

Julio 2024

HR+1

Marzo 2025

HR+1

Observación Negativa

Octubre 2025

HR+1



Mirthala Alarcón

Asociada

Analista Responsable

mirthala.alarcon@hrratings.com



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de
Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 y retiró la Observación Negativa para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Orbia

La ratificación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Orbia (o la Empresa) refleja la calificación corporativa de la Empresa, la cual se ratificó el 23 de octubre de 2025 en HR+1 para el corto plazo. Por su parte la calificación corporativa toma en consideración 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.

Principales Características del Programa Dual

Características Principales del Programa Dual de CEBURS	
Emisor	Orbia Advance Corporation, S.A.B. DE C.V.
Tipo de Instrumento	Certificados Bursátiles (CEBURS).
Monto Total del Programa	Hasta P\$40,000 millones (m) o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente. El saldo insoluto de los CEBURS de Corto Plazo en circulación no podrá exceder los P\$5,000m.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Monto de la Emisión	Se determinará para cada Emisión en el Suplemento, Avisos, Convocatoria y/o Títulos correspondientes, en el entendido que el saldo insoluto en circulación de las Emisiones vigentes en cualquier fecha no podrá exceder del Monto Total Autorizado del Programa, con carácter revolvente.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o en el Suplemento correspondientes. Los Certificados Bursátiles podrán ser de corto o largo plazo.
Tasa de Interés	La tasa a la que devenguen intereses los CEBURS podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijará para cada Emisión y se indicará en el Título, los Avisos, la Convocatoria y/o el Suplemento correspondientes, según sea el caso.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Suplemento, Avisos, Convocatoria y/o Títulos correspondientes, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones voluntarias o programadas.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios, por lo que no contarán con garantía específica.
Destino de los Recursos	El destino de los recursos que se obtengan de cada una de las Emisiones será determinado para cada Emisión en el Suplemento, Avisos, Convocatoria y/o Títulos correspondientes.
Representante Común	CiBanco S.A. Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto Preliminar proporcionado por 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 $TMAC_{2024-2027}$ 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.
- **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
ACTIVOS TOTALES	11,552	11,057	11,369	11,694	12,084	11,214	11,608
Activo Circulante	4,170	3,610	4,027	4,649	5,149	3,800	4,057
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
Activos No Circulantes	7,382	7,447	7,343	7,045	6,935	7,414	7,551
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
PASIVOS TOTALES	8,334	8,077	8,363	8,396	8,314	8,156	8,646
Pasivo Circulante	2,537	2,628	2,402	2,614	2,894	2,515	2,629
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
Pasivos no Circulantes	5,797	5,449	5,961	5,782	5,420	5,641	6,017
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
CAPITAL CONTABLE	3,218	2,980	3,007	3,298	3,770	3,058	2,962
Minoritario	604	547	549	651	816	601	533
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	513	469	482	549	651	545	482
Utilidad del Ejercicio	91	78	67	102	165	56	51
Mayoritario	2,614	2,433	2,458	2,647	2,954	2,457	2,429
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)
Deuda Total	4,886	4,626	4,552	4,481	4,298	4,635	4,882
Deuda Neta	3,430	3,617	3,313	2,735	2,192	3,838	4,023
Días Cuentas por Cobrar	72	74	76	74	75	74	77
Días Inventario	79	80	79	80	80	81	79
Días Proveedores	95	86	87	88	89	86	87

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
Ventas Totales	8,204	7,506	7,381	7,828	8,316	3,839	3,778
Costo de Ventas	5,592	5,305	5,455	5,645	5,885	2,689	2,792
Utilidad Bruta	2,612	2,201	1,926	2,183	2,431	1,150	986
Gastos de Operación	1,133	1,039	937	963	943	539	471
EBITDA	1,479	1,162	989	1,220	1,487	611	515
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
Utilidad Operativa antes de Otros	869	503	352	580	875	304	196
Otros Ingresos y Gastos Netos	(20)	(67)	(17)	0	0	(25)	(17)
Utilidad Operativa después de Otros	849	436	335	580	875	279	179
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
Ingreso Financiero Neto	(301)	(325)	(297)	(193)	(205)	(180)	(171)
Resultado Cambiario	(65)	(15)	36	42	24	6	(1)
Resultado Integral de Financiamiento	(366)	(340)	(261)	(152)	(181)	(174)	(172)
Utilidad Después del RIF	483	96	73	428	694	105	7
Participación en Asociadas	2	0	2	0	0	2	2
Otros No Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	485	96	75	428	694	107	9
Impuestos sobre la Utilidad	329	(127)	159	137	222	(70)	138
Impuestos Causados	341	197	152	142	230	104	101
Impuestos Diferidos	(12)	(324)	7	(5)	(8)	(174)	37
Resultado antes de operaciones discontinuadas	156	223	(84)	291	472	177	(129)
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	156	223	(84)	291	472	177	(129)
Participación minoritaria en la utilidad	91	78	67	102	165	56	51
Participación mayoritaria en la utilidad	65	145	(151)	189	307	121	(180)
<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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	485	96	75	428	694	107	9
Provisiones del Periodo	10	(12)	0	0	0	0	0
Otras Partidas	5	(2)	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	15	(14)	0	0	0	0	0
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)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	567	450	499	519	492	182	254
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
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	389	396	371	273	301	203	208
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,456	928	945	1,220	1,487	492	471
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
Capital de trabajo	219	(44)	15	(13)	(40)	(311)	(473)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(371)	(176)	60	(142)	(230)	(133)	111
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(152)	(220)	75	(155)	(270)	(444)	(362)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,304	708	1,020	1,065	1,218	48	109
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(603)	(374)	(229)	(144)	(286)	(219)	(192)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	701	334	792	921	932	(171)	(83)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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
Financiamiento "Ajeno"	(411)	(447)	(531)	(414)	(571)	(388)	(37)
Recompra de Acciones	(126)	(133)	(62)	0	0	(59)	(62)
Dividendos Pagados	(240)	(160)	0	0	0	(80)	0
Financiamiento "Propio"	(366)	(293)	(62)	0	0	(139)	(62)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(777)	(740)	(593)	(414)	(571)	(527)	(99)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(76)	(406)	198	506	361	(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	1,239	1,746	1,456	1,009
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,456	1,009	1,239	1,746	2,106	797	859
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(449)	(466)	(433)	(408)	(384)	(502)	(436)
Flujo Libre de Efectivo	730	69	507	518	695	252	149
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
Servicio de la Deuda	660	654	278	245	220	1,173	503
DSCR	1.1	0.1	1.8	2.1	3.2	0.2	0.3
Caja Inicial Disponible	1,546	1,456	1,009	1,239	1,746	1,283	797
DSCR con Caja	3.4	2.3	5.4	7.2	11.1	1.3	1.9
Deuda Neta a FLE	4.7	52.4	6.5	5.3	3.2	15.2	27.0
Deuda Neta a EBITDA	2.3	3.1	3.3	2.2	1.5	3.3	3.8

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVOS TOTALES	11,552	11,057	11,069	10,762	10,624	11,214	11,608
Activo Circulante	4,170	3,610	3,728	3,668	3,661	3,800	4,057
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
Activos No Circulantes	7,382	7,447	7,341	7,094	6,963	7,414	7,551
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
PASIVOS TOTALES	8,334	8,077	8,182	7,840	7,609	8,156	8,646
Pasivo Circulante	2,537	2,628	2,183	2,109	2,298	2,515	2,629
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
Pasivos no Circulantes	5,797	5,449	5,999	5,731	5,311	5,641	6,017
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
CAPITAL CONTABLE	3,218	2,980	2,887	2,922	3,016	3,058	2,962
Minoritario	604	547	507	519	552	601	533
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	513	469	482	507	519	545	482
Utilidad del Ejercicio	91	78	25	12	33	56	51
Mayoritario	2,614	2,433	2,380	2,403	2,464	2,457	2,429
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)
Deuda Total	4,886	4,626	4,593	4,512	4,316	4,635	4,882
Deuda Neta	3,430	3,617	3,481	3,138	2,959	3,838	4,023
Días Cuentas por Cobrar	72	74	80	77	77	74	77
Días Inventario	79	80	79	80	80	81	79
Días Proveedores	95	86	86	84	85	86	87

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
Ventas Totales	8,204	7,506	6,957	6,299	6,152	3,839	3,778
Costo de Ventas	5,592	5,305	5,149	4,560	4,370	2,689	2,792
Utilidad Bruta	2,612	2,201	1,807	1,739	1,782	1,150	986
Gastos de Operación	1,133	1,039	915	885	833	539	471
EBITDA	1,479	1,162	893	855	949	611	515
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
Utilidad Operativa antes de Otros	869	503	255	210	328	304	196
Otros Ingresos y Gastos Netos	(20)	(67)	(17)	0	0	(25)	(17)
Utilidad Operativa después de Otros	849	436	238	210	328	279	179
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
Ingreso Financiero Neto	(301)	(325)	(300)	(209)	(228)	(180)	(171)
Resultado Cambiario	(65)	(15)	(6)	52	38	6	(1)
Resultado Integral de Financiamiento	(366)	(340)	(306)	(157)	(190)	(174)	(172)
Utilidad Después del RIF	483	96	(68)	53	137	105	7
Participación en Asociadas	2	0	2	0	0	2	2
Otros No Ordinarios	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	485	96	(66)	53	137	107	9
Impuestos sobre la Utilidad	329	(127)	138	17	44	(70)	138
Impuestos Causados	341	197	101	18	46	104	101
Impuestos Diferidos	(12)	(324)	37	(1)	(2)	(174)	37
Resultado antes de operaciones discontinuadas	156	223	(204)	35	93	177	(129)
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	156	223	(204)	35	93	177	(129)
Participación minoritaria en la utilidad	91	78	25	12	33	56	51
Participación mayoritaria en la utilidad	65	145	(229)	23	61	121	(180)
<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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	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
Partidas sin Impacto en el Efectivo	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)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	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
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	389	396	373	280	300	203	208
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	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
Capital de trabajo	219	(44)	(62)	75	(42)	(311)	(473)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(371)	(176)	111	(18)	(46)	(133)	111
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(152)	(220)	49	57	(87)	(444)	(362)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,304	708	897	911	862	48	109
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(603)	(374)	(230)	(229)	(310)	(219)	(192)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	701	334	668	682	552	(171)	(83)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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
Financiamiento "Ajeno"	(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
Financiamiento "Propio"	(366)	(293)	(62)	0	0	(139)	(62)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(777)	(740)	(596)	(420)	(570)	(527)	(99)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(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
Efectivo y equiv. al final del Periodo	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)
Flujo Libre de Efectivo	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
Servicio de la Deuda	660	654	281	259	247	1,173	503
DSCR	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
DSCR con Caja	3.4	2.3	5.0	5.7	6.9	1.3	1.9
Deuda Neta a FLE	4.7	52.4	9.1	8.7	9.0	15.2	27.0
Deuda Neta a EBITDA	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.



@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.

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	Programa Dual 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/

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS