

2026

HR1

**Mikel Saavedra**mikel.saavedra@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable

**Angel García**angel.garcia@hrratings.comDirector Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS**Roberto Soto**roberto.soto@hrratings.comDirector Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings asignó la calificación de HR1 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo y para las emisiones que se pretendan realizar a su amparo hasta por un monto de P\$1,000.0m de Almacenadora Mercader

La asignación de la calificación para el Programa de CEBURS de Corto Plazo 2026¹ de Almacenadora Mercader² se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de la Almacenadora, la cual fue ratificada en HR1 el pasado 5 de marzo de 2026, la cual puede ser consultada para mayor detalle en: www.hrratings.com. 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 108.0% al primer trimestre de 2026 (1T26) (vs. 99.0% al 1T25 y 79.5% en un escenario base). Por otra parte, los ingresos por servicios muestran una disminución anual de 3.0% derivado de menores ingresos por manejo de seguros, lo que refleja un monto 12m de P\$2,089.7 millones (m) en marzo de 2026 (vs. P\$2,155.0m en marzo de 2025 y P\$2,132.6m en un escenario base). Es importante mencionar que la Almacenadora ha realizado continuas inversiones en bodegas; no obstante, 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. Derivado de lo anterior, se exhibe una estabilidad en la capacidad de almacenaje de bodegas propias en comparación al último periodo analizado.

En adición, la Almacenadora muestra un aumento en los otros ingresos (egresos) de la operación 12m al cerrar con un monto de P\$157.4m en marzo de 2026 (vs. -P\$4.5m en marzo de 2025 y P\$130.6m en un escenario base). El aumento corresponde principalmente a mayores ventas de comercialización de mercancías de maíz, así como la aplicación de un estímulo fiscal de P\$48.7m. Lo anterior permitió contrarrestar una disminución en los ingresos por servicios e ingresos por intereses derivado de

¹ Programa de CEBURS de Corto Plazo 2026 con clave de pizarra ALMER (el Programa).

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



una menor cartera de crédito promedio 12m, lo que muestra un aumento en la generación de utilidades y, por ende, mayores indicadores de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio en niveles moderados de 2.0% y 5.6% al 1T26 (vs. 1.7% y 4.6% al 1T25; 1.9% y 5.4% en un escenario base).

El Programa de CEBURS de Corto Plazo pretende ser autorizado por un monto de hasta P\$1,000,000,000.00 (mil millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en dólares con carácter revolvente, sin que el monto conjunto de las emisiones vigentes en cualquier fecha pueda exceder del monto autorizado. Asimismo, contará con una vigencia de 5 (cinco) años a partir de la fecha del oficio de autorización que expida la Comisión.

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Almacenadora Mercader

| | |
|---|---|
| Tipo de Valor | Certificados Bursátiles de Corto Plazo |
| Clave de Pizarra | ALMER |
| Monto del Programa | Hasta \$1,000,000,000.00 (mil millones de Pesos 00/100 M.N.), o su equivalente en Dólares, con carácter revolvente |
| Vigencia del Programa | 5 (cinco) años contados a partir de la fecha del oficio de autorización que expida la Comisión |
| Garantía | Las emisiones al amparo del Programa serán quirografarias, por lo que no contarán con garantía específica alguna |
| Tasa de Interés y/o de Descuento | Los Certificados Bursátiles se colocarán a rendimiento (variable o fijo) según se determine para cada emisión en los Avisos y títulos correspondientes. La tasa de interés se calculará conforme al procedimiento establecido en los títulos correspondientes |
| Plazo de las Emisiones | Se determinará para cada emisión en los Avisos y títulos correspondientes, en el entendido que el plazo será de entre 1 (uno) y 365 (trescientos sesenta y cinco) días contados a partir de la fecha de emisión de que se trate |

Fuente: HR Ratings con información del Emisor.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia al cerrar con un índice de capitalización y una razón de apalancamiento de 108.0% y 1.8 veces (x) al 1T26 (vs. 99.0% y 1.7x al 1T25; 79.5% y 1.8x en un escenario base).** ALMER presenta un aumento en el índice de capitalización derivado de un fortalecimiento del capital contable vía utilidades netas, mientras que una estabilidad en la razón de apalancamiento, la cual se mantiene en niveles bajos.
- **Ligera disminución anual de 3.0% en los ingresos por servicios al cerrar con un monto de P\$2,089.7m en marzo de 2026 (vs. P\$2,155.0m en marzo de 2025 y P\$2,132.6m en un escenario base).** La disminución corresponde a menores ingresos por manejo de seguros. Asimismo, 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Moderados niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 2.0% y 5.6% al 1T26 (vs. 1.7% y 4.6% al 1T25; 1.9% y 5.4% en un escenario base).** El aumento en los niveles de rentabilidad corresponde a una estabilidad en los gastos de administración y un aumento en los ingresos totales de la operación derivado de mayores otros ingresos (egresos) de la operación, los cuales permitieron contrarrestar una disminución en los ingresos por servicios e ingresos por intereses.

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.
- **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.
- **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.

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

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 de la cartera de crédito 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

Perfil del Emisor

Almacenadora Mercader se encuentra regida por la LGOAAC³ y la LGTOC⁴ que emite la SHCP⁵ y cuenta con un nivel de Operaciones IV. La actividad principal de ALMER es prestar servicios de almacenamiento y logística de mercancía nacional, destinada al régimen de depósito fiscal, así como a la habilitación de bodegas, la emisión de certificados de depósito y bonos de prenda; también ofrece sus servicios en el financiamiento de inventarios, auditoría, monitoreo y control de inventarios y servicios accesorios al almacenaje, tales como marbeteado, etiquetado, entre otros. Adicionalmente, la Almacenadora comercializa graneles agropecuarios.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Almacenadora Mercader en los últimos 12 meses y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en escenario de estrés, proyectados en el reporte de calificación con fecha del 5 de marzo de 2026.

Figura 1. Resultado Observado vs. Proyectado

| (Cifras en millones de pesos) Periodo | Resultados Observados | | Escenarios de Calificación 2026 | |
|--|-----------------------|---------|---------------------------------|--------------|
| | 1T25 | 1T26 | Base 1T26* | Estrés 1T26* |
| Cartera de Crédito Total | 1,183.9 | 1,340.8 | 1,000.0 | 909.7 |
| Inventario de Mercancías | 597.9 | 680.7 | 567.4 | 564.9 |
| Ingresos por Servicios 12m | 2,155.0 | 2,089.7 | 2,132.6 | 2,079.5 |
| Ingresos por Intereses 12m | 176.6 | 157.4 | 165.8 | 156.8 |
| Ingresos Totales de la Operación 12m | 2,039.8 | 2,064.6 | 2,102.2 | 2,030.6 |
| Gastos de Administración 12m | 1,893.8 | 1,880.9 | 1,917.8 | 1,922.2 |
| Resultado Neto 12m | 104.9 | 132.8 | 127.3 | 66.3 |
| Índice de Morosidad | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Índice de Morosidad Ajustado | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| MIN Ajustado | 118.7% | 113.9% | 124.0% | 121.9% |
| Índice de Eficiencia | 93.9% | 91.1% | 90.9% | 94.5% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 110.5% | 112.9% | 121.2% | 123.4% |
| ROA Promedio | 1.7% | 2.0% | 1.9% | 1.0% |
| ROE Promedio | 4.6% | 5.6% | 5.4% | 2.8% |
| Índice de Capitalización | 99.0% | 108.0% | 79.5% | 80.8% |
| Capital Contable a Activo Total | 35.4% | 31.8% | 33.3% | 33.3% |
| Razón de Apalancamiento | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| Spread de Tasas | 124.6% | 124.3% | 135.0% | 133.1% |
| Tasa Activa | 136.1% | 134.9% | 145.3% | 143.5% |
| Tasa Pasiva | 11.5% | 10.6% | 10.3% | 10.4% |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T26, publicadas en el reporte de revisión anual con fecha del 5 de marzo de 2026.

³ Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (LGOAAC).

⁴ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC).

⁵ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evolución de los Activos Productivos

La cartera de crédito total muestra un incremento anual de 13.3%, lo que refleja un monto de P\$1,340.8m en marzo de 2026 (vs. P\$1,183.9m en marzo de 2025 y P\$1,000.0m en un escenario base). Lo anterior corresponde a una mayor demanda de financiamiento de nuez y llantas en el primer trimestre de 2026; no obstante, cabe mencionar que la cartera de crédito total promedio 12m muestra un menor volumen en comparación al periodo anterior al cerrar con un monto de P\$790.7m (vs. P\$857.1m en marzo de 2025 y P\$705.5m en un escenario base). La menor cartera de crédito total promedio 12m se debe a la falta de agua de riego en el ciclo otoño-invierno en el Estado de Sinaloa, lo que impacto el volumen de producción de granos durante 2025.

Por su parte, la cartera vencida no ha presentado históricamente saldo vencido en sus créditos, lo que refleja un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 0.0% al 4T25 (vs. 0.0% al 4T24 y 0.0% en un escenario base). Es importante mencionar que los créditos originados se encuentran garantizados por las mercancías bajo custodia de ALMER, por lo que, en caso de algún incumplimiento de pago, la Almacenadora se encuentra facultada para proceder con la venta del certificado correspondiente y aplicar el producto de la venta al saldo del financiamiento, lo que permite mitigar el riesgo de incumplimiento.

Cobertura de la Almacenadora

En cuanto al cálculo de estimaciones preventivas para riesgos crediticios, ALMER utiliza una metodología interna que toma en consideración la calidad crediticia del acreditado con base en su riesgo financiero, riesgo de industria y experiencia de pago, así como el valor de las garantías del crédito. Como resultado de una menor cartera de crédito promedio 12m, la Almacenadora realizó la liberación de estimaciones preventivas por un monto acumulado 12m de -P\$0.5m en marzo de 2026 (vs. -P\$22.0m en marzo de 2025 y P\$6.5m en un escenario base). Aunado a lo anterior, se exhibe una disminución en el saldo de estimaciones preventivas dentro del estado de situación financiera al ubicarse en P\$10.5m en marzo de 2026 (vs. P\$10.9m en marzo de 2025 y P\$17.4m en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la nula morosidad se considera un factor positivo, mientras que la liberación de estimaciones preventivas se encuentra en línea con una menor cartera de crédito promedio 12m.

Ingresos por Servicios y por Intereses

Los ingresos por servicios muestran una disminución anual de 3.0% derivado de menores ingresos por manejo de seguros, lo que refleja un monto 12m de P\$2,089.7m en marzo de 2026 (vs. P\$2,155.0m en marzo de 2025 y P\$2,132.6m en un escenario base). Si bien la Almacenadora ha realizado continuas inversiones en bodegas, cabe reiterar 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. Derivado de lo anterior, se exhibe una estabilidad en la capacidad de almacenaje de bodegas propias en comparación al periodo anterior.

Por su parte, los ingresos por intereses muestran una disminución anual de 10.8%, lo que refleja un monto 12m de P\$157.4m en marzo de 2026 (vs. P\$176.6m en marzo de 2025 y P\$165.8m en un escenario base). La disminución se debe a una baja en la cartera de crédito promedio durante los últimos 12m, así como por la disminución observada en la tasa de referencia en



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

el último periodo analizado. A su vez, los gastos por intereses 12m muestran un aumento al cerrar en P\$349.8m en marzo de 2026, lo cual se debe a una mayor disposición de recursos para soportar las inversiones en bodegas (vs. P\$319.1m en marzo de 2025 y P\$330.4m en un escenario base). Si bien la Almacenadora muestra mayores pasivos con costo promedio 12m de P\$2,383.2m en marzo de 2026, los cuales se encuentran compuestos por pasivos bursátiles y préstamos bancarios, estos presentan una menor tasa de interés debido a la baja en la TIIE promedio 12m al pasar de 10.6% al 1T25 a 7.9% al 1T26 (vs. P\$2,239.5m pasivos con costo promedio 12m en marzo de 2025). Por último, se exhibe una ligera disminución en el *spread* de tasas al ubicarse en 124.3% al 1T26 (vs. 124.6% al 1T25 y 135.0% en un escenario base). Lo anterior corresponde a una mayor disminución por parte de la tasa activa en comparación a la tasa pasiva durante los últimos 12m.

Margen Financiero

A su vez, el margen financiero presenta una disminución anual de 5.7% al cerrar con un monto de P\$1,897.4m en marzo de 2026 (vs. P\$2,012.4m en marzo de 2025 y P\$1,968.1m en un escenario base). La disminución corresponde principalmente a menores ingresos por servicios y en menor medida ingresos por intereses derivado de una baja en la cartera de crédito promedio 12m. Con ello, se exhibe una disminución en el MIN Ajustado al ubicarse en niveles de 113.9% al 1T26, lo cual se considera elevado (vs. 118.7% al 1T25 y 124.0% en un escenario base).

Ingresos (Egresos) Totales de la Operación

Las comisiones cobradas presentan una disminución al cerrar con un monto 12m de P\$11.1m en marzo de 2026 (vs. P\$11.5m en marzo de 2025 y P\$11.9m en un escenario base). La disminución observada se debe a menores comisiones cobradas provenientes de la apertura y renovación de líneas de crédito derivado de una menor cartera de crédito promedio 12m. Por otra parte, las comisiones pagadas muestran una estabilidad al cerrar con un monto 12m de P\$1.7m en marzo de 2026 (vs. P\$1.6m en marzo de 2025 y P\$1.9m en un escenario base).

Los otros ingresos (egresos) de la operación 12m presentan un crecimiento al cerrar con un monto de P\$157.4m en marzo de 2026 (vs. -P\$4.5m en marzo de 2025 y P\$130.6m en un escenario base). El aumento corresponde principalmente a mayores ventas de comercialización de mercancías de maíz, así como la aplicación de un estímulo fiscal de P\$48.7m, lo cual ha permitido contrarrestar una disminución en el margen financiero y presentar un aumento en los ingresos totales de la operación al cerrar con un monto 12m de P\$2,064.6m en marzo de 2026 (vs. P\$2,039.8m en marzo de 2025 y P\$2,102.2m en un escenario base).

A su vez, los gastos de administración muestran una estabilidad al presentar una ligera disminución anual de 0.7%, lo que refleja un monto 12m de P\$1,880.9m en marzo de 2026 (vs. P\$1,893.8m en marzo de 2025 y P\$1,917.8m en un escenario base). Derivado de una estabilidad en los gastos de administración y un aumento en los ingresos totales de la operación, se exhibe una disminución en el índice de eficiencia al ubicarse en 91.1% al 1T26 (vs. 93.9% al 1T25 y 90.9% en un escenario base). Por otra parte, la disminución en la cartera de crédito promedio 12m presenta un mayor índice de eficiencia operativa al situarse en niveles de 112.9% al 1T26 (vs. 110.5% al 1T25 y 121.2% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Almacenadora presenta elevados niveles de eficiencia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Rentabilidad y Solvencia

Debido a una estabilidad en los gastos de administración y un aumento en los ingresos totales de la operación, se exhibe un aumento en el resultado neto 12m al cerrar en P\$132.8m en marzo de 2026 (vs. P\$104.9m en marzo de 2025 y P\$127.3m en un escenario base). Lo anterior refleja mayores niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 2.0% y 5.6% al 1T26 (vs. 1.7% y 4.6% al 1T25; 1.9% y 5.4% en un escenario base). En consideración de HR Ratings, los niveles de rentabilidad se encuentran en niveles moderados.

Referente a la posición de solvencia, se exhibe un aumento en el índice de capitalización debido a un fortalecimiento del capital contable vía utilidades netas, lo que refleja un indicador en niveles elevados de 108.0% al 1T26 (vs. 99.0% al 1T25 y 79.5% en un escenario base). Es importante mencionar que ALMER no realizó aportaciones de capital o pago de dividendos durante los últimos 12m. Por otra parte, la razón de apalancamiento presenta una estabilidad en comparación al periodo anterior al ubicarse en 1.8x al 1T26, lo cual se encuentra en niveles bajos (vs. 1.7x al 1T25 y 1.8x en un escenario base). En consideración de HR Ratings, la Almacenadora presenta una posición de solvencia en niveles de fortaleza.

Finalmente, la razón de capital contable a activo total presenta una disminución al situarse en 31.8% al 1T26 (vs. 35.4% al 1T25 y 33.3% en un escenario base). Lo anterior corresponde a un aumento en los rubros de inmuebles, mobiliario y equipo, así como activos y derechos de uso de activos intangibles relacionados a las inversiones realizadas a bodegas. En consideración de HR Ratings, ALMER muestra una razón de capital contable a activo total en niveles adecuados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 en el reporte de calificación con fecha de publicación de 5 de marzo de 2026.

Escenario Base: Balance Financiero

| Concepto | Anual | | | | | | Trimestral | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 1T25 | 1T26 |
| ACTIVO | 6,359.1 | 6,104.4 | 6,827.2 | 7,130.5 | 7,461.2 | 7,689.2 | 6,536.9 | 7,704.8 |
| Disponibilidades | 118.0 | 146.8 | 251.6 | 257.8 | 263.0 | 270.2 | 185.1 | 209.0 |
| Cartera de Crédito Total | 1,639.2 | 727.3 | 645.1 | 763.2 | 960.7 | 1,061.6 | 1,183.9 | 1,340.8 |
| Cartera de Crédito Vigente | 1,639.2 | 727.3 | 645.1 | 763.2 | 960.7 | 1,061.6 | 1,183.9 | 1,340.8 |
| Cartera de Crédito Vencida | 0.0 | 0.0 | 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 | -10.9 | -10.5 |
| Cartera de Crédito (Neto) | 1,606.2 | 717.2 | 640.0 | 750.0 | 942.5 | 1,040.4 | 1,172.9 | 1,330.3 |
| Otros Activos | 4,180.3 | 4,865.5 | 4,974.5 | 5,355.6 | 5,681.8 | 6,002.1 | 4,860.3 | 5,241.6 |
| Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹ | 752.9 | 618.8 | 671.5 | 692.7 | 729.5 | 765.1 | 578.9 | 664.5 |
| Inventario de Mercancías | 242.8 | 659.4 | 563.2 | 580.3 | 625.2 | 709.1 | 597.9 | 680.7 |
| Bienes Adjudicados | 5.1 | 2.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.8 | 0.7 |
| Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto) | 2,618.4 | 3,013.4 | 3,368.5 | 3,591.2 | 3,805.8 | 3,971.5 | 3,077.4 | 3,504.0 |
| Otros Activos ² | 561.0 | 571.2 | 371.3 | 491.3 | 521.3 | 556.3 | 603.4 | 391.7 |
| Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles | 454.7 | 374.9 | 961.2 | 767.2 | 573.9 | 376.5 | 318.6 | 924.0 |
| PASIVO | 4,200.7 | 3,803.5 | 4,420.3 | 4,563.5 | 4,683.6 | 4,659.7 | 4,221.1 | 5,256.2 |
| Pasivos Bursátiles | 834.5 | 686.4 | 613.7 | 673.1 | 836.1 | 870.8 | 683.4 | 621.8 |
| Préstamos Bancarios y de Otros Organismos | 1,925.1 | 1,581.1 | 1,738.9 | 1,963.0 | 2,065.3 | 2,150.2 | 2,112.3 | 2,649.0 |
| De Corto Plazo | 301.8 | 657.1 | 481.7 | 541.8 | 606.0 | 675.0 | 593.6 | 778.3 |
| De Largo Plazo | 1,623.3 | 924.0 | 1,257.3 | 1,421.3 | 1,459.3 | 1,475.2 | 1,518.7 | 1,870.6 |
| Pasivos por Arrendamiento | 510.2 | 435.5 | 950.9 | 767.2 | 573.9 | 376.5 | 372.3 | 907.6 |
| Otras Cuentas por Pagar | 567.8 | 691.3 | 730.4 | 743.5 | 766.5 | 785.1 | 650.1 | 695.3 |
| Proveedores | 101.4 | 143.0 | 186.0 | 193.6 | 201.4 | 205.5 | 107.0 | 148.4 |
| Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³ | 466.4 | 548.3 | 544.3 | 550.0 | 565.1 | 579.6 | 543.1 | 546.9 |
| Impuestos a la Utilidad | 359.9 | 404.1 | 380.7 | 410.6 | 435.6 | 470.6 | 398.9 | 376.5 |
| Créditos Diferidos y Cobros Anticipados | 3.2 | 5.1 | 5.8 | 6.0 | 6.2 | 6.5 | 4.0 | 6.1 |
| CAPITAL CONTABLE | 2,158.4 | 2,300.9 | 2,406.9 | 2,567.0 | 2,777.6 | 3,029.5 | 2,315.8 | 2,448.7 |
| Capital Contribuido | 511.6 | 511.6 | 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 | 511.6 | 511.6 |
| Capital Ganado | 1,646.7 | 1,789.3 | 1,895.2 | 2,055.4 | 2,265.9 | 2,517.9 | 1,804.2 | 1,937.0 |
| Reservas de Capital | 269.7 | 292.8 | 307.1 | 317.6 | 333.7 | 354.8 | 292.8 | 307.1 |
| Resultados de Ejercicios Anteriores | 1,145.8 | 1,353.9 | 1,482.2 | 1,577.0 | 1,721.7 | 1,911.2 | 1,496.4 | 1,588.1 |
| Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | 160.7 | 210.6 | 251.9 | 14.9 | 41.8 |
| Deuda Neta | 2,641.6 | 2,120.7 | 2,101.1 | 2,378.3 | 2,638.4 | 2,750.8 | 2,610.7 | 3,061.7 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 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 | 25,777.3 | 42,918.0 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Compromisos Crediticios | 1,583.5 | 1,801.3 | 1,388.7 | 1,425.2 | 1,456.8 | 1,489.1 | 1,675.6 | 1,379.0 |
| Depósito de Bienes | 29,882.1 | 24,241.4 | 19,993.4 | 20,722.9 | 21,564.3 | 22,439.9 | 23.7 | 20,615.9 |
| Colaterales Recibidos por la Entidad | 12,583.9 | 9,726.9 | 8,596.5 | 8,927.9 | 9,272.0 | 9,629.4 | 9,147.9 | 8,354.7 |
| Bienes en Fideicomiso | 546.9 | 353.2 | 390.5 | 406.3 | 422.8 | 440.0 | 374.8 | 307.1 |
| Otras Cuentas de Registro | 17,298.2 | 14,514.6 | 11,396.9 | 11,580.3 | 11,766.7 | 11,956.1 | 14,555.2 | 12,261.2 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Base: Estado de Resultados

| Concepto | Anual | | | | | | Acumulado | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 1T25 | 1T26 |
| Ingresos por Servicios | 2,008.0 | 2,137.0 | 2,108.8 | 2,260.7 | 2,421.5 | 2,588.4 | 531.4 | 512.4 |
| Almacenaje y Maniobras | 1,587.3 | 1,654.2 | 1,673.7 | 1,813.7 | 1,960.0 | 2,107.9 | 421.6 | 411.3 |
| Manejo de Seguros | 122.1 | 143.8 | 90.6 | 95.6 | 101.3 | 107.8 | 24.4 | 21.3 |
| Otros ¹ | 298.6 | 339.0 | 344.4 | 351.3 | 360.2 | 372.7 | 85.3 | 79.7 |
| Ingresos por Intereses | 278.5 | 211.9 | 156.4 | 202.1 | 210.4 | 220.1 | 45.3 | 46.4 |
| Gastos por Intereses | 345.0 | 339.5 | 339.4 | 329.9 | 327.9 | 330.3 | 84.0 | 94.3 |
| Margen Financiero | 1,941.4 | 2,009.3 | 1,925.7 | 2,132.9 | 2,304.0 | 2,478.3 | 492.8 | 464.4 |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios | 10.2 | -22.9 | -4.9 | 8.1 | 5.0 | 3.0 | 0.8 | 5.3 |
| Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios | 1,931.2 | 2,032.2 | 1,930.7 | 2,124.8 | 2,299.1 | 2,475.3 | 492.0 | 459.1 |
| Comisiones y Tarifas Cobradas | 12.9 | 11.2 | 10.7 | 11.0 | 11.8 | 12.6 | 2.3 | 2.7 |
| Comisiones y Tarifas Pagadas | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 0.4 | 0.3 |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ² | 21.9 | 5.6 | 118.4 | 53.3 | 62.7 | 68.3 | 0.9 | 39.9 |
| Ingresos (Egresos) Totales de la Operación | 1,964.0 | 2,047.1 | 2,057.9 | 2,186.9 | 2,371.2 | 2,553.7 | 494.8 | 501.5 |
| Gastos de Administración | 1,639.6 | 1,857.0 | 1,910.2 | 1,960.8 | 2,080.2 | 2,210.9 | 479.9 | 450.5 |
| Resultado de la Operación | 324.4 | 190.2 | 147.7 | 226.1 | 291.0 | 342.8 | 14.9 | 50.9 |
| Participación en el Resultado de Subsidiarias | 3.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U. | 328.2 | 190.2 | 147.7 | 226.1 | 291.0 | 342.8 | 14.9 | 50.9 |
| I.S.R. y P.T.U. Causados | 15.7 | 12.7 | 72.2 | 20.1 | 25.2 | 31.2 | 0.0 | 9.1 |
| I.S.R. y P.T.U. Diferidos | -81.3 | -34.9 | 30.5 | -45.2 | -55.3 | -59.6 | 0.0 | 0.0 |
| Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | 160.7 | 210.6 | 251.9 | 14.9 | 41.8 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 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 | 1T25 | 1T26 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Índice de Morosidad | 0.0% | 0.0% | 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% | 0.0% | 0.0% |
| MIN Ajustado | 94.5% | 118.5% | 126.4% | 135.4% | 133.0% | 126.2% | 118.7% | 113.9% |
| Índice de Eficiencia | 83.1% | 91.7% | 93.0% | 89.3% | 87.5% | 86.5% | 93.9% | 91.1% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 80.3% | 108.2% | 125.1% | 125.0% | 120.4% | 112.7% | 110.5% | 112.9% |
| ROA Promedio | 4.0% | 2.4% | 1.6% | 2.3% | 2.9% | 3.3% | 1.7% | 2.0% |
| ROE Promedio | 11.3% | 6.3% | 4.5% | 6.5% | 7.9% | 8.7% | 4.6% | 5.6% |
| Índice de Capitalización | 72.0% | 109.0% | 132.0% | 95.9% | 89.1% | 87.6% | 99.0% | 108.0% |
| Capital Contable a Activo Total | 33.9% | 37.7% | 35.3% | 36.0% | 37.2% | 39.4% | 35.4% | 31.8% |
| Razón de Apalancamiento | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| Activo Productivo Vigente / Deuda Neta | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 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% | 124.6% | 124.3% |
| Tasa Activa | 111.9% | 136.9% | 148.4% | 157.0% | 152.3% | 143.1% | 136.1% | 134.9% |
| Tasa Pasiva | 12.1% | 12.2% | 11.3% | 9.6% | 9.4% | 9.4% | 11.5% | 10.6% |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

| Concepto | Anual | | | | | | Acumulado | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 1T25 | 1T26 |
| Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | 160.7 | 210.6 | 251.9 | 14.9 | 41.8 |
| Depreciaciones y Amortizaciones | 318.0 | 354.6 | 390.7 | 146.4 | 153.8 | 161.5 | 33.8 | 36.7 |
| Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios | -10.2 | 22.9 | 4.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.8 | -5.3 |
| Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos | 97.0 | 47.6 | 41.7 | 12.7 | 16.4 | 18.7 | 0.0 | 9.1 |
| Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo | 404.8 | 425.1 | 437.3 | 159.2 | 170.2 | 180.2 | 33.0 | 40.5 |
| Flujo Generado por Resultado Neto del Ejercicio | 636.0 | 567.6 | 543.3 | 319.9 | 380.8 | 432.1 | 47.9 | 82.3 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Cambio en Cartera de Crédito | -38.7 | 866.2 | 72.3 | -48.3 | -137.8 | -23.4 | -454.9 | -685.0 |
| Cambio en Otros Activos Operativos ¹ | -247.5 | -282.4 | 243.3 | 24.7 | 12.3 | 0.8 | 101.4 | -110.6 |
| Cambio en Pasivos Bursátiles | 252.4 | -148.0 | -72.7 | 13.9 | 44.4 | 6.9 | -3.0 | 8.1 |
| Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos | 176.7 | -344.0 | 157.9 | 1.3 | 41.5 | -45.8 | 531.2 | 910.0 |
| Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad | -17.1 | -12.7 | -72.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -9.1 |
| Cambio en Otros Pasivos Operativos ² | -181.0 | 124.5 | -27.1 | -50.9 | -49.3 | -52.1 | -79.7 | -54.6 |
| Cambio en Bienes Adjudicados | 0.0 | 2.3 | 2.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.7 |
| Recursos Generados por Actividades de Operación | -55.2 | 205.6 | 305.5 | -53.3 | -80.9 | -105.5 | 103.0 | 66.8 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación | 580.8 | 773.2 | 848.7 | 266.6 | 299.9 | 326.6 | 150.9 | 149.1 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo | 19.9 | 4.1 | 44.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 4.7 |
| Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo | -503.9 | -529.0 | -538.8 | -146.0 | -148.5 | -141.0 | -97.9 | -174.8 |
| Recursos Generados por Actividades de Inversión | 128.5 | 284.9 | 403.8 | -146.0 | -148.5 | -141.0 | 108.0 | 50.2 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Pagos de Pasivos por Arrendamiento | -209.7 | -256.1 | -299.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -69.7 | -92.8 |
| Recursos Generados por Actividades de Financiamiento | -209.7 | -256.1 | -299.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -69.7 | -92.8 |
| Incremento o Disminución Neta de Efectivo | -81.1 | 28.8 | 104.7 | -0.2 | -2.1 | 5.3 | 38.2 | -42.6 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo | 199.1 | 118.0 | 146.8 | 258.0 | 265.1 | 264.9 | 146.8 | 251.6 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo | 118.0 | 146.8 | 251.6 | 257.8 | 263.0 | 270.2 | 185.1 | 209.0 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario base.

1.- Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacen 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 | 1T25 | 1T26 |
|--|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Flujo Generado por Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | 160.7 | 210.6 | 251.9 | 14.9 | 41.8 |
| + Estimaciones Preventivas | 10.2 | -22.9 | -4.9 | 8.1 | 5.0 | 3.0 | 0.8 | 5.3 |
| + Depreciación y Amortización | 318.0 | 354.6 | 390.7 | 146.4 | 153.8 | 161.5 | 33.8 | 36.7 |
| + Otras Cuentas por Cobrar | -247.5 | -282.4 | 243.3 | 24.7 | 12.3 | 0.8 | 101.4 | -110.6 |
| + Otras Cuentas por Pagar | -181.0 | 124.5 | -27.1 | -50.9 | -49.3 | -52.1 | -79.7 | -54.6 |
| Flujo Libre de Efectivo | 131.0 | 316.4 | 707.9 | 289.0 | 332.3 | 365.0 | 71.2 | -81.4 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero

| Concepto | Anual | | | | | | Trimestral | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 1T25 | 1T26 |
| ACTIVO | 6,359.1 | 6,104.4 | 6,827.2 | 6,840.1 | 7,130.4 | 7,343.8 | 6,536.9 | 7,704.8 |
| Disponibilidades | 118.0 | 146.8 | 251.6 | 213.6 | 222.4 | 232.4 | 185.1 | 209.0 |
| Cartera de Crédito Total | 1,639.2 | 727.3 | 645.1 | 673.3 | 840.3 | 923.3 | 1,183.9 | 1,340.8 |
| Cartera de Crédito Vigente | 1,639.2 | 727.3 | 645.1 | 673.3 | 840.3 | 923.3 | 1,183.9 | 1,340.8 |
| Cartera de Crédito Vencida | 0.0 | 0.0 | 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 | -10.9 | -10.5 |
| Cartera de Crédito (Neto) | 1,606.2 | 717.2 | 640.0 | 662.1 | 826.6 | 907.9 | 1,172.9 | 1,330.3 |
| Otros Activos | 4,180.3 | 4,865.5 | 4,974.5 | 5,204.3 | 5,517.7 | 5,837.8 | 4,860.3 | 5,241.6 |
| Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹ | 752.9 | 618.8 | 671.5 | 682.3 | 709.8 | 744.5 | 578.9 | 664.5 |
| Inventario de Mercancías | 242.8 | 659.4 | 563.2 | 570.0 | 614.1 | 696.5 | 597.9 | 680.7 |
| Bienes Adjudicados | 5.1 | 2.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.8 | 0.7 |
| Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto) | 2,618.4 | 3,013.4 | 3,368.5 | 3,490.6 | 3,702.5 | 3,875.4 | 3,077.4 | 3,504.0 |
| Otros Activos ² | 561.0 | 571.2 | 371.3 | 461.3 | 491.3 | 521.3 | 603.4 | 391.7 |
| Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles | 454.7 | 374.9 | 961.2 | 760.1 | 563.7 | 365.8 | 318.6 | 924.0 |
| PASIVO | 4,200.7 | 3,803.5 | 4,420.3 | 4,596.7 | 4,997.7 | 5,200.1 | 4,221.1 | 5,256.2 |
| Pasivos Bursátiles | 834.5 | 686.4 | 613.7 | 660.4 | 825.6 | 863.6 | 683.4 | 621.8 |
| Préstamos Bancarios y de Otros Organismos | 1,925.1 | 1,581.1 | 1,738.9 | 2,033.7 | 2,420.6 | 2,739.7 | 2,112.3 | 2,649.0 |
| De Corto Plazo | 301.8 | 657.1 | 481.7 | 510.3 | 570.5 | 640.0 | 593.6 | 778.3 |
| De Largo Plazo | 1,623.3 | 924.0 | 1,257.3 | 1,523.4 | 1,850.1 | 2,099.7 | 1,518.7 | 1,870.6 |
| Pasivos por Arrendamiento | 510.2 | 435.5 | 950.9 | 755.5 | 558.4 | 355.2 | 372.3 | 907.6 |
| Otras Cuentas por Pagar | 567.8 | 691.3 | 730.4 | 738.6 | 759.4 | 776.7 | 650.1 | 695.3 |
| Proveedores | 101.4 | 143.0 | 186.0 | 189.8 | 197.5 | 201.4 | 107.0 | 148.4 |
| Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³ | 466.4 | 548.3 | 544.3 | 548.9 | 562.0 | 575.3 | 543.1 | 546.9 |
| Impuestos a la Utilidad | 359.9 | 404.1 | 380.7 | 402.6 | 427.6 | 458.6 | 398.9 | 376.5 |
| Créditos Diferidos y Cobros Anticipados | 3.2 | 5.1 | 5.8 | 5.9 | 6.1 | 6.3 | 4.0 | 6.1 |
| CAPITAL CONTABLE | 2,158.4 | 2,300.9 | 2,406.9 | 2,243.4 | 2,132.7 | 2,143.7 | 2,315.8 | 2,448.7 |
| Capital Contribuido | 511.6 | 511.6 | 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 | 511.6 | 511.6 |
| Capital Ganado | 1,646.7 | 1,789.3 | 1,895.2 | 1,731.8 | 1,621.1 | 1,632.0 | 1,804.2 | 1,937.0 |
| Reservas de Capital | 269.7 | 292.8 | 307.1 | 317.6 | 301.4 | 290.3 | 292.8 | 307.1 |
| Resultados de Ejercicios Anteriores | 1,145.8 | 1,353.9 | 1,482.2 | 1,577.0 | 1,430.4 | 1,330.8 | 1,496.4 | 1,588.1 |
| Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | -162.9 | -110.7 | 11.0 | 14.9 | 41.8 |
| Deuda Neta | 2,641.6 | 2,120.7 | 2,101.1 | 2,480.4 | 3,023.7 | 3,370.8 | 2,610.7 | 3,061.7 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario de 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 | 25,777.3 | 42,918.0 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Compromisos Crediticios | 1,583.5 | 1,801.3 | 1,388.7 | 1,411.1 | 1,433.8 | 1,456.9 | 1,675.6 | 1,379.0 |
| Depósito de Bienes | 29,882.1 | 24,241.4 | 19,993.4 | 20,559.1 | 21,140.8 | 21,739.0 | 23.7 | 20,615.9 |
| Colaterales Recibidos por la Entidad | 12,583.9 | 9,726.9 | 8,596.5 | 8,804.7 | 9,017.9 | 9,236.3 | 9,147.9 | 8,354.7 |
| Bienes en Fideicomiso | 546.9 | 353.2 | 390.5 | 398.3 | 406.4 | 414.6 | 374.8 | 307.1 |
| Otras Cuentas de Registro | 17,298.2 | 14,514.6 | 11,396.9 | 11,488.3 | 11,580.5 | 11,673.4 | 14,555.2 | 12,261.2 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

| Concepto | Anual | | | | | | Acumulado | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 1T25 | 1T26 |
| Ingresos por Servicios | 2,008.0 | 2,137.0 | 2,108.8 | 1,965.4 | 2,146.0 | 2,407.6 | 531.4 | 512.4 |
| Almacenaje y Maniobras | 1,587.3 | 1,654.2 | 1,673.7 | 1,525.6 | 1,694.2 | 1,941.7 | 421.6 | 411.3 |
| Manejo de Seguros | 122.1 | 143.8 | 90.6 | 92.3 | 96.2 | 102.1 | 24.4 | 21.3 |
| Otros ¹ | 298.6 | 339.0 | 344.4 | 347.4 | 355.7 | 363.8 | 85.3 | 79.7 |
| Ingresos por Intereses | 278.5 | 211.9 | 156.4 | 160.2 | 170.1 | 182.6 | 45.3 | 46.4 |
| Gastos por Intereses | 345.0 | 339.5 | 339.4 | 333.5 | 351.6 | 379.7 | 84.0 | 94.3 |
| Margen Financiero | 1,941.4 | 2,009.3 | 1,925.7 | 1,792.0 | 1,964.5 | 2,210.4 | 492.8 | 464.4 |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios | 10.2 | -22.9 | -4.9 | 6.0 | 2.5 | 1.7 | 0.8 | 5.3 |
| Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios | 1,931.2 | 2,032.2 | 1,930.7 | 1,786.1 | 1,962.0 | 2,208.7 | 492.0 | 459.1 |
| Comisiones y Tarifas Cobradas | 12.9 | 11.2 | 10.7 | 10.8 | 10.8 | 11.2 | 2.3 | 2.7 |
| Comisiones y Tarifas Pagadas | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 2.5 | 2.8 | 3.1 | 0.4 | 0.3 |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ² | 21.9 | 5.6 | 118.4 | 15.4 | 20.0 | 26.6 | 0.9 | 39.9 |
| Ingresos (Egresos) Totales de la Operación | 1,964.0 | 2,047.1 | 2,057.9 | 1,809.8 | 1,989.9 | 2,243.4 | 494.8 | 501.5 |
| Gastos de Administración | 1,639.6 | 1,857.0 | 1,910.2 | 1,972.7 | 2,100.6 | 2,232.4 | 479.9 | 450.5 |
| Resultado de la Operación | 324.4 | 190.2 | 147.7 | -162.9 | -110.7 | 11.0 | 14.9 | 50.9 |
| Participación en el Resultado de Subsidiarias | 3.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U. | 328.2 | 190.2 | 147.7 | -162.9 | -110.7 | 11.0 | 14.9 | 50.9 |
| I.S.R. y P.T.U. Causados | 15.7 | 12.7 | 72.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 9.1 |
| I.S.R. y P.T.U. Diferidos | -81.3 | -34.9 | 30.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | -162.9 | -110.7 | 11.0 | 14.9 | 41.8 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario de 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 | 1T25 | 1T26 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Índice de Morosidad | 0.0% | 0.0% | 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% | 0.0% | 0.0% |
| MIN Ajustado | 94.5% | 118.5% | 126.4% | 122.2% | 125.6% | 124.0% | 118.7% | 113.9% |
| Índice de Eficiencia | 83.1% | 91.7% | 93.0% | 108.6% | 105.4% | 99.4% | 93.9% | 91.1% |
| Índice de Eficiencia Operativa | 80.3% | 108.2% | 125.1% | 135.0% | 134.4% | 125.3% | 110.5% | 112.9% |
| ROA Promedio | 4.0% | 2.4% | 1.6% | -2.4% | -1.6% | 0.2% | 1.7% | 2.0% |
| ROE Promedio | 11.3% | 6.3% | 4.5% | -7.0% | -5.1% | 0.5% | 4.6% | 5.6% |
| Índice de Capitalización | 72.0% | 109.0% | 132.0% | 89.2% | 73.2% | 66.4% | 99.0% | 108.0% |
| Capital Contable a Activo Total | 33.9% | 37.7% | 35.3% | 32.8% | 29.9% | 29.2% | 35.4% | 31.8% |
| Razón de Apalancamiento | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 1.7 | 1.8 |
| Activo Productivo Vigente / Deuda Neta | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| Spread de Tasas | 99.8% | 124.8% | 137.1% | 135.7% | 138.6% | 135.8% | 124.6% | 124.3% |
| Tasa Activa | 111.9% | 136.9% | 148.4% | 145.4% | 148.2% | 145.4% | 136.1% | 134.9% |
| Tasa Pasiva | 12.1% | 12.2% | 11.3% | 9.8% | 9.6% | 9.6% | 11.5% | 10.6% |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

| Concepto | Anual | | | | | | Acumulado | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P* | 2027P | 2028P | 1T25 | 1T26 |
| Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | -162.9 | -110.7 | 11.0 | 14.9 | 41.8 |
| Depreciaciones y Amortizaciones | 318.0 | 354.6 | 390.7 | 145.1 | 150.9 | 156.9 | 33.8 | 36.7 |
| Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios | -10.2 | 22.9 | 4.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.8 | -5.3 |
| Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos | 97.0 | 47.6 | 41.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 9.1 |
| Ajustes por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo | 404.8 | 425.1 | 437.3 | 145.1 | 150.9 | 156.9 | 33.0 | 40.5 |
| Flujo Generado por Resultado Neto del Ejercicio | 636.0 | 567.6 | 543.3 | -17.8 | 40.2 | 167.9 | 47.9 | 82.3 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Cambio en Cartera de Crédito | -38.7 | 866.2 | 72.3 | -47.7 | -133.0 | -21.6 | -454.9 | -685.0 |
| Cambio en Otros Activos Operativos ¹ | -247.5 | -282.4 | 243.3 | 31.4 | 15.4 | 1.3 | 101.4 | -110.6 |
| Cambio en Pasivos Bursátiles | 252.4 | -148.0 | -72.7 | 5.3 | 61.4 | 9.7 | -3.0 | 8.1 |
| Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos | 176.7 | -344.0 | 157.9 | 86.6 | 99.6 | -12.9 | 531.2 | 910.0 |
| Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad | -17.1 | -12.7 | -72.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -9.1 |
| Cambio en Otros Pasivos Operativos ² | -181.0 | 124.5 | -27.1 | -42.3 | -30.4 | -20.9 | -79.7 | -54.6 |
| Cambio en Bienes Adjudicados | 0.0 | 2.3 | 2.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.7 |
| Recursos Generados por Actividades de Operación | -55.2 | 205.6 | 305.5 | 39.2 | 21.1 | -36.3 | 103.0 | 66.8 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación | 580.8 | 773.2 | 848.7 | 21.4 | 61.3 | 131.6 | 150.9 | 149.1 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo | 19.9 | 4.1 | 44.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 4.7 |
| Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo | -503.9 | -529.0 | -538.8 | -120.0 | -146.0 | -140.0 | -97.9 | -174.8 |
| Recursos Generados por Actividades de Inversión | 128.5 | 284.9 | 403.8 | -120.0 | -146.0 | -140.0 | 108.0 | 50.2 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Pagos de Pasivos por Arrendamiento | -209.7 | -256.1 | -299.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -69.7 | -92.8 |
| Recursos Generados por Actividades de Financiamiento | -209.7 | -256.1 | -299.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -69.7 | -92.8 |
| Incremento o Disminución Neta de Efectivo | -81.1 | 28.8 | 104.7 | -0.5 | 3.6 | 6.2 | 38.2 | -42.6 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo | 199.1 | 118.0 | 146.8 | 214.1 | 218.9 | 226.2 | 146.8 | 251.6 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo | 118.0 | 146.8 | 251.6 | 213.6 | 222.4 | 232.4 | 185.1 | 209.0 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario de 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 | 1T25 | 1T26 |
|--|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Flujo Generado por Resultado Neto | 231.2 | 142.6 | 106.0 | -162.9 | -110.7 | 11.0 | 14.9 | 41.8 |
| + Estimaciones Preventivas | 10.2 | -22.9 | -4.9 | 6.0 | 2.5 | 1.7 | 0.8 | 5.3 |
| + Depreciación y Amortización | 318.0 | 354.6 | 390.7 | 145.1 | 150.9 | 156.9 | 33.8 | 36.7 |
| + Otras Cuentas por Cobrar | -247.5 | -282.4 | 243.3 | 31.4 | 15.4 | 1.3 | 101.4 | -110.6 |
| + Otras Cuentas por Pagar | -181.0 | 124.5 | -27.1 | -42.3 | -30.4 | -20.9 | -79.7 | -54.6 |
| Flujo Libre de Efectivo | 131.0 | 316.4 | 707.9 | -22.8 | 27.8 | 150.0 | 71.2 | -81.4 |

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.



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 | Inicial |
| Fecha de última acción de calificación | Inicial |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | 1T23 – 1T26 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal 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) | En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Almacenadora Mercader obtuvo una calificación de F1(mex) otorgada por Fitch Ratings el 8 de junio de 2026. |

* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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, 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