

ALMER 23
HR AA-
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
5 de marzo de 2026
A NRSRO Rating**



Mikel Saavedra

mikel.saavedra@hrratings.com

Asociado
Analista Responsable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- para la emisión ALMER 23 de Almacenadora Mercader, y modificó de Revisión en Proceso a Perspectiva Estable

La ratificación y modificación de la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable para la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con clave de pizarra ALMER 23¹ se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de Almacenadora Mercader², la cual fue determinada en HR AA- con Perspectiva Estable en la revisión anual el 5 de marzo de 2026 y puede ser consultada para mayor detalle en www.hrratings.com. A su vez, la calificación del Emisor considera la finalización de los procesos de integración contable tras el traspaso de sus acciones por parte de Promotora Empresarial de Occidente³ a Grupo Minsa⁴, entidad que consolida la operación de ALMER en sus estados financieros a partir del cierre del ejercicio de 2024, por lo que al cierre del 2025 presentan un ejercicio consolidado completo. A pesar de dicha integración, es importante señalar que la Almacenadora guarda completo control de sus recursos financieros, así como de sus procesos operativos brindando independencia con relación a su Controladora. Asimismo, ALMER presenta una preponderancia financiera consolidada al concentrar el 54.5% de los activos totales, 63.4% de los pasivos con costo y 78.8% de la generación de flujo de libre de efectivo al corte de diciembre de 2025. Por tal motivo, HR Ratings considera que ALMER cuenta con una relevancia significativa dentro de Grupo Minsa.

En cuanto a la evolución financiera presentada por ALMER en los últimos 12 meses (12m), se observa que esta mantiene una adecuada posición de solvencia mediante un índice de capitalización en niveles elevados de 132.0% al cuarto trimestre de 2025 (4T25) (vs. 109.0% al 4T24 y 94.1% en un escenario base). La diferencia en el índice de capitalización observado en

¹ Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (ALMER 23).

² Almacenadora Mercader S.A., Organización Auxiliar de Crédito (la Almacenadora, Almacenadora Mercader y/o ALMER).

³ Promotora Empresarial de Occidente S.A. de C.V. (Promotora Empresarial de Occidente).

⁴ Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Grupo Minsa y/o la Controladora).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

comparación a lo proyectado por HR Ratings corresponde a una menor cartera de crédito total derivado de una baja en la demanda de financiamiento debido principalmente a una baja en la cosecha de granos en el Estado de Sinaloa derivado de la falta de agua de riego en el ciclo otoño-invierno, lo que impacto el volumen de producción de granos. Por otra parte, se exhibe una estabilidad en los ingresos por servicios al cerrar con un monto 12m de P\$2,108.8 millones (m) en diciembre de 2025 (vs. P\$2,137.0m en diciembre de 2024 y P\$2,240.8m en un escenario base). Por último, se observa una disminución en los niveles de rentabilidad derivado de menores ingresos por intereses y mayores gastos de administración, lo que se traduce en un ROA y ROE Promedio de 1.6% y 4.5% al 4T25, lo cual se encuentra en niveles moderados (vs. 2.4% y 6.3% al 4T24; 2.6% y 7.2% en un escenario base).

La Emisión de largo plazo con clave de pizarra ALMER 23 se realizó el 15 de junio de 2023 por un monto de P\$306.8m a un plazo de hasta 1,092 días. Dicha Emisión se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 12 de junio de 2023, el cual cuenta con una vigencia de cinco años a partir de su autorización.

Características de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo

Emisor	Almacenadora Mercader, S.A., Organización Auxiliar de Crédito
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	ALMER 23
Destino de los Fondos	Los recursos netos obtenidos de la colocación de los Certificados Bursátiles serán destinados para los fines descritos en la Sección "Destino de los Fondos" del Suplemento
Monto de la Emisión	\$306,766,600.00 (trescientos seis millones setecientos sesenta y seis mil seiscientos Pesos 00/100)
Tasa de la Emisión	La tasa de interés bruto anual se calculará mediante la adición de 1.85 (uno punto ochenta y cinco) puntos porcentuales a la TIIE a un plazo de hasta 29 días (o la que la sustituya) que dé a conocer el Banco de México por el medio masivo de comunicación que éste determine en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés
Vigencia de la Emisión	Hasta 1,092 (mil noventa y dos) días, equivalentes a aproximadamente 3 (tres) años
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán durante 39 (treinta y nueve) periodos de aproximadamente 28 (veintiocho) días conforme al calendario de pago de los intereses establecido en el apartado "Periodicidad en el pago de intereses" del Suplemento
Vigencia del Programa	5 (cinco) años contados a partir de la fecha del oficio de autorización emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en relación con el establecimiento del Programa
Garantía (s)	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios
Amortización	El principal de los Certificados Bursátiles se amortizará en un solo pago en la Fecha de Vencimiento, contra entrega del Título o de la certificación emitida por Indeval. En caso de que la Fecha de Vencimiento no sea un Día Hábil, el principal de los Certificados Bursátiles deberá ser liquidado el Día Hábil inmediato siguiente, sin que lo anterior sea considerado un incumplimiento

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por Almacenadora Mercader.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Adecuada posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización y una razón de apalancamiento de 132.0% y 1.7 veces (x) al 4T25 (vs. 109.0% y 1.7x al 4T24; 94.1% y 1.8x en un escenario base).** ALMER presenta un aumento en el índice de capitalización derivado de una baja en la cartera de crédito y un incremento en el capital contable vía utilidades netas, así como una estabilidad en la razón de apalancamiento.

- **Estabilidad en los ingresos por servicios al cerrar con un monto de P\$2,108.8m en 2025 (vs. P\$2,137.0m en 2024 y P\$2,240.8m en un escenario base).** Si bien la Almacenadora ha realizado continuas inversiones en bodegas, cabe mencionar que diversas bodegas aún no se encuentran operando, mientras que otras bodegas fueron únicamente adecuadas y remodeladas, por lo que no presentan un aumento en la capacidad de almacenaje y, por ende, muestran una estabilidad en los ingresos por servicios.
- **Moderados niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 1.6% y 4.5% al 4T25 (vs. 2.4% y 6.3% al 4T24; 2.6% y 7.2% en un escenario base).** La disminución en los niveles de rentabilidad corresponde a un aumento en el activo fijo derivado de las inversiones en bodegas; no obstante, cabe reiterar que diversas bodegas aún no se encuentran operando, por lo que se exhibe una estabilidad en los ingresos por servicios, mientras que un aumento en los activos totales.

Expectativa para Periodos Futuros

- **Sólidos niveles de solvencia a través de un índice de capitalización de 95.9% y una razón de apalancamiento de 1.9x al 4T26 (vs. 132.0% y 1.7x al 4T25).** Si bien ambos indicadores se mantendrían en niveles adecuados, cabe mencionar que la disminución en el índice de capitalización correspondería a un aumento en la cartera de crédito, mientras que el aumento en la razón de apalancamiento sería atribuible a la adquisición de recursos externos para fondar las inversiones en bodegas.
- **Adecuados niveles de rentabilidad mediante un ROA y ROE Promedio de 2.3% y 6.5% al 4T26 (vs. 1.6% y 4.5% al 4T25).** Se esperaría que ALMER muestre un aumento en los niveles de rentabilidad derivado de una mayor generación de ingresos por servicios, así como ingresos por intereses en línea con una mayor demanda de financiamiento de productos de maíz, nuez y llantas.
- **Aumento sostenido en los ingresos por servicios al cerrar con un monto de P\$2,260.7m en 2026 (vs. P\$2,108.8m en 2025).** Dicho incremento provendría de la finalización de la adecuación de las bodegas frigoríficas, por lo que su operación generaría mayores ingresos por almacenaje.

Factores Adicionales Considerados

- **Modificación en el control accionario.** En diciembre de 2024, las acciones de ALMER fueron transferidas de Promotora Empresarial de Occidente a Grupo Minsa, entidad que comenzó a consolidar las operaciones de la Almacenadora en sus estados financieros a partir del cierre del ejercicio de 2024.
- **Plan de Expansión de Bodegas.** ALMER realizó una inversión total de P\$475.9m en 2025, la cual contempla la adquisición de una bodega granelera, la reparación de una bodega de silos, la adecuación de dos bodegas frigoríficas y una bodega plana, así como la remodelación de diversas bodegas con usos distintos y de la oficina corporativa.
- **Elevada concentración de los diez bodegueros principales al representar una concentración a capital contable de 1.9x al 4T25 (vs. 3.0x al 4T24).** La Almacenadora muestra una elevada concentración de los bienes en depósito en bodegas habilitadas; no obstante, dicho riesgo es mitigado parcialmente a través de sistemas tecnológicos utilizados para el monitoreo de inventario y las inspecciones periódicas a las instalaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Amplia flexibilidad y disponibilidad de las herramientas de fondeo.** ALMER cuenta con líneas de crédito provenientes de 11 instituciones financieras de la banca múltiple y banca de desarrollo, así como emisiones bursátiles de corto y largo plazo. En conjunto se exhibe un monto autorizado de P\$6,505.8m y una disponibilidad de 63.9%.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Menor concentración de los diez bodegueros principales, al cerrar en 1.0x el capital contable.** Una mayor diversificación en las bodegas habilitadas mitigaría el riesgo por incumplimiento, lo cual se considera positivo.
- **Disminución en la concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito, al cerrar por debajo de 40.0%.** La disminución en la concentración de los diez clientes principales diversificaría el riesgo y mejoraría la sensibilidad de la Almacenadora ante algún incumplimiento de pago por parte de sus clientes.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayor concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito a capital contable, al cerrar por encima de 1.0x el capital contable.** El incremento en la concentración de los diez clientes principales incrementaría el riesgo en caso de algún impago, lo que pudiera afectar la fortaleza financiera de la Almacenadora.
- **Presión en las métricas de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio por debajo de 1.0%.** Menores ingresos por servicios e ingresos por intereses, así como un incremento sustancial en los gastos administrativos, impactaría la posición financiera de la Almacenadora de manera negativa.
- **Deterioro en la operación de Grupo Minsa.** Un deterioro en la operación de Grupo Minsa que impacte negativamente su situación financiera y requiera la aportación de recursos por parte de ALMER pudiera impactar la calificación de la Almacenadora de forma negativa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	2023	2024	Anual 2025	2026P*	2027P	2028P
ACTIVO	6,359.1	6,104.4	6,826.7	7,130.5	7,461.2	7,689.2
Disponibilidades	118.0	146.8	251.6	257.8	263.0	270.2
Cartera de Crédito Total	1,639.2	727.3	645.1	763.2	960.7	1,061.6
Cartera de Crédito Vigente	1,639.2	727.3	645.1	763.2	960.7	1,061.6
Cartera de Crédito Vencida	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-33.0	-10.1	-5.2	-13.3	-18.3	-21.2
Cartera de Crédito (Neto)	1,606.2	717.2	640.0	750.0	942.5	1,040.4
Otros Activos	4,180.3	4,865.5	4,974.0	5,355.6	5,681.8	6,002.1
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	752.9	618.8	671.0	692.7	729.5	765.1
Inventario de Mercancías	242.8	659.4	563.2	580.3	625.2	709.1
Bienes Adjudicados	5.1	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,618.4	3,013.4	3,368.5	3,591.2	3,805.8	3,971.5
Otros Activos ²	561.0	571.2	371.3	491.3	521.3	556.3
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	454.7	374.9	961.2	767.2	573.9	376.5
PASIVO	4,200.7	3,803.5	4,420.5	4,563.5	4,683.6	4,659.7
Pasivos Bursátiles	834.5	686.4	613.7	673.1	836.1	870.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,925.1	1,581.1	1,738.9	1,963.0	2,065.3	2,150.2
De Corto Plazo	301.8	657.1	481.7	541.8	606.0	675.0
De Largo Plazo	1,623.3	924.0	1,257.3	1,421.3	1,459.3	1,475.2
Pasivos por Arrendamiento	510.2	435.5	950.9	767.2	573.9	376.5
Otras Cuentas por Pagar	567.8	691.3	730.5	743.5	766.5	785.1
Proveedores	101.4	143.0	186.0	193.6	201.4	205.5
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	466.4	548.3	544.5	550.0	565.1	579.6
Impuestos a la Utilidad	359.9	404.1	380.6	410.6	435.6	470.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	3.2	5.1	5.8	6.0	6.2	6.5
CAPITAL CONTABLE	2,158.4	2,300.9	2,406.3	2,567.0	2,777.6	3,029.5
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	1,646.7	1,789.3	1,894.6	2,055.4	2,265.9	2,517.9
Reservas de Capital	269.7	292.8	307.1	317.6	333.7	354.8
Resultados de Ejercicios Anteriores	1,145.8	1,353.9	1,482.2	1,577.0	1,721.7	1,911.2
Resultado Neto	231.2	142.6	105.4	160.7	210.6	251.9
Deuda Neta	2,641.6	2,120.7	2,101.1	2,378.3	2,638.4	2,750.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

Cuentas de Orden	61,894.6	50,637.4	41,766.0	43,062.6	44,482.7	45,954.5
Compromisos Crediticios	1,583.5	1,801.3	1,388.7	1,425.2	1,456.8	1,489.1
Depósito de Bienes	29,882.1	24,241.4	19,993.4	20,722.9	21,564.3	22,439.9
Colaterales Recibidos por la Entidad	12,583.9	9,726.9	8,596.5	8,927.9	9,272.0	9,629.4
Bienes en Fideicomiso	546.9	353.2	390.5	406.3	422.8	440.0
Otras Cuentas de Registro	17,298.2	14,514.6	11,396.9	11,580.3	11,766.7	11,956.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Ingresos por Servicios	2,008.0	2,137.0	2,108.8	2,260.7	2,421.5	2,588.4
Almacenaje y Maniobras	1,587.3	1,654.2	1,673.7	1,813.7	1,960.0	2,107.9
Manejo de Seguros	122.1	143.8	90.6	95.6	101.3	107.8
Otros ¹	298.6	339.0	344.4	351.3	360.2	372.7
Ingresos por Intereses	278.5	211.9	156.4	202.1	210.4	220.1
Gastos por Intereses	345.0	339.5	339.4	329.9	327.9	330.3
Margen Financiero	1,941.4	2,009.3	1,925.7	2,132.9	2,304.0	2,478.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	10.2	-22.9	-4.9	8.1	5.0	3.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,931.2	2,032.2	1,930.7	2,124.8	2,299.1	2,475.3
Comisiones y Tarifas Cobradas	12.9	11.2	10.7	11.0	11.8	12.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.0	1.9	1.8	2.2	2.4	2.5
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	21.9	5.6	118.4	53.3	62.7	68.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,964.0	2,047.1	2,057.9	2,186.9	2,371.2	2,553.7
Gastos de Administración	1,639.6	1,857.0	1,910.4	1,960.8	2,080.2	2,210.9
Resultado de la Operación	324.4	190.2	147.5	226.1	291.0	342.8
Participación en el Resultado de Subsidiarias	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U.	328.2	190.2	147.5	226.1	291.0	342.8
I.S.R. y P.T.U. Causados	15.7	12.7	72.6	20.1	25.2	31.2
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-81.3	-34.9	30.5	-45.2	-55.3	-59.6
Resultado Neto	231.2	142.6	105.4	160.7	210.6	251.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.

1.- Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2.- Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	94.5%	118.5%	126.4%	135.4%	133.0%	126.2%
Índice de Eficiencia	83.1%	91.7%	93.1%	89.3%	87.5%	86.5%
Índice de Eficiencia Operativa	80.3%	108.2%	125.1%	125.0%	120.4%	112.7%
ROA Promedio	4.0%	2.4%	1.6%	2.3%	2.9%	3.3%
ROE Promedio	11.3%	6.3%	4.5%	6.5%	7.9%	8.7%
Índice de Capitalización	72.0%	109.0%	132.0%	95.9%	89.1%	87.6%
Capital Contable a Activo Total	33.9%	37.7%	35.2%	36.0%	37.2%	39.4%
Razón de Apalancamiento	1.8	1.7	1.7	1.9	1.8	1.6
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Spread de Tasas	99.8%	124.8%	137.1%	147.4%	142.9%	133.7%
Tasa Activa	111.9%	136.9%	148.4%	157.0%	152.3%	143.1%
Tasa Pasiva	12.1%	12.2%	11.3%	9.6%	9.4%	9.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)		Anual				
Concepto	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Resultado Neto	231.2	142.6	105.4	160.7	210.6	251.9
Depreciaciones y Amortizaciones	318.0	354.6	139.5	146.4	153.8	161.5
Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios	-10.2	22.9	4.9	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	97.0	47.6	42.2	12.7	16.4	18.7
Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	404.8	425.1	186.6	159.2	170.2	180.2
Flujo Generado por Resultado Neto del Ejercicio	636.0	567.6	291.9	319.9	380.8	432.1
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cambio en Cartera de Crédito	-38.7	866.2	72.3	-48.3	-137.8	-23.4
Cambio en Otros Activos Operativos ¹	-247.5	-282.4	43.9	24.7	12.3	0.8
Cambio en Pasivos Bursátiles	252.4	-148.0	-72.7	13.9	44.4	6.9
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	176.7	-344.0	157.9	1.3	41.5	-45.8
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-17.1	-12.7	-72.6	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos ²	-181.0	124.5	129.5	-50.9	-49.3	-52.1
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	2.3	2.8	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Operación	-55.2	205.6	262.2	-53.3	-80.9	-105.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	580.8	773.2	554.1	266.6	299.9	326.6
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	19.9	4.1	4.7	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-503.9	-529.0	-476.1	-146.0	-148.5	-141.0
Recursos Generados por Actividades de Inversión	128.5	284.9	380.6	-146.0	-148.5	-141.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Pagos de Pasivos por Arrendamiento	-209.7	-256.1	-275.8	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Financiamiento	-209.7	-256.1	-275.8	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo	-81.1	28.8	104.7	-0.2	-2.1	5.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	199.1	118.0	146.8	258.0	265.1	264.9
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	118.0	146.8	251.6	257.8	263.0	270.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.

1.- Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacén de Inventarios, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2.- Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

Flujo Libre de Efectivo	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Flujo Generado por Resultado Neto	231.2	142.6	105.4	160.7	210.6	251.9
+ Estimaciones Preventivas	10.2	-22.9	-4.9	8.1	5.0	3.0
+ Depreciación y Amortización	318.0	354.6	139.5	146.4	153.8	161.5
+ Otras Cuentas por Cobrar	-247.5	-282.4	43.9	24.7	12.3	0.8
+ Otras Cuentas por Pagar	-181.0	124.5	129.5	-50.9	-49.3	-52.1
Flujo Libre de Efectivo	131.0	316.4	413.3	289.0	332.3	365.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
ACTIVO	6,359.1	6,104.9	6,826.7	6,840.1	7,130.4	7,343.8
Disponibilidades	118.0	146.8	251.6	213.6	222.4	232.4
Cartera de Crédito Total	1,639.2	727.3	645.1	673.3	840.3	923.3
Cartera de Crédito Vigente	1,639.2	727.3	645.1	673.3	840.3	923.3
Cartera de Crédito Vencida	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-33.0	-10.1	-5.2	-11.2	-13.7	-15.4
Cartera de Crédito (Neto)	1,606.2	717.2	640.0	662.1	826.6	907.9
Otros Activos	4,180.3	4,865.9	4,974.0	5,204.3	5,517.7	5,837.8
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	752.9	634.2	671.0	682.3	709.8	744.5
Inventario de Mercancías	242.8	659.4	563.2	570.0	614.1	696.5
Bienes Adjudicados	5.1	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,618.4	3,021.6	3,368.5	3,490.6	3,702.5	3,875.4
Otros Activos ²	561.0	547.9	371.3	461.3	491.3	521.3
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	454.7	374.9	961.2	760.1	563.7	365.8
PASIVO	4,200.7	3,806.4	4,420.5	4,596.7	4,997.7	5,200.1
Pasivos Bursátiles	834.5	686.4	613.7	660.4	825.6	863.6
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,925.1	1,581.1	1,738.9	2,033.7	2,420.6	2,739.7
De Corto Plazo	301.8	657.1	481.7	510.3	570.5	640.0
De Largo Plazo	1,623.3	924.0	1,257.3	1,523.4	1,850.1	2,099.7
Pasivos por Arrendamiento	510.2	435.5	950.9	755.5	558.4	355.2
Otras Cuentas por Pagar	567.8	705.2	730.5	738.6	759.4	776.7
Proveedores	101.4	140.7	186.0	189.8	197.5	201.4
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	466.4	564.5	544.5	548.9	562.0	575.3
Impuestos a la Utilidad	359.9	393.1	380.6	402.6	427.6	458.6
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	3.2	5.1	5.8	5.9	6.1	6.3
CAPITAL CONTABLE	2,158.4	2,298.4	2,406.3	2,243.4	2,132.7	2,143.7
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	1,646.7	1,786.8	1,894.6	1,731.8	1,621.1	1,632.0
Reservas de Capital	269.7	292.8	307.1	317.6	301.4	290.3
Resultados de Ejercicios Anteriores	1,145.8	1,353.9	1,482.2	1,577.0	1,430.4	1,330.8
Resultado Neto	231.2	140.1	105.4	-162.9	-110.7	11.0
Deuda Neta	2,641.6	2,120.7	2,101.1	2,480.4	3,023.7	3,370.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

Cuentas de Orden	61,894.6	50,637.4	41,766.0	42,661.5	43,579.4	44,520.2
Compromisos Crediticios	1,583.5	1,801.3	1,388.7	1,411.1	1,433.8	1,456.9
Depósito de Bienes	29,882.1	24,241.4	19,993.4	20,559.1	21,140.8	21,739.0
Colaterales Recibidos por la Entidad	12,583.9	9,726.9	8,596.5	8,804.7	9,017.9	9,236.3
Bienes en Fideicomiso	546.9	353.2	390.5	398.3	406.4	414.6
Otras Cuentas de Registro	17,298.2	14,514.6	11,396.9	11,488.3	11,580.5	11,673.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual					
	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Ingresos por Servicios	2,008.0	2,137.0	2,108.8	1,965.4	2,146.0	2,407.6
Almacenaje y Maniobras	1,587.3	1,654.2	1,673.7	1,525.6	1,694.2	1,941.7
Manejo de Seguros	122.1	143.8	90.6	92.3	96.2	102.1
Otros ¹	298.6	339.0	344.4	347.4	355.7	363.8
Ingresos por Intereses	278.5	211.9	156.4	160.2	170.1	182.6
Gastos por Intereses	345.0	339.5	339.4	333.5	351.6	379.7
Margen Financiero	1,941.4	2,009.3	1,925.7	1,792.0	1,964.5	2,210.4
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	10.2	-22.9	-4.9	6.0	2.5	1.7
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	1,931.2	2,032.2	1,930.7	1,786.1	1,962.0	2,208.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	12.9	11.2	10.7	10.8	10.8	11.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.0	1.9	1.8	2.5	2.8	3.1
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ²	21.9	50.4	118.4	15.4	20.0	26.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,964.0	2,091.9	2,057.9	1,809.8	1,989.9	2,243.4
Gastos de Administración	1,639.6	1,886.4	1,910.4	1,972.7	2,100.6	2,232.4
Resultado de la Operación	324.4	205.5	147.5	-162.9	-110.7	11.0
Participación en el Resultado de Subsidiarias	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U.	328.2	205.5	147.5	-162.9	-110.7	11.0
I.S.R. y P.T.U. Causados	15.7	16.6	72.6	0.0	0.0	0.0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-81.3	-25.9	30.5	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	231.2	162.9	105.4	-162.9	-110.7	11.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario estrés.

1.- Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2.- Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	94.5%	118.5%	126.4%	122.2%	125.6%	124.0%
Índice de Eficiencia	83.1%	91.2%	93.1%	108.6%	105.4%	99.4%
Índice de Eficiencia Operativa	80.3%	110.0%	125.1%	135.0%	134.4%	125.3%
ROA Promedio	4.0%	2.7%	1.6%	-2.4%	-1.6%	0.2%
ROE Promedio	11.3%	7.2%	4.5%	-7.0%	-5.1%	0.5%
Índice de Capitalización	72.0%	109.0%	132.0%	89.2%	73.2%	66.4%
Capital Contable a Activo Total	33.9%	37.6%	35.2%	32.8%	29.9%	29.2%
Razón de Apalancamiento	1.8	1.7	1.7	2.0	2.2	2.4
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
Spread de Tasas	99.8%	124.8%	137.1%	135.7%	138.6%	135.8%
Tasa Activa	111.9%	136.9%	148.4%	145.4%	148.2%	145.4%
Tasa Pasiva	12.1%	12.2%	11.3%	9.8%	9.6%	9.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)		Anual				
Concepto	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Resultado Neto	231.2	162.9	105.4	-162.9	-110.7	11.0
Depreciaciones y Amortizaciones	318.0	354.6	139.5	145.1	150.9	156.9
Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios	-10.2	22.9	4.9	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	97.0	42.5	42.2	0.0	0.0	0.0
Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo	404.8	420.0	186.6	145.1	150.9	156.9
Flujo Generado por Resultado Neto del Ejercicio	636.0	582.9	291.9	-17.8	40.2	167.9
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Cambio en Cartera de Crédito	-38.7	877.8	72.3	-47.7	-133.0	-21.6
Cambio en Otros Activos Operativos ¹	-363.9	-203.9	43.9	31.4	15.4	1.3
Cambio en Pasivos Bursátiles	252.4	-148.0	-72.7	5.3	61.4	9.7
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	176.7	-344.0	157.9	86.6	99.6	-12.9
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-17.1	-43.3	-72.6	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos ²	-64.6	499.3	129.5	-42.3	-30.4	-20.9
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	1.1	2.8	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Operación	-55.2	639.9	262.2	39.2	21.1	-36.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	580.8	1222.8	554.1	21.4	61.3	131.6
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	19.9	4.1	4.7	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-503.9	-650.6	-476.1	-120.0	-146.0	-140.0
Recursos Generados por Actividades de Inversión	96.7	552.6	380.6	-120.0	-146.0	-140.0
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Pagos de Pasivos por Arrendamiento	-177.9	-523.7	-275.8	0.0	0.0	0.0
Recursos Generados por Actividades de Financiamiento	-177.9	-523.7	-275.8	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo	-81.1	28.8	104.7	-0.5	3.6	6.2
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	199.1	118.0	146.8	214.1	218.9	226.2
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	118.0	146.8	251.6	213.6	222.4	232.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacén de Inventarios, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2.- Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

Flujo Libre de Efectivo	2023	2024	2025	2026P*	2027P	2028P
Flujo Generado por Resultado Neto	231.2	162.9	105.4	-162.9	-110.7	11.0
+ Estimaciones Preventivas	10.2	-22.9	-4.9	6.0	2.5	1.7
+ Depreciación y Amortización	318.0	354.6	139.5	145.1	150.9	156.9
+ Otras Cuentas por Cobrar	-363.9	-203.9	43.9	31.4	15.4	1.3
+ Otras Cuentas por Pagar	-64.6	499.3	129.5	-42.3	-30.4	-20.9
Flujo Libre de Efectivo	131.0	790.1	413.3	-22.8	27.8	150.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (con excepción de 2025) por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Activo Productivo Vigente a Deuda Neta. $(\text{Cartera Vigente} + \text{Otras Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario de Mercancías}) / (\text{Pasivos con Costo} - \text{Inversiones en Valores} - \text{Disponibilidades})$.

Activos Sujetos a Riesgo Totales. Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / $(\text{Ingresos Totales de la Operación 12m} + \text{Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m})$.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. $(\text{Cartera Vencida} + \text{Castigos 12m}) / (\text{Cartera Total} + \text{Castigos 12m})$.

MIN Ajustado. $(\text{Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m} / \text{Activos Productivos Prom. 12m})$.

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios y de Otros Organismos.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. $(\text{Ingresos por Intereses 12m} + \text{Ingresos por Servicios 12m}) / \text{Activos Productivos Prom. 12m}$.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



@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*	ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010.
Calificación anterior	HR AA- / Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	28 de febrero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T15 – 4T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2025) proporcionada por la Almacenadora.
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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com 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