b> |
| Capital Contribuido                                  | 2,858         | 2,685         | 2,686         | 2,686         | 2,686         | 2,748         | 2,686         |
| Utilidades Acumuladas y Otros                        | 6,473         | 10,701        | 9,690         | 9,652         | 10,423        | 9,130         | 9,690         |
| Utilidad del Ejercicio                               | 2,070         | 535           | 311           | 1,121         | 1,277         | 488           | 166           |
| <b>Deuda Total</b>                                   | <b>11,414</b> | <b>14,519</b> | <b>13,911</b> | <b>13,020</b> | <b>12,791</b> | <b>12,711</b> | <b>13,791</b> |
| <b>Deuda Neta</b>                                    | <b>9,817</b>  | <b>12,099</b> | <b>11,980</b> | <b>12,107</b> | <b>11,766</b> | <b>11,056</b> | <b>11,572</b> |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>                       | <b>60</b>     | <b>69</b>     | <b>78</b>     | <b>83</b>     | <b>83</b>     | <b>64</b>     | <b>70</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                               | <b>60</b>     | <b>60</b>     | <b>64</b>     | <b>66</b>     | <b>66</b>     | <b>63</b>     | <b>55</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                              | <b>75</b>     | <b>68</b>     | <b>68</b>     | <b>61</b>     | <b>61</b>     | <b>72</b>     | <b>63</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                      | 2023*         | 2024*         | 2025P          | 2026P          | 2027P          | 2T24              | 2T25         |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|--------------|
| <b>Ingresos Totales</b>                              | <b>14,160</b> | <b>15,039</b> | <b>15,108</b>  | <b>15,597</b>  | <b>16,310</b>  | <b>6,965</b>      | <b>8,199</b> |
| Manufactura y Especialidades Químicas                | 13,235        | 14,103        | 14,354         | 14,608         | 15,285         | 6,478             | 7,781        |
| Procesamiento y Logística de Energéticos             | 925           | 936           | 1,826          | 3,204          | 3,288          | 486               | 418          |
| Eliminaciones                                        | 0             | 0             | (1,073)        | (2,216)        | (2,262)        | 0                 | 0            |
| <b>Costo de Ventas</b>                               | <b>7,681</b>  | <b>8,579</b>  | <b>8,906</b>   | <b>8,933</b>   | <b>9,351</b>   | <b>3,677</b>      | <b>4,970</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                | <b>6,479</b>  | <b>6,460</b>  | <b>6,202</b>   | <b>6,664</b>   | <b>6,960</b>   | <b>3,287</b>      | <b>3,229</b> |
| Gastos de Operación                                  | 2,192         | 2,294         | 2,177          | 2,203          | 2,327          | 1,260             | 1,179        |
| <b>EBITDA</b>                                        | <b>4,287</b>  | <b>4,166</b>  | <b>4,025</b>   | <b>4,461</b>   | <b>4,633</b>   | <b>2,027</b>      | <b>2,050</b> |
| Depreciación y Amortización                          | 1,011         | 1,323         | 1,621          | 1,597          | 1,569          | 621               | 820          |
| Depreciación                                         | 870           | 1,176         | 1,433          | 1,370          | 1,342          | 551               | 749          |
| Amortización de Intangibles                          | 21            | 29            | 29             | 29             | 29             | 11                | 11           |
| Amortización de Arrendamientos                       | 120           | 118           | 160            | 198            | 198            | 60                | 60           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>             | <b>3,276</b>  | <b>2,843</b>  | <b>2,404</b>   | <b>2,863</b>   | <b>3,064</b>   | <b>1,406</b>      | <b>1,230</b> |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>                 | <b>(110)</b>  | <b>(272)</b>  | <b>(19)</b>    | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>(37)</b>       | <b>(19)</b>  |
| Otros Gastos                                         | 110           | 272           | 19             | 0              | 0              | 37                | 19           |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>           | <b>3,166</b>  | <b>2,571</b>  | <b>2,385</b>   | <b>2,863</b>   | <b>3,064</b>   | <b>1,369</b>      | <b>1,211</b> |
| Ingresos por Intereses                               | 171           | 137           | 139            | 67             | 65             | 57                | 67           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros            | 720           | 1,328         | 1,265          | 1,185          | 1,167          | 569               | 667          |
| Ingreso Financiero Neto                              | (549)         | (1,191)       | (1,126)        | (1,118)        | (1,102)        | (512)             | (601)        |
| Resultado Cambiario                                  | 395           | 337           | (706)          | (97)           | (85)           | 66                | (277)        |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>          | <b>(154)</b>  | <b>(854)</b>  | <b>(1,832)</b> | <b>(1,214)</b> | <b>(1,187)</b> | <b>(446)</b>      | <b>(878)</b> |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                      | <b>3,012</b>  | <b>1,717</b>  | <b>553</b>     | <b>1,649</b>   | <b>1,877</b>   | <b>924</b>        | <b>333</b>   |
| Participación en Asociadas                           | (2)           | (7)           | (0)            | (4)            | (2)            | (1)               | 2            |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                   | <b>2,661</b>  | <b>1,500</b>  | <b>435</b>     | <b>1,645</b>   | <b>1,875</b>   | <b>797</b>        | <b>218</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                   | <b>533</b>    | <b>993</b>    | <b>89</b>      | <b>494</b>     | <b>562</b>     | <b>310</b>        | <b>24</b>    |
| Impuestos Causados                                   | 829           | 498           | 382            | 508            | 580            | 113               | 324          |
| Impuestos Diferidos                                  | (296)         | 495           | (294)          | (15)           | (17)           | 197               | (301)        |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b> | <b>2,128</b>  | <b>507</b>    | <b>346</b>     | <b>1,152</b>   | <b>1,312</b>   | <b>487</b>        | <b>194</b>   |
| Operaciones Discontinuadas                           | (3)           | (3)           | (1)            | 0              | 0              | (1)               | (1)          |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                     | <b>2,125</b>  | <b>504</b>    | <b>345</b>     | <b>1,152</b>   | <b>1,312</b>   | <b>486</b>        | <b>193</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad             | 55            | (31)          | 34             | 31             | 35             | (2)               | 27           |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>      | <b>2,070</b>  | <b>535</b>    | <b>311</b>     | <b>1,121</b>   | <b>1,277</b>   | <b>488</b>        | <b>166</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                                    |               |               |                |                |                | <i>Cifras UDM</i> |              |
| Cambio en Ventas                                     | 4.0%          | 6.2%          | 0.5%           | 3.2%           | 4.6%           | -0.5%             | 15.2%        |
| Margen Bruto                                         | 45.8%         | 43.0%         | 41.1%          | 42.7%          | 42.7%          | 46.1%             | 39.3%        |
| Margen EBITDA                                        | 30.3%         | 27.7%         | 26.6%          | 28.6%          | 28.4%          | 29.1%             | 25.7%        |
| Tasa de Impuestos                                    | 20.0%         | 66.2%         | 20.4%          | 30.0%          | 30.0%          | 14.8%             | 76.7%        |
| Ventas Netas a PP&E                                  | 0.8           | 0.7           | 0.8            | 0.8            | 0.9            | 0.8               | 0.9          |
| ROCE                                                 | 17.1%         | 13.6%         | 10.8%          | 12.9%          | 13.9%          | 15.3%             | 12.1%        |
| Tasa Pasiva                                          | 5.7%          | 10.3%         | 8.8%           | 9.0%           | 9.5%           | 7.7%              | 10.3%        |
| Tasa Activa                                          | 3.4%          | 2.8%          | 2.5%           | 1.4%           | 1.5%           | 3.1%              | 2.7%         |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T25.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Flujo Libre de Efectivo (en millones de pesos)

|                                                                 | 2023*          | 2024*          | 2025P          | 2026P          | 2027P             | 2T24           | 2T25           |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                |                |                |                |                   |                |                |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 2,661          | 1,500          | 435            | 1,645          | 1,875             | 797            | 218            |
| Depreciación                                                    | 870            | 1,176          | 1,451          | 1,399          | 1,371             | 551            | 749            |
| Amortización de Intangibles                                     | 21             | 29             | 29             | 29             | 29                | 11             | 11             |
| Amortización de Arrendamientos                                  | 120            | 118            | 160            | 198            | 198               | 60             | 60             |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | 48             | 229            | 1              | 0              | 0                 | 1              | 1              |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                               | 0              | 0              | 17             | 0              | 0                 | 49             | 17             |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | 2              | 7              | 0              | 4              | 2                 | 1              | (2)            |
| Intereses a Favor                                               | (171)          | (137)          | (73)           | (67)           | (65)              | 0              | 0              |
| Fluctuación Cambiaria                                           | (395)          | (337)          | 706            | 97             | 85                | (66)           | 277            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>495</b>     | <b>1,085</b>   | <b>2,291</b>   | <b>1,659</b>   | <b>1,620</b>      | <b>606</b>     | <b>1,113</b>   |
| Intereses Devengados                                            | 886            | 1,462          | 1,300          | 1,185          | 1,167             | 588            | 702            |
| Operaciones Financieras de derivados                            | 183            | 76             | 0              | 0              | 0                 | 0              | 0              |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>1,069</b>   | <b>1,538</b>   | <b>1,300</b>   | <b>1,185</b>   | <b>1,167</b>      | <b>588</b>     | <b>702</b>     |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>      | <b>4,225</b>   | <b>4,123</b>   | <b>4,039</b>   | <b>4,490</b>   | <b>4,662</b>      | <b>1,984</b>   | <b>2,046</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (739)          | (290)          | (225)          | (343)          | (393)             | (309)          | (6)            |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | 20             | (186)          | (214)          | (132)          | (142)             | 171            | 103            |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (16)           | (183)          | 97             | (526)          | (603)             | 136            | 157            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | 273            | (48)           | (127)          | (84)           | (63)              | (415)          | (175)          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | (13)           | (18)           | (113)          | (104)          | (29)              | 9              | (256)          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(475)</b>   | <b>(725)</b>   | <b>(582)</b>   | <b>(1,190)</b> | <b>(1,230)</b>    | <b>(407)</b>   | <b>(178)</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (1,263)        | (1,055)        | (413)          | (508)          | (580)             | (746)          | (355)          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(1,738)</b> | <b>(1,780)</b> | <b>(995)</b>   | <b>(1,698)</b> | <b>(1,810)</b>    | <b>(1,153)</b> | <b>(533)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>2,487</b>   | <b>2,343</b>   | <b>3,044</b>   | <b>2,792</b>   | <b>2,852</b>      | <b>831</b>     | <b>1,513</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                |                |                |                |                   |                |                |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (1,613)        | (1,502)        | (1,248)        | (1,127)        | (748)             | (535)          | (381)          |
| Instrumentos Derivados                                          | (175)          | (115)          | (32)           | 0              | 0                 | (93)           | (32)           |
| Disposición de Inversiones Temporales                           | (43)           | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              | 0              |
| Inversión en Activos por Derecho de Uso                         | 0              | 0              | (83)           | (198)          | (198)             | (19)           | 17             |
| Intereses Cobrados                                              | 222            | 190            | 152            | 67             | 65                | 85             | 80             |
| Otros Activos                                                   | 129            | (187)          | 0              | 0              | 0                 | 0              | 0              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(1,480)</b> | <b>(1,614)</b> | <b>(1,229)</b> | <b>(1,287)</b> | <b>(910)</b>      | <b>(562)</b>   | <b>(316)</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>1,007</b>   | <b>729</b>     | <b>1,815</b>   | <b>1,504</b>   | <b>1,942</b>      | <b>268</b>     | <b>1,196</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                |                |                |                |                   |                |                |
| Financiamientos Bancarios                                       | 5,944          | 6,876          | 3,477          | 1,210          | 2,805             | 0              | 0              |
| Aumento de Arrendamientos                                       | 0              | 0              | 100            | 198            | 198               | 0              | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (6,518)        | (5,238)        | (3,877)        | (2,198)        | (3,119)           | 739            | (91)           |
| Amortización de Otros Arrendamientos                            | (93)           | (106)          | (186)          | (198)          | (198)             | (50)           | (86)           |
| Intereses Pagados                                               | (1,135)        | (1,323)        | (1,289)        | (1,185)        | (1,167)           | (589)          | (691)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>(1,802)</b> | <b>209</b>     | <b>(1,775)</b> | <b>(2,173)</b> | <b>(1,480)</b>    | <b>101</b>     | <b>(868)</b>   |
| Recompra de Acciones                                            | (29)           | (173)          | 0              | 0              | 0                 | (111)          | 0              |
| Dividendos Pagados a Mayoritario                                | (250)          | (300)          | (349)          | (349)          | (349)             | (299)          | (349)          |
| Dividendos Pagados a Minoritario                                | (8)            | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              | 0              |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(287)</b>   | <b>(473)</b>   | <b>(349)</b>   | <b>(349)</b>   | <b>(349)</b>      | <b>(410)</b>   | <b>(349)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>(2,089)</b> | <b>(264)</b>   | <b>(2,125)</b> | <b>(2,522)</b> | <b>(1,830)</b>    | <b>(309)</b>   | <b>(1,218)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>(1,082)</b> | <b>465</b>     | <b>(310)</b>   | <b>(1,018)</b> | <b>112</b>        | <b>(41)</b>    | <b>(21)</b>    |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | (90)           | 358            | (179)          | 0              | 0                 | 98             | (179)          |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 2,769          | 1,597          | 2,420          | 1,931          | 913               | 1,597          | 2,420          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,597</b>   | <b>2,420</b>   | <b>1,931</b>   | <b>913</b>     | <b>1,025</b>      | <b>1,655</b>   | <b>2,220</b>   |
| <b>Cifras UDM</b>                                               |                |                |                |                | <b>Cifras UDM</b> |                |                |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | (435)          | (588)          | (716)          | (685)          | (671)             | (504)          | (687)          |
| Ajustes Especiales                                              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              | 0              |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>1,869</b>   | <b>2,007</b>   | <b>1,963</b>   | <b>1,908</b>   | <b>1,983</b>      | <b>1,768</b>   | <b>2,276</b>   |
| Amortización de Deuda                                           | 6,518          | 5,238          | 3,877          | 2,198          | 3,119             | 5,731          | 6,068          |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (6,208)        | (4,764)        | (3,649)        | 0              | 0                 | (4,376)        | (4,714)        |
| Amortización Neta                                               | 310            | 474            | 228            | 2,198          | 3,119             | 1,355          | 1,355          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 913            | 1,133          | 1,137          | 1,118          | 1,102             | 504            | 611            |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>1,223</b>   | <b>1,607</b>   | <b>1,364</b>   | <b>3,315</b>   | <b>4,221</b>      | <b>1,858</b>   | <b>1,966</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>1.5</b>     | <b>1.2</b>     | <b>1.4</b>     | <b>0.6</b>     | <b>0.5</b>        | <b>1.0</b>     | <b>1.2</b>     |
| Caja Inicial Disponible                                         | 2,769          | 1,597          | 2,420          | 1,931          | 913               | 2,769          | 1,597          |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>3.8</b>     | <b>2.2</b>     | <b>3.2</b>     | <b>1.2</b>     | <b>0.7</b>        | <b>2.4</b>     | <b>2.0</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>5.3</b>     | <b>6.0</b>     | <b>6.1</b>     | <b>6.3</b>     | <b>5.9</b>        | <b>6.3</b>     | <b>5.1</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>2.3</b>     | <b>2.9</b>     | <b>3.0</b>     | <b>2.7</b>     | <b>2.5</b>        | <b>2.7</b>     | <b>2.8</b>     |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 3T25.



@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.

**Coeficiente 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.

**Ponderación de Periodos**

|     |     |
|-----|-----|
| t-1 | 13% |
| t0  | 17% |
| t1  | 35% |
| t2  | 20% |
| t3  | 15% |

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

|                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Metodologías utilizadas para el análisis*                                                                                                                                                                                           | Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.                                           |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | CYDSASA 23: HR AA+ con Perspectiva Estable<br>CYDSASA 25: Inicial                         |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | CYDSASA 23: 1 de julio de 2024<br>CYDSASA 25: Inicial                                     |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T21-2T25                                                                                 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)                                                                                                                    | n.a.                                                                                      |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso) | n.a.                                                                                      |
| Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)                                                                                                                                      | n.a.                                                                                      |

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

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

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

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS