

**Julio 2024**  
HR AAA  
Perspectiva Estable

**Marzo 2025**  
HR AAA  
Observación Negativa

**Octubre 2025**  
HR AAA  
Perspectiva Negativa



**Mirthala Alarcón**  
Asociada  
Analista Responsable  
[mirthala.alarcon@hrratings.com](mailto:mirthala.alarcon@hrratings.com)



**Jesús Pineda**  
Subdirector de Corporativos  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@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 AAA y modificó la Observación Negativa a Perspectiva Negativa para Orbia. Asimismo, ratificó la calificación de HR+1 para Orbia y retiró la Observación Negativa

El cambio de Observación Negativa a Perspectiva Negativa se fundamenta en la reducción del Flujo Libre de Efectivo (FLE), que alcanzó US\$69 millones (m) durante 2024, en comparación con los US\$730m en el año anterior y US\$469m estimados en la revisión anterior. Este decremento es resultado de la caída en EBITDA de 2023 a 2024, originada por la reducción de ingresos en todos los grupos de negocio, por la contracción del margen bruto como resultado de menores precios, de acuerdo con la presión en la parte baja del ciclo, y por una mezcla desfavorable de productos. También se consideró el impacto por el efecto desfavorable en las fluctuaciones del tipo de cambio, la existencia de requerimientos de capital de trabajo, el incremento en la provisión de Capex de mantenimiento y un mayor pago de arrendamientos.

A pesar de lo anterior, la calificación toma en consideración la estrategia de desapalancamiento de la Empresa, optimización de costos y la desinversión de activos no estratégicos. Asimismo, se tomó en consideración la disponibilidad de la línea de crédito comprometida por US\$1,400m, la cual se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda. Dentro de nuestras proyecciones, esperamos una recuperación gradual de volúmenes, así como una estabilización de la demanda, lo cual le permitiría alcanzar ingresos totales de US\$8,316m en 2027 en comparación con US\$7,506m en 2024. Este incremento en ingresos, aunado con una optimización de costos, permitirá una mayor absorción de costos y gastos, lo que resultará en una expansión de EBITDA, que en conjunto con el comportamiento estable de capital de trabajo le permitirá a la Empresa alcanzar una generación de FLE de US\$695m en 2027.

Como resultado de lo anterior, estimamos que la Empresa reflejará sólidos niveles de DSCR situándose en el nivel de fortaleza hacia 2027 y DSCR con caja durante todo el periodo proyectado. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo por



elementos ASG (ESG por sus siglas en inglés) y otro más por la diversidad geográfica con la que cuentan las diversas subsidiarias de Orbia.

### Supuestos y Resultados (Cifras en millones de dólares americanos)

| Ejercicio Fiscal        | Reportado |       | Escenario Base |       |       | Escenario de Estrés |       |       | Prom. Ponderado |        | Grado de Estrés |
|-------------------------|-----------|-------|----------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-----------------|--------|-----------------|
|                         | 2023      | 2024  | 2025           | 2026  | 2027  | 2025                | 2026  | 2027  | Base            | Estrés |                 |
| Ventas Totales          | 8,204     | 7,506 | 7,381          | 7,828 | 8,316 | 6,957               | 6,299 | 6,152 | 7,709           | 6,596  | -14.4%          |
| EBITDA                  | 1,479     | 1,162 | 989            | 1,220 | 1,487 | 893                 | 855   | 949   | 1,162           | 894    | -23.1%          |
| Margen EBITDA           | 18.0%     | 15.5% | 13.4%          | 15.6% | 17.9% | 12.8%               | 13.6% | 15.4% | 15.0%           | 13.6%  | (139)           |
| Flujo Libre de Efectivo | 730       | 69    | 507            | 518   | 695   | 384                 | 361   | 330   | 551             | 366    | -33.5%          |
| Servicio de la Deuda    | 660       | 654   | 278            | 245   | 220   | 281                 | 259   | 247   | 256             | 267    | 4.3%            |
| Deuda Total             | 4,886     | 4,626 | 4,552          | 4,481 | 4,298 | 4,593               | 4,512 | 4,316 | 4,477           | 4,510  | 0.7%            |
| Deuda Neta              | 3,430     | 3,617 | 3,313          | 2,735 | 2,192 | 3,481               | 3,138 | 2,959 | 2,908           | 3,271  | 12.5%           |
| DSCR                    | 1.1x      | 0.1x  | 1.8x           | 2.1x  | 3.2x  | 1.4x                | 1.4x  | 1.3x  | 2.2x            | 1.4x   | -37.6%          |
| DSCR con Caja           | 3.4x      | 2.3x  | 5.4x           | 7.2x  | 11.1x | 5.0x                | 5.7x  | 6.9x  | 7.2x            | 5.6x   | -21.9%          |
| Deuda Neta a FLE        | 4.7       | 52.4  | 6.5            | 5.3   | 3.2   | 9.1                 | 8.7   | 9.0   | 5.4             | 8.9    | 64.0%           |
| ACP                     | 1.0       | 0.9   | 0.9            | 1.0   | 1.0   | 0.9                 | 1.0   | 1.0   | 1.0             | 0.9    | -3.5%           |

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

## Desempeño Histórico / Observado vs. Proyectado

- **Evolución de los Ingresos.** Durante 2024, la Empresa reportó ingresos totales por US\$7,506m en 2024 (-8.5% vs. US\$8,204m en 2023 y +0.2% vs. US\$7,487m en nuestro escenario base). Este resultado se explica por el decremento en ventas en todas las unidades de negocio.
- **Generación de FLE.** Con relación a la generación de FLE, este mostró US\$69m en 2024 (vs. US\$730m en 2023 y vs. US\$469m en nuestro escenario base). Este decremento se atribuye a un menor EBITDA, así como el efecto desfavorable en las fluctuaciones del tipo de cambio, el comportamiento del capital de trabajo y un incremento en la provisión por CAPEX de mantenimiento.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2024, la Empresa reportó una deuda total de US\$4,626m (-5.3% vs. US\$4,886m en 2023 y +6.7% vs. US\$4,334m en nuestro escenario base). La disminución de la deuda es explicada por la amortización anticipada de US\$150.0m de la línea de crédito comprometida, así como la revaluación de las emisiones colocadas en pesos mexicanos. Durante 2025, la Empresa emitió dos notas preferentes para la amortización de notas preferentes con fechas de vencimiento en 2026 y 2027. Cabe señalar que la Empresa mantiene su acceso a múltiples mercados de capital y niveles de liquidez.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa mostraría ingresos por US\$8,316m en 2027 (vs. US\$7,506m en 2024), lo que equivale a una TMAC<sub>2024-2027</sub> de 3.5%. Lo anterior sería apoyado por el crecimiento de la demanda de producto por parte de la industria de la construcción, telecomunicaciones, automotriz, entre otras.
- **Generación de FLE.** Con relación a la generación de FLE, estimamos que esta alcanzaría US\$695m en 2027 (vs. US\$69m en 2024). El crecimiento del FLE se encuentra asociado con la expansión del EBITDA, una mejora en el comportamiento de capital de trabajo, lo cual compensaría el crecimiento en el pago de impuestos y el aumento de la amortización de arrendamientos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa alcance US\$4,298m de deuda total en 2027 como resultado de la amortización de las líneas que mantiene con distintos bancos de Europa, Asia y Norteamérica. Dentro de nuestros escenarios, también incorporamos el beneficio por la línea de crédito comprometida de la Empresa.

## Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en factores ASG.** Se tomó en consideración la fortaleza que mantiene Orbia con relación a sus factores ambientales, sociales y de gobernanza. Destaca su inclusión dentro diversos índices como el Dow Jones, FTSE4Good y el Índice ESG de la Bolsa Mexicana de Valores. Lo anterior se incorporó a través de un ajuste cualitativo positivo.
- **Diversificación geográfica.** Se considero el hecho de que la Empresa mantiene operaciones en más de 100 países, a través de cinco regiones. Debido a esta diversificación, la calificación considera un ajuste cualitativo positivo.
- **Línea de crédito comprometida.** Orbia cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida por un monto de US\$1,400m con BBVA y 12 bancos adicionales. Al cierre de 2024 y el 2T25, la línea mantiene la totalidad del monto disponible y tiene vencimiento en 2029. Esta línea se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda debido a que disminuye las amortizaciones obligatorias.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de DSCR.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE en comparación con nuestras estimaciones, que llevara a las métricas de DSCR promedio por debajo de 1.4x, esto podría resultar en la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos - Glosario

### Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de dólares)

|  | 2023*         | 2024*         | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2T24          | 2T25          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>11,552</b> | <b>11,057</b> | <b>11,369</b> | <b>11,694</b> | <b>12,084</b> | <b>11,214</b> | <b>11,608</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>4,170</b>  | <b>3,610</b>  | <b>4,027</b>  | <b>4,649</b>  | <b>5,149</b>  | <b>3,800</b>  | <b>4,057</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 1,456         | 1,009         | 1,239         | 1,746         | 2,106         | 797           | 859           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 1,461         | 1,448         | 1,413         | 1,507         | 1,597         | 1,623         | 1,766         |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto            | 50            | 54            | 202           | 214           | 228           | 192           | 204           |
| Inventarios                              | 1,200         | 1,098         | 1,162         | 1,171         | 1,207         | 1,186         | 1,217         |
| Otros Activos Circulantes                | 3             | 1             | 11            | 11            | 11            | 2             | 11            |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>7,382</b>  | <b>7,447</b>  | <b>7,343</b>  | <b>7,045</b>  | <b>6,935</b>  | <b>7,414</b>  | <b>7,551</b>  |
| Cuentas por Cobrar No Circulantes        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 4             |
| Inversiones en Asociadas                 | 75            | 76            | 81            | 81            | 81            | 65            | 81            |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 3,370         | 3,271         | 3,187         | 2,935         | 2,863         | 3,316         | 3,330         |
| Activos Intangibles                      | 3,149         | 3,028         | 2,985         | 2,932         | 2,884         | 3,069         | 3,049         |
| Crédito Mercantil                        | 1,447         | 1,431         | 1,437         | 1,437         | 1,437         | 1,445         | 1,437         |
| Otros Intangibles                        | 1,702         | 1,597         | 1,548         | 1,495         | 1,447         | 1,624         | 1,612         |
| Impuestos Diferidos                      | 174           | 499           | 490           | 490           | 490           | 348           | 490           |
| Otros Activos No Circulantes             | 614           | 573           | 600           | 608           | 616           | 616           | 597           |
| Otros                                    | 145           | 142           | 134           | 142           | 150           | 140           | 131           |
| Activos por Derecho de Uso               | 469           | 431           | 466           | 466           | 466           | 476           | 466           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>8,334</b>  | <b>8,077</b>  | <b>8,363</b>  | <b>8,396</b>  | <b>8,314</b>  | <b>8,156</b>  | <b>8,646</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>2,537</b>  | <b>2,628</b>  | <b>2,402</b>  | <b>2,614</b>  | <b>2,894</b>  | <b>2,515</b>  | <b>2,629</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 466           | 548           | 30            | 158           | 362           | 317           | 325           |
| Proveedores                              | 1,356         | 1,350         | 1,368         | 1,424         | 1,467         | 1,223         | 1,309         |
| Impuestos por Pagar                      | 0             | 0             | 119           | 120           | 121           | 124           | 119           |
| Otros sin Costo                          | 715           | 730           | 884           | 911           | 944           | 851           | 876           |
| Provisiones                              | 34            | 59            | 155           | 161           | 168           | 178           | 152           |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 106           | 111           | 133           | 133           | 133           | 118           | 133           |
| Otros                                    | 575           | 560           | 596           | 617           | 643           | 555           | 591           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>5,797</b>  | <b>5,449</b>  | <b>5,961</b>  | <b>5,782</b>  | <b>5,420</b>  | <b>5,641</b>  | <b>6,017</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 4,420         | 4,078         | 4,522         | 4,322         | 3,936         | 4,318         | 4,557         |
| Gastos de Deuda                          | 0             | 0             | (7)           | (7)           | (7)           | 0             | (7)           |
| Impuestos Diferidos                      | 359           | 344           | 348           | 343           | 335           | 335           | 378           |
| Otros Pasivos No Circulantes             | 1,018         | 1,027         | 1,097         | 1,123         | 1,155         | 988           | 1,089         |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 383           | 346           | 366           | 366           | 366           | 376           | 366           |
| Beneficios a empleados                   | 139           | 130           | 149           | 155           | 161           | 134           | 146           |
| Otros                                    | 496           | 551           | 582           | 602           | 628           | 478           | 577           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>3,218</b>  | <b>2,980</b>  | <b>3,007</b>  | <b>3,298</b>  | <b>3,770</b>  | <b>3,058</b>  | <b>2,962</b>  |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>604</b>    | <b>547</b>    | <b>549</b>    | <b>651</b>    | <b>816</b>    | <b>601</b>    | <b>533</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 513           | 469           | 482           | 549           | 651           | 545           | 482           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 91            | 78            | 67            | 102           | 165           | 56            | 51            |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>2,614</b>  | <b>2,433</b>  | <b>2,458</b>  | <b>2,647</b>  | <b>2,954</b>  | <b>2,457</b>  | <b>2,429</b>  |
| Capital Contribuido                      | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | 794           | 533           | 854           | 703           | 892           | 581           | 854           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 65            | 145           | (151)         | 189           | 307           | 121           | (180)         |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>4,886</b>  | <b>4,626</b>  | <b>4,552</b>  | <b>4,481</b>  | <b>4,298</b>  | <b>4,635</b>  | <b>4,882</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>3,430</b>  | <b>3,617</b>  | <b>3,313</b>  | <b>2,735</b>  | <b>2,192</b>  | <b>3,838</b>  | <b>4,023</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>72</b>     | <b>74</b>     | <b>76</b>     | <b>74</b>     | <b>75</b>     | <b>74</b>     | <b>77</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>79</b>     | <b>80</b>     | <b>79</b>     | <b>80</b>     | <b>80</b>     | <b>81</b>     | <b>79</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>95</b>     | <b>86</b>     | <b>87</b>     | <b>88</b>     | <b>89</b>     | <b>86</b>     | <b>87</b>     |

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 dólares)

|  | 2023*        | 2024*        | 2025P        | 2026P        | 2027P        | 2T24         | 2T25         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ventas Totales</b>                                | <b>8,204</b> | <b>7,506</b> | <b>7,381</b> | <b>7,828</b> | <b>8,316</b> | <b>3,839</b> | <b>3,778</b> |
| <b>Costo de Ventas</b>                               | <b>5,592</b> | <b>5,305</b> | <b>5,455</b> | <b>5,645</b> | <b>5,885</b> | <b>2,689</b> | <b>2,792</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                | <b>2,612</b> | <b>2,201</b> | <b>1,926</b> | <b>2,183</b> | <b>2,431</b> | <b>1,150</b> | <b>986</b>   |
| Gastos de Operación                                  | 1,133        | 1,039        | 937          | 963          | 943          | 539          | 471          |
| <b>EBITDA</b>  | <b>1,479</b> | <b>1,162</b> | <b>989</b>   | <b>1,220</b> | <b>1,487</b> | <b>611</b>   | <b>515</b>   |
| Depreciación y Amortización                          | 610          | 659          | 638          | 641          | 613          | 307          | 319          |
| Depreciación   | 449          | 466          | 433          | 408          | 384          | 246          | 216          |
| Amortización de Intangibles                          | 106          | 132          | 94           | 122          | 118          | 32           | 30           |
| Amortización de Arrendamientos                       | 55           | 61           | 111          | 111          | 111          | 29           | 73           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>             | <b>869</b>   | <b>503</b>   | <b>352</b>   | <b>580</b>   | <b>875</b>   | <b>304</b>   | <b>196</b>   |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>                 | <b>(20)</b>  | <b>(67)</b>  | <b>(17)</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>(25)</b>  | <b>(17)</b>  |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>           | <b>849</b>   | <b>436</b>   | <b>335</b>   | <b>580</b>   | <b>875</b>   | <b>279</b>   | <b>179</b>   |
| Ingresos por Intereses                               | 93           | 72           | 68           | 80           | 96           | 38           | 31           |
| Otros Productos Financieros                          | 6            | 10           | 23           | 80           | 43           | 0            | 0            |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros            | 369          | 369          | 359          | 325          | 316          | 186          | 187          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento                  | 20           | 27           | 14           | 28           | 28           | 11           | 0            |
| Otros Gastos Financieros                             | 11           | 11           | 15           | 0            | 0            | 21           | 15           |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                       | <b>(301)</b> | <b>(325)</b> | <b>(297)</b> | <b>(193)</b> | <b>(205)</b> | <b>(180)</b> | <b>(171)</b> |
| Resultado Cambiario                                  | (65)         | (15)         | 36           | 42           | 24           | 6            | (1)          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>          | <b>(366)</b> | <b>(340)</b> | <b>(261)</b> | <b>(152)</b> | <b>(181)</b> | <b>(174)</b> | <b>(172)</b> |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                      | <b>483</b>   | <b>96</b>    | <b>73</b>    | <b>428</b>   | <b>694</b>   | <b>105</b>   | <b>7</b>     |
| Participación en Asociadas                           | 2            | 0            | 2            | 0            | 0            | 2            | 2            |
| Otros No Ordinarios                                  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                   | <b>485</b>   | <b>96</b>    | <b>75</b>    | <b>428</b>   | <b>694</b>   | <b>107</b>   | <b>9</b>     |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                   | <b>329</b>   | <b>(127)</b> | <b>159</b>   | <b>137</b>   | <b>222</b>   | <b>(70)</b>  | <b>138</b>   |
| Impuestos Causados                                   | 341          | 197          | 152          | 142          | 230          | 104          | 101          |
| Impuestos Diferidos                                  | (12)         | (324)        | 7            | (5)          | (8)          | (174)        | 37           |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b> | <b>156</b>   | <b>223</b>   | <b>(84)</b>  | <b>291</b>   | <b>472</b>   | <b>177</b>   | <b>(129)</b> |
| Operaciones Discontinuadas                           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                     | <b>156</b>   | <b>223</b>   | <b>(84)</b>  | <b>291</b>   | <b>472</b>   | <b>177</b>   | <b>(129)</b> |
| Participación minoritaria en la utilidad             | 91           | 78           | 67           | 102          | 165          | 56           | 51           |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>      | <b>65</b>    | <b>145</b>   | <b>(151)</b> | <b>189</b>   | <b>307</b>   | <b>121</b>   | <b>(180)</b> |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                            |              |              |              |              |              |              |              |
| Cambio en Ventas                                     | -15.0%       | -8.5%        | -1.7%        | 6.1%         | 6.2%         | -16.6%       | -4.3%        |
| Margen Bruto   | 31.8%        | 29.3%        | 26.1%        | 27.9%        | 29.2%        | 30.6%        | 28.6%        |
| Margen EBITDA  | 18.0%        | 15.5%        | 13.4%        | 15.6%        | 17.9%        | 16.2%        | 14.8%        |
| Tasa de Impuestos                                    | 67.8%        | -132.3%      | 211.8%       | 32.0%        | 32.0%        | 2.6%         | -2.0%        |
| Ventas Netas a PP&E                                  | 2.4          | 2.3          | 2.3          | 2.7          | 2.9          | 2.3          | 2.2          |
| Tasa Pasiva  | 7.7%         | 7.9%         | 7.7%         | 7.2%         | 7.2%         | 8.2%         | 7.8%         |
| Tasa Activa  | 3.0%         | 2.8%         | 2.7%         | 2.8%         | 2.8%         | 3.3%         | 2.5%         |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

|   | 2023*        | 2024*        | 2025P        | 2026P        | 2027P        | 2T24         | 2T25         |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>             | <b>485</b>   | <b>96</b>    | <b>75</b>    | <b>428</b>   | <b>694</b>   | <b>107</b>   | <b>9</b>     |
| Provisiones del Periodo   | 10           | (12)         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otras Partidas  | 5            | (2)          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>15</b>    | <b>(14)</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| Depreciación  | 610          | 659          | 600          | 530          | 502          | 307          | 319          |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | (7)          | (5)          | (1)          | 0            | 0            | 2            | (1)          |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                               | 8            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | (2)          | 0            | (2)          | 0            | 0            | (1)          | (2)          |
| Intereses a Favor   | (93)         | (72)         | (68)         | (80)         | (96)         | (38)         | (31)         |
| Fluctuación Cambiaria   | 51           | (132)        | (68)         | (42)         | (24)         | (91)         | (31)         |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>567</b>   | <b>450</b>   | <b>499</b>   | <b>519</b>   | <b>492</b>   | <b>182</b>   | <b>254</b>   |
| Intereses Devengados  | 369          | 369          | 359          | 325          | 316          | 186          | 187          |
| Instrumentos Financieros Derivados                              | 0            | 0            | (23)         | (80)         | (43)         | 0            | 0            |
| Otras partidas  | 0            | 0            | 21           | 0            | 0            | 6            | 21           |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 20           | 27           | 14           | 28           | 28           | 11           | 0            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>389</b>   | <b>396</b>   | <b>371</b>   | <b>273</b>   | <b>301</b>   | <b>203</b>   | <b>208</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>1,456</b> | <b>928</b>   | <b>945</b>   | <b>1,220</b> | <b>1,487</b> | <b>492</b>   | <b>471</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 139          | (28)         | 37           | (94)         | (90)         | (260)        | (316)        |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | 115          | 47           | 0            | (9)          | (36)         | 4            | (55)         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 251          | (162)        | (26)         | (20)         | (22)         | (113)        | (29)         |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | (145)        | 27           | (48)         | 56           | 43           | (27)         | (107)        |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | (141)        | 72           | 51           | 54           | 66           | 85           | 34           |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>219</b>   | <b>(44)</b>  | <b>15</b>    | <b>(13)</b>  | <b>(40)</b>  | <b>(311)</b> | <b>(473)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (371)        | (176)        | 60           | (142)        | (230)        | (133)        | 111          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(152)</b> | <b>(220)</b> | <b>75</b>    | <b>(155)</b> | <b>(270)</b> | <b>(444)</b> | <b>(362)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>1,304</b> | <b>708</b>   | <b>1,020</b> | <b>1,065</b> | <b>1,218</b> | <b>48</b>    | <b>109</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (8)          | (1)          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (589)        | (405)        | (298)        | (306)        | (312)        | (243)        | (149)        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 10           | 37           | 83           | 150          | 0            | (2)          | 8            |
| Inversión en Activos Intangibles                                | (95)         | (67)         | (53)         | (69)         | (70)         | 0            | (53)         |
| Intereses Cobrados  | 93           | 72           | 37           | 80           | 96           | 38           | 0            |
| Otros Activos   | (14)         | (10)         | (1)          | 0            | 0            | 0            | (1)          |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(603)</b> | <b>(374)</b> | <b>(229)</b> | <b>(144)</b> | <b>(286)</b> | <b>(219)</b> | <b>(192)</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>701</b>   | <b>334</b>   | <b>792</b>   | <b>921</b>   | <b>932</b>   | <b>(171)</b> | <b>(83)</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |              |              |              |              |              |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 797          | 300          | 1,541        | 0            | 0            | 134          | 1,541        |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (729)        | (355)        | (1,668)      | (30)         | (158)        | (283)        | (1,375)      |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (91)         | (105)        | (98)         | (111)        | (111)        | (45)         | (60)         |
| Intereses Pagados   | (368)        | (260)        | (315)        | (325)        | (316)        | (183)        | (143)        |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | (20)         | (27)         | (14)         | (28)         | (28)         | (11)         | 0            |
| Instrumentos Financieros Derivados                              | 0            | 0            | 23           | 80           | 43           | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>(411)</b> | <b>(447)</b> | <b>(531)</b> | <b>(414)</b> | <b>(571)</b> | <b>(388)</b> | <b>(37)</b>  |
| Recompra de Acciones  | (126)        | (133)        | (62)         | 0            | 0            | (59)         | (62)         |
| Dividendos Pagados  | (240)        | (160)        | 0            | 0            | 0            | (80)         | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(366)</b> | <b>(293)</b> | <b>(62)</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>(139)</b> | <b>(62)</b>  |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>(777)</b> | <b>(740)</b> | <b>(593)</b> | <b>(414)</b> | <b>(571)</b> | <b>(527)</b> | <b>(99)</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>(76)</b>  | <b>(406)</b> | <b>198</b>   | <b>506</b>   | <b>361</b>   | <b>(698)</b> | <b>(182)</b> |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | (14)         | (41)         | 32           | 0            | 0            | 39           | 32           |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 1,546        | 1,456        | 1,009        | 1,239        | 1,746        | 1,456        | 1,009        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>1,456</b> | <b>1,009</b> | <b>1,239</b> | <b>1,746</b> | <b>2,106</b> | <b>797</b>   | <b>859</b>   |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                                       |              |              |              |              |              |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento  | (449)        | (466)        | (433)        | (408)        | (384)        | (502)        | (436)        |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>730</b>   | <b>69</b>    | <b>507</b>   | <b>518</b>   | <b>695</b>   | <b>252</b>   | <b>149</b>   |
| Amortización de Deuda   | 760          | 466          | 1,668        | 30           | 158          | 533          | 1,447        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (375)        | 0            | (1,668)      | (30)         | (158)        | 357          | (1,130)      |
| Amortización Neta   | 385          | 466          | 0            | 0            | 0            | 890          | 317          |
| Intereses Netos Pagados   | 275          | 188          | 278          | 245          | 220          | 283          | 186          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>660</b>   | <b>654</b>   | <b>278</b>   | <b>245</b>   | <b>220</b>   | <b>1,173</b> | <b>503</b>   |
| <b>DSCR</b>   | <b>1.1</b>   | <b>0.1</b>   | <b>1.8</b>   | <b>2.1</b>   | <b>3.2</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible   | 1,546        | 1,456        | 1,009        | 1,239        | 1,746        | 1,283        | 797          |
| <b>DSCR con Caja</b>  | <b>3.4</b>   | <b>2.3</b>   | <b>5.4</b>   | <b>7.2</b>   | <b>11.1</b>  | <b>1.3</b>   | <b>1.9</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>4.7</b>   | <b>52.4</b>  | <b>6.5</b>   | <b>5.3</b>   | <b>3.2</b>   | <b>15.2</b>  | <b>27.0</b>  |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>2.3</b>   | <b>3.1</b>   | <b>3.3</b>   | <b>2.2</b>   | <b>1.5</b>   | <b>3.3</b>   | <b>3.8</b>   |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de dólares)

|  | 2023*         | 2024*         | 2025P         | 2026P         | 2027P         | 2T24          | 2T25          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>11,552</b> | <b>11,057</b> | <b>11,069</b> | <b>10,762</b> | <b>10,624</b> | <b>11,214</b> | <b>11,608</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                 | <b>4,170</b>  | <b>3,610</b>  | <b>3,728</b>  | <b>3,668</b>  | <b>3,661</b>  | <b>3,800</b>  | <b>4,057</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 1,456         | 1,009         | 1,112         | 1,374         | 1,356         | 797           | 859           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 1,461         | 1,448         | 1,380         | 1,187         | 1,232         | 1,623         | 1,766         |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto            | 50            | 54            | 191           | 173           | 169           | 192           | 204           |
| Inventarios                              | 1,200         | 1,098         | 1,034         | 924           | 893           | 1,186         | 1,217         |
| Otros Activos Circulantes                | 3             | 1             | 11            | 11            | 11            | 2             | 11            |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>7,382</b>  | <b>7,447</b>  | <b>7,341</b>  | <b>7,094</b>  | <b>6,963</b>  | <b>7,414</b>  | <b>7,551</b>  |
| Cuentas por Cobrar No Circulantes        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 4             |
| Inversiones en Asociadas                 | 75            | 76            | 81            | 81            | 81            | 65            | 81            |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 3,370         | 3,271         | 3,187         | 3,006         | 2,926         | 3,316         | 3,330         |
| Activos Intangibles                      | 3,149         | 3,028         | 2,985         | 2,932         | 2,884         | 3,069         | 3,049         |
| Crédito Mercantil                        | 1,447         | 1,431         | 1,437         | 1,437         | 1,437         | 1,445         | 1,437         |
| Otros Intangibles                        | 1,702         | 1,597         | 1,548         | 1,495         | 1,447         | 1,624         | 1,612         |
| Impuestos Diferidos                      | 174           | 499           | 490           | 490           | 490           | 348           | 490           |
| Otros Activos No Circulantes             | 614           | 573           | 598           | 585           | 582           | 616           | 597           |
| Otros                                    | 145           | 142           | 132           | 119           | 116           | 140           | 131           |
| Activos por Derecho de Uso               | 469           | 431           | 466           | 466           | 466           | 476           | 466           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>8,334</b>  | <b>8,077</b>  | <b>8,182</b>  | <b>7,840</b>  | <b>7,609</b>  | <b>8,156</b>  | <b>8,646</b>  |
| <b>Pasivo Circulante</b>                 | <b>2,537</b>  | <b>2,628</b>  | <b>2,183</b>  | <b>2,109</b>  | <b>2,298</b>  | <b>2,515</b>  | <b>2,629</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 466           | 548           | 30            | 158           | 366           | 317           | 325           |
| Proveedores                              | 1,356         | 1,350         | 1,183         | 1,038         | 1,031         | 1,223         | 1,309         |
| Impuestos por Pagar                      | 0             | 0             | 119           | 120           | 121           | 124           | 119           |
| Otros sin Costo                          | 715           | 730           | 851           | 793           | 778           | 851           | 876           |
| Provisiones                              | 34            | 59            | 155           | 161           | 168           | 178           | 152           |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 106           | 111           | 133           | 133           | 133           | 118           | 133           |
| Otros                                    | 575           | 560           | 563           | 498           | 478           | 555           | 591           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>5,797</b>  | <b>5,449</b>  | <b>5,999</b>  | <b>5,731</b>  | <b>5,311</b>  | <b>5,641</b>  | <b>6,017</b>  |
| Pasivo con Costo                         | 4,420         | 4,078         | 4,563         | 4,353         | 3,949         | 4,318         | 4,557         |
| Gastos de Deuda                          | 0             | 0             | (7)           | (7)           | (7)           | 0             | (7)           |
| Impuestos Diferidos                      | 359           | 344           | 378           | 377           | 376           | 335           | 378           |
| Otros Pasivos No Circulantes             | 1,018         | 1,027         | 1,064         | 1,007         | 994           | 988           | 1,089         |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 383           | 346           | 366           | 366           | 366           | 376           | 366           |
| Beneficios a empleados                   | 139           | 130           | 149           | 155           | 161           | 134           | 146           |
| Otros                                    | 496           | 551           | 549           | 486           | 466           | 478           | 577           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>3,218</b>  | <b>2,980</b>  | <b>2,887</b>  | <b>2,922</b>  | <b>3,016</b>  | <b>3,058</b>  | <b>2,962</b>  |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>604</b>    | <b>547</b>    | <b>507</b>    | <b>519</b>    | <b>552</b>    | <b>601</b>    | <b>533</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 513           | 469           | 482           | 507           | 519           | 545           | 482           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 91            | 78            | 25            | 12            | 33            | 56            | 51            |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>2,614</b>  | <b>2,433</b>  | <b>2,380</b>  | <b>2,403</b>  | <b>2,464</b>  | <b>2,457</b>  | <b>2,429</b>  |
| Capital Contribuido                      | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         | 1,755         |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | 794           | 533           | 854           | 625           | 648           | 581           | 854           |
| Utilidad del Ejercicio                   | 65            | 145           | (229)         | 23            | 61            | 121           | (180)         |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>4,886</b>  | <b>4,626</b>  | <b>4,593</b>  | <b>4,512</b>  | <b>4,316</b>  | <b>4,635</b>  | <b>4,882</b>  |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>3,430</b>  | <b>3,617</b>  | <b>3,481</b>  | <b>3,138</b>  | <b>2,959</b>  | <b>3,838</b>  | <b>4,023</b>  |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>72</b>     | <b>74</b>     | <b>80</b>     | <b>77</b>     | <b>77</b>     | <b>74</b>     | <b>77</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>79</b>     | <b>80</b>     | <b>79</b>     | <b>80</b>     | <b>80</b>     | <b>81</b>     | <b>79</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>95</b>     | <b>86</b>     | <b>86</b>     | <b>84</b>     | <b>85</b>     | <b>86</b>     | <b>87</b>     |

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 dólares)

|  | 2023*        | 2024*        | 2025P        | 2026P        | 2027P        | 2T24         | 2T25         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ventas Totales</b>                                | <b>8,204</b> | <b>7,506</b> | <b>6,957</b> | <b>6,299</b> | <b>6,152</b> | <b>3,839</b> | <b>3,778</b> |
| <b>Costo de Ventas</b>                               | <b>5,592</b> | <b>5,305</b> | <b>5,149</b> | <b>4,560</b> | <b>4,370</b> | <b>2,689</b> | <b>2,792</b> |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                | <b>2,612</b> | <b>2,201</b> | <b>1,807</b> | <b>1,739</b> | <b>1,782</b> | <b>1,150</b> | <b>986</b>   |
| Gastos de Operación                                  | 1,133        | 1,039        | 915          | 885          | 833          | 539          | 471          |
| <b>EBITDA</b>  | <b>1,479</b> | <b>1,162</b> | <b>893</b>   | <b>855</b>   | <b>949</b>   | <b>611</b>   | <b>515</b>   |
| Depreciación y Amortización                          | 610          | 659          | 638          | 645          | 622          | 307          | 319          |
| Depreciación   | 449          | 466          | 433          | 412          | 393          | 246          | 216          |
| Amortización de Intangibles                          | 106          | 132          | 94           | 122          | 118          | 32           | 30           |
| Amortización de Arrendamientos                       | 55           | 61           | 111          | 111          | 111          | 29           | 73           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>             | <b>869</b>   | <b>503</b>   | <b>255</b>   | <b>210</b>   | <b>328</b>   | <b>304</b>   | <b>196</b>   |
| <b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>                 | <b>(20)</b>  | <b>(67)</b>  | <b>(17)</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>(25)</b>  | <b>(17)</b>  |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>           | <b>849</b>   | <b>436</b>   | <b>238</b>   | <b>210</b>   | <b>328</b>   | <b>279</b>   | <b>179</b>   |
| Ingresos por Intereses                               | 93           | 72           | 67           | 71           | 72           | 38           | 31           |
| Otros Productos Financieros                          | 6            | 10           | 23           | 78           | 47           | 0            | 0            |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros            | 369          | 369          | 361          | 330          | 319          | 186          | 187          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento                  | 20           | 27           | 14           | 28           | 28           | 11           | 0            |
| Otros Gastos Financieros                             | 11           | 11           | 15           | 0            | 0            | 21           | 15           |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                       | <b>(301)</b> | <b>(325)</b> | <b>(300)</b> | <b>(209)</b> | <b>(228)</b> | <b>(180)</b> | <b>(171)</b> |
| Resultado Cambiario                                  | (65)         | (15)         | (6)          | 52           | 38           | 6            | (1)          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>          | <b>(366)</b> | <b>(340)</b> | <b>(306)</b> | <b>(157)</b> | <b>(190)</b> | <b>(174)</b> | <b>(172)</b> |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                      | <b>483</b>   | <b>96</b>    | <b>(68)</b>  | <b>53</b>    | <b>137</b>   | <b>105</b>   | <b>7</b>     |
| Participación en Asociadas                           | 2            | 0            | 2            | 0            | 0            | 2            | 2            |
| Otros No Ordinarios                                  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                   | <b>485</b>   | <b>96</b>    | <b>(66)</b>  | <b>53</b>    | <b>137</b>   | <b>107</b>   | <b>9</b>     |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>                   | <b>329</b>   | <b>(127)</b> | <b>138</b>   | <b>17</b>    | <b>44</b>    | <b>(70)</b>  | <b>138</b>   |
| Impuestos Causados                                   | 341          | 197          | 101          | 18           | 46           | 104          | 101          |
| Impuestos Diferidos                                  | (12)         | (324)        | 37           | (1)          | (2)          | (174)        | 37           |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b> | <b>156</b>   | <b>223</b>   | <b>(204)</b> | <b>35</b>    | <b>93</b>    | <b>177</b>   | <b>(129)</b> |
| Operaciones Discontinuadas                           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                     | <b>156</b>   | <b>223</b>   | <b>(204)</b> | <b>35</b>    | <b>93</b>    | <b>177</b>   | <b>(129)</b> |
| Participación minoritaria en la utilidad             | 91           | 78           | 25           | 12           | 33           | 56           | 51           |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>      | <b>65</b>    | <b>145</b>   | <b>(229)</b> | <b>23</b>    | <b>61</b>    | <b>121</b>   | <b>(180)</b> |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                            |              |              |              |              |              |              |              |
| Cambio en Ventas                                     | -15.0%       | -8.5%        | -7.3%        | -9.5%        | -2.3%        | -16.6%       | -4.3%        |
| Margen Bruto   | 31.8%        | 29.3%        | 26.0%        | 27.6%        | 29.0%        | 30.6%        | 28.6%        |
| Margen EBITDA  | 18.0%        | 15.5%        | 12.8%        | 13.6%        | 15.4%        | 16.2%        | 14.8%        |
| Tasa de Impuestos                                    | 67.8%        | -132.3%      | -208.1%      | 32.9%        | 32.0%        | 2.6%         | -2.0%        |
| Ventas Netas a PP&E                                  | 2.4          | 2.3          | 2.2          | 2.1          | 2.1          | 2.3          | 2.2          |
| Tasa Pasiva  | 7.7%         | 7.9%         | 7.7%         | 7.3%         | 7.2%         | 8.2%         | 7.8%         |
| Tasa Activa  | 3.0%         | 2.8%         | 2.7%         | 2.9%         | 2.9%         | 3.3%         | 2.5%         |

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de dólares)

|   | 2023* | 2024* | 2025P   | 2026P | 2027P | 2T24  | 2T25    |
|---|-------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |       |       |         |       |       |       |         |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>             | 485   | 96    | (66)    | 53    | 137   | 107   | 9       |
| Provisiones del Periodo   | 10    | (12)  | 0       | 0     | 0     | 0     | 0       |
| Otras Partidas  | 5     | (2)   | 0       | 0     | 0     | 0     | 0       |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | 15    | (14)  | 0       | 0     | 0     | 0     | 0       |
| Depreciación  | 610   | 659   | 600     | 534   | 511   | 307   | 319     |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | (7)   | (5)   | (1)     | 0     | 0     | 2     | (1)     |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                               | 8     | 0     | 0       | 0     | 0     | 0     | 0       |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | (2)   | 0     | (2)     | 0     | 0     | (1)   | (2)     |
| Intereses a Favor   | (93)  | (72)  | (67)    | (71)  | (72)  | (38)  | (31)    |
| Fluctuación Cambiaria   | 51    | (132) | (26)    | (52)  | (38)  | (91)  | (31)    |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | 567   | 450   | 542     | 522   | 512   | 182   | 254     |
| Intereses Devengados  | 369   | 369   | 361     | 330   | 319   | 186   | 187     |
| Instrumentos Financieros Derivados                              | 0     | 0     | (23)    | (78)  | (47)  | 0     | 0       |
| Otras partidas  | 0     | 0     | 21      | 0     | 0     | 6     | 21      |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 20    | 27    | 14      | 28    | 28    | 11    | 0       |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | 389   | 396   | 373     | 280   | 300   | 203   | 208     |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | 1,456 | 928   | 849     | 855   | 949   | 492   | 471     |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | 139   | (28)  | 70      | 193   | (45)  | (260) | (316)   |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | 115   | 47    | 128     | 110   | 31    | 4     | (55)    |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | 251   | (162) | (12)    | 30    | 7     | (113) | (29)    |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | (145) | 27    | (233)   | (146) | (6)   | (27)  | (107)   |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | (141) | 72    | (15)    | (114) | (27)  | 85    | 34      |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | 219   | (44)  | (62)    | 75    | (42)  | (311) | (473)   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (371) | (176) | 111     | (18)  | (46)  | (133) | 111     |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | (152) | (220) | 49      | 57    | (87)  | (444) | (362)   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | 1,304 | 708   | 897     | 911   | 862   | 48    | 109     |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |       |       |         |       |       |       |         |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (8)   | (1)   | 0       | 0     | 0     | 0     | 0       |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (589) | (405) | (298)   | (306) | (312) | (243) | (149)   |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 10    | 37    | 83      | 75    | 0     | (2)   | 8       |
| Inversión en Activos Intangibles                                | (95)  | (67)  | (53)    | (69)  | (70)  | 0     | (53)    |
| Intereses Cobrados  | 93    | 72    | 36      | 71    | 72    | 38    | 0       |
| Otros Activos   | (14)  | (10)  | (1)     | 0     | 0     | 0     | (1)     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | (603) | (374) | (230)   | (229) | (310) | (219) | (192)   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | 701   | 334   | 668     | 682   | 552   | (171) | (83)    |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |       |       |         |       |       |       |         |
| Financiamientos Bancarios                                       | 797   | 300   | 1,541   | 0     | 0     | 134   | 1,541   |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (729) | (355) | (1,669) | (30)  | (158) | (283) | (1,375) |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (91)  | (105) | (98)    | (111) | (111) | (45)  | (60)    |
| Intereses Pagados   | (368) | (260) | (317)   | (330) | (319) | (183) | (143)   |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | (20)  | (27)  | (14)    | (28)  | (28)  | (11)  | 0       |
| Instrumentos Financieros Derivados                              | 0     | 0     | 23      | 78    | 47    | 0     | 0       |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | (411) | (447) | (534)   | (420) | (570) | (388) | (37)    |
| Recompra de Acciones  | (126) | (133) | (62)    | 0     | 0     | (59)  | (62)    |
| Dividendos Pagados  | (240) | (160) | 0       | 0     | 0     | (80)  | 0       |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | (366) | (293) | (62)    | 0     | 0     | (139) | (62)    |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | (777) | (740) | (596)   | (420) | (570) | (527) | (99)    |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | (76)  | (406) | 71      | 262   | (18)  | (698) | (182)   |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                       | (14)  | (41)  | 32      | 0     | 0     | 39    | 32      |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 1,546 | 1,456 | 1,009   | 1,112 | 1,374 | 1,456 | 1,009   |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | 1,456 | 1,009 | 1,112   | 1,374 | 1,356 | 797   | 859     |
| <i>Últimos Doce Meses</i>                                       |       |       |         |       |       |       |         |
| CAPEX de Mantenimiento  | (449) | (466) | (433)   | (412) | (393) | (502) | (436)   |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | 730   | 69    | 384     | 361   | 330   | 252   | 149     |
| Amortización de Deuda   | 760   | 466   | 1,669   | 30    | 158   | 533   | 1,447   |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (375) | 0     | (1,669) | (30)  | (158) | 357   | (1,130) |
| Amortización Neta   | 385   | 466   | 0       | 0     | 0     | 890   | 317     |
| Intereses Netos Pagados   | 275   | 188   | 281     | 259   | 247   | 283   | 186     |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | 660   | 654   | 281     | 259   | 247   | 1,173 | 503     |
| <b>DSCR</b>   | 1.1   | 0.1   | 1.4     | 1.4   | 1.3   | 0.2   | 0.3     |
| Caja Inicial Disponible   | 1,546 | 1,456 | 1,009   | 1,112 | 1,374 | 1,283 | 797     |
| <b>DSCR con Caja</b>  | 3.4   | 2.3   | 5.0     | 5.7   | 6.9   | 1.3   | 1.9     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | 4.7   | 52.4  | 9.1     | 8.7   | 9.0   | 15.2  | 27.0    |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | 2.3   | 3.1   | 3.9     | 3.7   | 3.1   | 3.3   | 3.8     |

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



## Glosario

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

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

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

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

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

|               |     |
|---------------|-----|
| DSCR          | 20% |
| DSCR con Caja | 20% |
| Años de Pago  | 40% |
| ACP           | 20% |

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

### Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|   |  |
|---|--|
| Metodologías utilizadas para el análisis*   | Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.   |
| Calificación anterior   | Orbia LP: HR AAA   Observación Negativa<br>Orbia CP: HR+1  |
| Fecha de última acción de calificación  | 18 de marzo de 2025  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | 3T19-2T25  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas  | Información trimestral interna reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual auditada 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 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](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