

MEDICA 25X
HR AAA
Perspectiva
Estable

MEDICA 25-2X
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
23 de mayo de 2025
A NRSRO Rating**

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X por hasta P\$1,000m de Médica Sur

La asignación de la calificación para las emisiones de Médica Sur S.A.B. de C.V. (Médica Sur y/o la Empresa) refleja la calificación corporativa publicada el 27 de noviembre de 2024, en la cual se ratificó la calificación de HR AAA para el largo plazo y HR+1 para el corto plazo. A su vez, la calificación de la Empresa se fundamenta en la fortaleza de las métricas observada al cierre del 2024, las cuales se encontraron en línea con lo estimado durante la revisión anterior, así como en los niveles esperados para 2025 a 2027.

Durante 2025, consideramos la amortización al vencimiento de la emisión MEDICA 20 por P\$1,000 millones (m) en el Servicio de la Deuda, por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja se verían afectadas para este periodo, finalizando en 0.4x y 1.5x respectivamente. Sin embargo, estimamos que estas métricas recuperen niveles máximos para 2026 y 2027, como resultado de un Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio estimado de P\$407m para 2025-2027, sumado a intereses netos negativos debido a una deuda neta promedio estimada de -P\$153m para el mismo periodo. Adicionalmente, se espera que las métricas de Años de Pago y Activos Comercializable a Pasivos (ACP) finalicen con un promedio ponderado de 0 años y 1.7. Finalmente, la calificación mantiene el ajuste cualitativo positivo por la asignación de una etiqueta *Superior* en el factor Ambiental de la evaluación de factores Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG).

Las emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X (por un monto de hasta P\$1,000m en su conjunto) se realizan al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$2,000m. Los Certificados Bursátiles estarán alineados con los criterios de los bonos sustentables, por lo que los recursos se utilizarían para financiar y/o refinanciar inversiones y gastos recientes, proyectos, activos o soluciones verdes y/o sociales, nuevos o existentes, que cumplan con los criterios de elegibilidad conforme al Marco de Financiamiento Sustentable. Las categorías elegibles de acuerdo con este marco



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

son: acceso a servicios de salud de calidad, educación en el sector salud, eficiencia energética, energía renovable, transporte limpio, gestión sostenible del agua y aguas residuales, prevención y control de contaminación, y edificios verdes. A continuación, se presentan las principales características de las emisiones.

Figura 1. Principales Características de las Emisiones

Concepto	MEDICA 25X	MEDICA 25-2X
Tipo de valor	Certificados Bursátiles.	
Monto del Programa	Hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIS o Dólares con carácter revolvente, siempre y cuando el saldo insoluto del principal de los CEBUR no exceda el monto total autorizado del programa.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$1,000m en su conjunto.	
Plazo de las Emisiones	1,092 días, equivalentes a, aproximadamente tres (3) años.	1,820 días, equivalentes a, aproximadamente cinco (5) años.
Denominación	Pesos Mexicanos	
Tasa de interés	Tasa variable, la cual se calculará mediante la adición de la sobretasa (por designar el día de la colocación) a la TIE de Fondeo Promedio.	Tasa por designar el día de la colocación, la cual se mantendrá fija durante la vigencia de la Emisión.
Periodicidad en el pago de Intereses	Cada 28 días	Cada 182 días
Amortización del Principal	La amortización de los Certificados Bursátiles se realizará en un solo pago en la Fecha de Vencimiento, a su Valor Nominal o, en su caso, Valor Nominal Ajustado.	
Amortización Anticipada	En su caso, la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles, podría llevarse a cabo en la manera en que lo indique el Suplemento de la Emisión correspondiente.	
Garantías	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios.	
Destino de los Recursos	A la fecha de colocación, el Emisor no ha definido de manera específica el destino de los recursos.	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero	

Fuente: HR Ratings con base en la documentación preliminar compartida por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en ingresos.** La Empresa presentó ingresos ligeramente mayores a los esperados para 2024 (+0.9% respecto a nuestro escenario base) y el 1T25 (+2.9% respecto a nuestro escenario base). Lo anterior fue resultado principalmente del incremento en los ingresos de las otras unidades de negocio de Médica Sur, como son las ventas de farmacias, concesiones inmobiliarias y el centro de vacunación (+36.7% por encima del escenario base). Aunado a lo anterior, los segmentos de hospitalización, servicios clínicos y unidades de diagnóstico mostraron un comportamiento en línea con lo estimado durante la revisión anterior (-0.1% respecto al escenario base).
- **Márgenes Operativos.** En 2024, Médica Sur presentó una ligera mejora en su margen EBITDA respecto a 2023, finalizando el año en 18.8% (vs. 17.5% en escenario base). Lo anterior fue consecuencia de la reducción de gastos por un mayor control de estos, así como por eficiencias logradas gracias al incremento en ingresos totales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Incremento en el FLE.** Derivado de los resultados operativos de la Empresa, aunado a una disminución de los requerimientos de capital trabajo por encima de lo estimado, el FLE de Médica Sur finalizó 2024 en P\$471m, es decir, P\$90m superior a lo estimado en la revisión anterior.
- **Deuda neta negativa e intereses netos.** La Empresa no realizó ninguna modificación a su estructura de deuda, finalizando 2024 con una deuda total de P\$1,018m y una deuda de neta de -P\$104m. Derivado de lo anterior, Médica Sur reflejó un pago de intereses negativo durante 2024, lo que sumado al crecimiento en FLE observado, resultó en niveles máximos para todas nuestras métricas al cierre del año, en línea con lo estimado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de ingresos estable.** Esperamos que la Empresa continúe mostrando aumentos en sus ingresos totales con una $TMAC_{24-27}$ de 4.8%, derivado del aumento natural de precios y de un ligero aumento en ventas, gracias a la inversión en nueva infraestructura y equipo. En este sentido, esperamos que la Empresa presente un CAPEX por P\$1,187m durante 2024-2027.
- **Generación FLE constante.** En nuestro escenario base, esperamos que la Empresa obtenga un FLE anual promedio de P\$407m durante 2024-2027, impulsado por sus resultados operativos y mínimos requerimientos de capital de trabajo. Adicionalmente, consideramos que la Empresa mantendrá el pago de arrendamientos constante y una tasa impositiva equivalente al 30% de sus utilidades.
- **Amortización de la emisión MEDICA 20.** Consideramos que la Empresa llevará a cabo la amortización a vencimiento de la emisión MEDICA 20 por P\$1,000m. Por lo anterior, consideramos el monto total de la emisión como parte del servicio de la deuda obligatorio de 2025, por lo que las métricas de DSCR se verían afectadas para dicho año.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor Ambiental Superior.** HR Ratings mantuvo la etiqueta Superior¹ en el factor Ambiental del análisis ASG para Médica Sur. Esto debido a la implementación de acciones en beneficio del medio ambiente, como son la medición y optimización del uso de recursos en la operación de la Empresa. Por lo anterior, la calificación mantiene un ajuste positivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambio de estrategia de apalancamiento.** En caso de que la Empresa decidiera incrementar su endeudamiento o incrementar el monto de sus reembolsos de capital sin una compensación en flujos operativos, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. Si lo anterior resulta en un promedio ponderado superior a 2.4 años para dicha métrica durante 2025-2027, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Expansión mediante deuda.** Si la Empresa decidiera aumentar su crecimiento, ya sea de manera inorgánica u orgánica, y lo financiaría a través de deuda adicional, el servicio de la deuda aumentaría. Si esto no es compensado por

¹ Indica que el corporativo, ante otros participantes en su industria, muestra una exposición limitada ante un riesgo común, o que cuenta con los mecanismos para mitigar este riesgo o por arriba del estándar de mercado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

un incremento proporcional del FLE y se ve reflejado en un DSCR promedio ponderado menor a 1.8x para 2025-2027 la calificación podría verse afectada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Médica Sur, S.A.B. de C.V. es un grupo dedicado a la operación de hospitales y la prestación de servicios médicos, de diagnóstico, hospitalización y otras actividades relacionadas. La Empresa fue constituida en 1966 y cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde 1994.

La Empresa cuenta con tres líneas de negocio:

- Servicios Hospitalarios: Unidad integrada por las unidades quirúrgicas, críticas, urgencias, ocho pisos de hospitalización, banco de sangre y la unidad de anatomía patológica.
- Servicios Clínicos y Unidades de Diagnóstico: Clínicas en las que se proporcionan tratamientos que no requieren de la hospitalización del paciente, entre las que se encuentran la unidad de resonancia magnética, radioterapia, imagenología, hemodinamia, entre otras.
- Otros ingresos: Ingresos no relacionados directamente con servicios clínicos provenientes de las instalaciones dentro del hospital como son un hotel, dos cafeterías, tres restaurantes, dos farmacias y 1,567 lugares de estacionamiento.

Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre del 1T25, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 27 de noviembre de 2024. En la Figura 2 se observan los resultados de las principales métricas.

Figura 2. Resultados Observados y Proyectados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base 2024	2024 vs. 2024 vs.		Observado		Base 1T25	Obs. Vs. Base
	2023	2024		2023	Base 24	1T24	1T25		
Ingresos	4,130	4,403	4,362	6.6%	0.9%	1,080	1,205	1,171	2.9%
Utilidad Bruta	1,602	1,651	1,615	3.1%	2.3%	420	472	471	0.2%
EBITDA	770	829	765	7.7%	8.3%	219	252	249	1.3%
Flujo Libre de Efectivo	247	471	381	91.0%	23.5%	160	197	121	62.4%
Servicio de la Deuda	-30	-20	3	n.a.	n.a.	-2	13	3	323.4%
Margen Bruto	38.8%	37.5%	37.0%	-128bps	49bps	38.9%	39.2%	40.3%	-109bps
Margen EBITDA	18.6%	18.8%	17.5%	19bps	128bps	20.2%	20.9%	21.3%	-33bps
Deuda Total	1,016	1,018	999	0.2%	1.8%	998	1,000	999	0.1%
Deuda Neta	311	-104	8	n.a.	n.a.	173	-315	-71	345.3%
Años de Pago*	1.3	0.0	0.0	n.a.	n.a.	1.1	0.0	0.0	n.a.
ACP	1.4	1.5	1.4	n.a.	n.a.	1.4	1.6	1.5	n.a.
DSCR*	2.3x	2.3x	2.3x	n.a.	n.a.	2.3x	2.3x	2.3x	n.a.
DSCR con Caja*	4.2x	4.2x	4.2x	n.a.	n.a.	4.2x	4.2x	4.2x	n.a.

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

Los ingresos de Médica Sur para 2024 finalizaron en P\$4,403m, un incremento del 6.6% respecto al año anterior y un 0.9% por encima de lo proyectado. El crecimiento observado fue resultado principalmente de los resultados de la unidad de Servicios Clínicos y de Diagnóstico, que registró un crecimiento del 10.2% respecto a 2023 y de 2.6% respecto a lo esperado, luego de que varias de sus instalaciones recibieran mejoras y/o mantenimiento durante 2023 y 2024. Por otra parte, el rubro Otros Ingresos (4.8% de los ingresos) presentó un incremento del 12.0% respecto al año anterior, 36.7% por arriba de nuestro



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

escenario base como consecuencia de mayores ingresos por la renta de consultorios y de un mejor desempeño de las farmacias, del hotel² y el centro de vacunación (inaugurado a finales de 2023). Lo anterior fue contrarrestado por un crecimiento menor al esperado de los ingresos por Servicios Hospitalarios.

Adicionalmente, durante el 2024, la Empresa realizó esfuerzos por mejorar su plan comercial, lo que se vio reflejado en un desempeño mejor al esperado para las tres unidades de negocio de Médica Sur durante el 1T25. Lo anterior resultó en ingresos totales durante el 1T25, 2.9% por arriba de lo estimado.

Figura 3. Ingresos por segmento (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base 2024	2024 vs. Base 24		Observado		Base 1T25	Obs. Vs. Base
	2023	2024		2023	Base 24	1T24	1T25		
Ingresos	4,130	4,403	4,362	6.6%	0.9%	1,080	1,205	1,171	2.9%
Servicios Hospitalarios	2,082	2,143	2,210	2.9%	-3.0%	554	626	604	3.6%
Unidades de Diagnóstico	1,858	2,047	1,996	10.2%	2.6%	484	537	526	2.1%
Otros	190	213	156	12.0%	36.7%	42	42	40	4.4%

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

Con relación al EBITDA de la Empresa, este finalizó el 2024 en P\$829m, es decir, un incremento de 7.7% respecto a 2023, para reflejar un incremento del margen EBITDA a 18.8%, comparado con 18.6% en 2023 y 17.5% estimado en escenario base. Esta ligera mejora en el margen EBITDA corresponde a eficiencias en gastos logradas con el incremento en ingresos y disciplina en la gestión de gastos. Esta mejora en gastos fue compensada en parte por el aumento de los costos de venta derivado del incremento de la cuota pagada a la Mayo Clinic, lo que resultó en una contracción del margen bruto para 2024 a 37.5%, comparado con 38.8% para 2023. Para el 1T25, la Empresa continuó la disminución de sus gastos, reflejado en la mejora del margen EBITDA a 20.9%, ligeramente por debajo del margen estimado de 21.3%.

Figura 4. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base 2024	2024 vs. Base 24		Observado		Base 1T25	Obs. Vs. Base
	2023	2024		2023	Base 24	1T24	1T25		
Ingresos	4,130	4,403	4,362	6.6%	0.9%	1,080	1,205	1,171	2.9%
Costo de Ventas	2,528	2,752	2,748	8.8%	0.1%	660	733	699	4.8%
Utilidad Bruta	1,602	1,651	1,615	3.1%	2.3%	420	472	471	0.2%
Gastos de Operación	832	823	849	-1.2%	-3.2%	201	220	222	-1.2%
EBITDA	770	829	765	7.7%	8.3%	219	252	249	1.3%
Margen Bruto	38.8%	37.5%	37.0%	-128bps	49bps	38.9%	39.2%	40.3%	-109bps
Margen EBITDA	18.6%	18.8%	17.5%	19bps	128bps	20.2%	20.9%	21.3%	-33bps

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

En términos de FLE, la Empresa finalizó el 2024 con P\$471m, P\$224m por arriba del año anterior y P\$90m mayor a lo estimado, debido al incremento en resultados operativos, aunado a la recuperación de cartera por P\$71m, consecuencia de acuerdos con aseguradoras para disminuir el periodo de cobro a 30 días promedio. Otro movimiento significativo durante 2024 fue la recuperación de impuestos a favor, lo que resultó en la disminución de otros activos por P\$34m. Asimismo, lo anterior

² Holiday Inn dentro del Complejo Hospitalario Médica Sur Tlalpan.



fue contrarrestado parcialmente por gastos relacionados con el pago de liquidaciones por P\$93m incluidos en el renglón de otro flujo de resultados en la siguiente figura.

Figura 5. Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base 2024	2024 vs. 2024 vs.		Observado		Base 1T25	Obs. Vs. Base
	2023	2024		2023	Base 24	1T24	1T25		
EBITDA	770	829	765	59	63	219	252	249	3
Otro Flujo de Resultados ¹	66	-67	-9	-134	-59	17	45	2	43
Cuentas por Cobrar	-39	71	-25	111	96	-35	-46	-26	-19
Inventarios	-3	26	7	29	19	14	4	1	3
Otros Activos	-61	34	61	95	-27	51	28	-2	30
Proveedores	17	-4	27	-20	-30	53	4	-3	7
Otros Pasivos	31	-44	0	-75	-45	-19	30	30	0
Capital de Trabajo	-56	83	70	139	14	65	21	0	21
Impuestos pagados	-356	-179	-255	177	76	-95	-71	-83	11
Pago de Arrendamientos	-16	-18	-16	-2	-2	-4	-5	-4	-0
CAPEX de mantenimiento	-162	-177	-174	-15	-3	-41	-46	-43	-2
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FLE	247	471	381	224	90	160	197	121	76

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

¹Incluye provisiones, gastos e ingresos extraordinarios, utilidad o pérdidas por la venta de inmuebles y valuación de instrumentos financieros derivados.

Al 1T25, la Empresa no presentó cambios en la estructura de su deuda respecto a 2023, manteniendo únicamente la emisión MEDICA20 emitida en septiembre de 2020 por un monto de P\$1,000m, tasa fija del 6.99%, cupones semestrales y un único pago de capital al vencimiento en septiembre de 2025.

La deuda total de Médica Sur finalizó 2024 en P\$1,018m, P\$18m por arriba de lo esperado, reflejando los intereses devengados del periodo. Por su parte la deuda neta finalizó en -P\$104m, como resultado de una caja de P\$1,122m. A su vez, la Empresa mantuvo un pago de intereses neto negativo, lo que resultó en un servicio de la deuda negativo para 2024. Lo anterior dio como resultado métricas de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago en niveles máximos de acuerdo con nuestra escala de calificación para 2024, esto en línea con lo estimado durante la revisión anterior. Por su parte, la métrica de ACP también finalizó el periodo en niveles máximos, beneficiada por una mayor generación de efectivo a la esperada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 6. Evolución de la deuda neta (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base 2024	2024 vs.		Observado		Base 1T25	Obs. Vs. Base
	2023	2024		2023	Base 24	1T24	1T25		
FLE	247	471	381	224	90	160	197	121	76
Venta de PP&E	216	0	0	-216	0	0	0	0	0
PP&E menos capex de manten.	-52	40	16	92	24	-12	23	-44	67
Disposición de Negocios	127	50	50	-77	0	0	0	0	0
Otras actividades de inversión	5	-3	-9	-9	5	-17	-17	0	-17
Actividades de Inversión*	296	87	57	-209	30	-29	6	-44	50
Pago de Interés Neto	30	20	-3	-10	23	-2	13	1	11
Distribuciones de Capital	-1,088	-161	-148	928	-12	-8	-0	0	-0
Cambio en efectivo antes de financiamientos	-517	417	287	934	130	122	215	78	136
Nuevo financiamiento neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones totales de la deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Más refinanciamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en efectivo	-517	417	287	934	130	121	193	78	115
Nuevo financiamiento neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimiento en deuda	2	2	-16	0	18	-18	-18	0	-18
Cambio en deuda bruta	2	2	-16	0	18	-18	-18	0	-18
Cambio en deuda neta	518	-415	-303	-934	-112	-138	-210	-78	-132
Deuda Bruta	1,016	1,018	999	2	18	998	1,000	999	1
Deuda Neta	311	-104	8	-415	-112	173	-315	-71	-244

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Actividades de Inversión excluyendo Intereses, Dividendos Cobrados y CAPEX de Mantenimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Médica Sur el 27 de noviembre de 2024, con los anexos actualizados al 1T25.

Escenario Base: Balance General (cifras en millones de pesos)

	2022*	2023*	2024	Al Cierre			1T24	1T25
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	4,576	4,128	4,411	4,762	5,098	5,455	4,278	4,641
Activo Circulante	1,685	1,272	1,558	1,611	1,718	1,853	1,362	1,765
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,221	705	1,122	1,062	1,143	1,254	826	1,315
Cuentas por Cobrar a Clientes	296	335	263	377	394	411	369	309
Otras Cuentas por Cobrar Neto	14	10	11	11	12	12	14	12
Inventarios	135	139	113	138	144	151	124	109
Otros Activos Circulantes	19	84	50	24	25	26	29	20
Activos No Circulantes	2,891	2,856	2,853	3,151	3,380	3,601	2,916	2,876
Propiedades de Inversión	201	190	179	182	182	182	187	176
Planta, Propiedad y Equipo	2,449	2,375	2,352	2,543	2,702	2,850	2,401	2,330
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Impuestos Diferidos	59	121	156	259	327	400	146	187
Activos por Derecho de Uso	40	33	26	21	21	21	29	25
PASIVOS TOTALES	2,054	2,091	2,067	2,141	2,164	2,186	2,119	2,155
Pasivo Circulante	997	1,040	2,002	1,088	1,109	1,129	1,065	2,088
Pasivo con Costo	20	19	1,018	0	0	0	1	1,000
Proveedores	281	276	272	316	331	345	307	276
Impuestos por Pagar	517	571	579	596	596	596	565	633
Otros sin Costo	179	174	134	175	182	188	192	178
Ingresos Diferidos	4	9	3	4	4	5	4	4
Pasivo por Arrendamiento	12	21	15	15	15	15	16	15
Provisiones	164	144	115	157	162	169	172	159
Pasivos no Circulantes	1,057	1,051	65	1,054	1,056	1,057	1,054	67
Pasivo con Costo	994	996	0	1,000	1,000	1,000	997	0
Otros Pasivos No Circulantes	63	55	65	54	56	57	58	67
Pasivo por Arrendamiento	29	12	12	7	7	7	14	12
Beneficios a Empleados	34	43	54	47	48	50	44	55
CAPITAL CONTABLE	2,522	2,037	2,344	2,620	2,933	3,268	2,159	2,486
Minoritario	1							
Mayoritario	2,521	2,036	2,343	2,619	2,932	3,267	2,158	2,485
Capital Contribuido	575	575	575	575	575	575	575	575
Utilidades Acumuladas y Otros	997	827	1,307	1,608	1,914	2,225	1,462	1,768
Utilidad del Ejercicio	950	635	462	436	444	468	122	142
Deuda Total	1,014	1,016	1,018	1,000	1,000	1,000	998	1,000
Deuda Neta	-207	311	-104	-62	-143	-254	173	-315
Días Cuentas por Cobrar	38	35	28	30	30	30	34	26
Días Inventario	20	19	16	17	17	17	19	15
Días Proveedores	43	40	38	39	39	39	40	36

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	3,868	4,130	4,403	4,609	4,822	5,026	1,080	1,205
Costo de Ventas	2,372	2,528	2,752	2,866	2,998	3,125	660	733
Utilidad Bruta	1,496	1,602	1,651	1,743	1,824	1,901	420	472
Gastos de Operación	754	832	823	914	949	985	201	220
Gastos de Administración	600	701	679	762	790	819	168	191
Otros Gastos	153	131	144	152	159	166	34	29
EBITDA	742	770	829	829	875	916	219	252
Depreciación y Amortización	167	179	194	196	208	219	46	50
Depreciación	151	162	177	178	191	202	41	46
Amortización de Arrendamientos	0	17	18	17	17	17	5	4
Utilidad Operativa antes de Otros	575	591	635	633	667	697	173	202
Otros Ingresos y Gastos Netos	-1	136	-66	0	0	0	5	1
Utilidad Operativa después de Otros	574	727	568	633	667	697	178	203
Ingresos por Intereses	182	100	79	71	52	54	16	26
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	69	73	73	89	93	88	18	18
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	3	3	0	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	109	25	3	-18	-40	-34	-2	7
Resultado Cambiario	-3	-11	23	8	7	6	-1	-1
Resultado Integral de Financiamiento	107	14	26	-10	-33	-28	-4	6
Utilidad antes de Impuestos	678	742	594	623	634	669	174	209
Impuestos sobre la Utilidad	205	184	172	187	190	201	52	66
Impuestos Causados	365	245	205	254	259	273	76	98
Impuestos Diferidos	-160	-61	-33	-67	-69	-72	-24	-31
Resultado antes de operaciones discontinuadas	473	558	422	436	444	468	122	142
Operaciones Discontinuadas	477	77	39	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	950	635	462	436	444	468	122	142
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	950	635	462	436	444	468	122	142
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-1.0%	6.8%	6.6%	4.7%	4.6%	4.2%	4.8%	9.5%
Margen Bruto	38.7%	38.8%	37.5%	37.8%	37.8%	37.8%	38.1%	37.6%
Margen EBITDA	19.2%	18.6%	18.8%	18.0%	18.1%	18.2%	18.6%	19.0%
Tasa de Impuestos	30.2%	24.8%	28.9%	30.0%	30.0%	30.0%	24.4%	29.6%
Tasa Pasiva	6.8%	7.2%	7.2%	8.9%	9.3%	8.8%	7.3%	7.3%
Tasa Activa	6.0%	8.0%	6.0%	5.0%	3.5%	3.3%	8.7%	8.8%

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	678	742	594	623	634	669	174	209
Provisiones del Periodo	29	44	-24	0	0	0	30	46
Partidas sin Impacto en el Efectivo	29	44	-24	0	0	0	30	46
Depreciación y Amortización	167	179	194	196	208	219	46	50
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	-104	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-182	-100	-79	-71	-52	-54	-16	-26
Otras Partidas de Inversión	5	-0	5	0	0	0	-17	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-10	-25	120	125	156	165	13	25
Intereses Devengados	73	75	71	89	93	88	19	19
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	76	75	71	89	93	88	19	18
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	772	836	761	837	882	922	236	297
Decremento (Incremento) en Clientes	144	-39	71	-17	-18	-17	-35	-46
Decremento (Incremento) en Inventarios	-9	-3	26	-6	-7	-6	14	4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2	-61	34	-3	-3	-3	51	28
Incremento (Decremento) en Proveedores	12	17	-4	13	15	14	53	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-202	31	-44	7	8	8	-19	30
Capital de trabajo	-52	-56	83	-5	-4	-3	65	21
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-380	-356	-179	-254	-259	-273	-95	-71
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	432	412	-96	-258	-263	-276	-30	-50
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	340	424	666	579	619	645	205	247
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-187	-214	-137	-350	-350	-350	-53	-23
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	216	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	745	127	50	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	182	100	91	71	52	54	16	26
Otros Activos	-8	5	-3	0	0	0	-17	-17
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	732	234	1	-279	-298	-296	-54	-15
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,072	658	667	299	321	349	151	233
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0	0	0	1,000	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-999	0	0	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-17	-16	-18	-17	-17	-17	-4	-5
Intereses Pagados	-73	-71	-71	-89	-93	-88	-19	-35
Financiamiento "Ajeno"	-92	-86	-89	-106	-110	-105	-22	-39
Recompra de Acciones	-271	-429	-10	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-3,020	-659	-151	-124	-131	-133	-8	-0
Financiamiento "Propio"	-3,290	-1,088	-161	-124	-131	-133	-8	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,383	-1,175	-249	-229	-241	-238	-31	-40
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,310	-517	417	70	81	111	121	193
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	-130	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,532	1,221	705	1,122	1,062	1,143	705	1,122
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,221	705	1,122	1,062	1,143	1,254	826	1,315
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-151	-162	-177	-178	-191	-202	-164	-181
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	170	247	471	383	411	426	302	508
Amortización de Deuda	0	0	0	999	0	0	0	0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	0	0	0	999	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	-109	-30	-20	18	40	34	-2	13
Servicio de la Deuda	-109	-30	-20	1,018	40	34	-2	13
DSCR	-1.6	-8.3	-23.4	0.4	10.2	12.7	-188.6	40.0
Caja Inicial Disponible	3,532	1,221	705	1,122	1,062	1,143	1,284	826
DSCR con Caja	33.9	49.5	58.5	1.5	36.5	46.6	-990.0	104.9
Deuda Neta a FLE	-1.2	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.6	0.6	-0.6
Deuda Neta a EBITDA	-0.3	0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.2	-0.4

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



Escenario Estrés: Balance General (cifras en millones de pesos)

	Al Cierre							
	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	4,576	4,128	4,411	4,567	4,758	4,950	4,278	4,641
Activo Circulante	1,685	1,272	1,558	1,437	1,421	1,418	1,362	1,765
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,221	705	1,122	852	835	831	826	1,315
Cuentas por Cobrar a Clientes	296	335	263	409	409	410	369	309
Otras Cuentas por Cobrar Neto	14	10	11	10	10	10	14	12
Inventarios	135	139	113	144	144	145	124	109
Otros Activos Circulantes	19	84	50	22	22	22	29	20
Activos No Circulantes	2,891	2,856	2,853	3,131	3,338	3,532	2,916	2,876
Propiedades de Inversión	201	190	179	182	182	182	187	176
Planta, Propiedad y Equipo	2,449	2,375	2,352	2,543	2,702	2,850	2,401	2,330
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Impuestos Diferidos	59	121	156	240	288	334	146	187
Activos por Derecho de Uso	40	33	26	21	21	21	29	25
PASIVOS TOTALES	2,054	2,091	2,067	2,061	2,046	2,032	2,119	2,155
Pasivo Circulante	997	1,040	2,002	1,007	991	975	1,065	2,088
Pasivo con Costo	20	19	1,018	0	0	0	1	1,000
Proveedores	281	276	272	266	266	267	307	276
Impuestos por Pagar	517	571	579	567	545	523	565	633
Otros sin Costo	179	174	134	174	179	185	192	178
Ingresos Diferidos	4	9	3	4	4	4	4	4
Pasivo por Arrendamiento	12	21	15	15	15	15	16	15
Provisiones	164	144	115	156	161	166	172	159
Pasivos no Circulantes	1,057	1,051	65	1,054	1,055	1,057	1,054	67
Pasivo con Costo	994	996	0	1,000	1,000	1,000	997	0
Otros Pasivos No Circulantes	63	55	65	54	55	57	58	67
Pasivo por Arrendamiento	29	12	12	7	7	7	14	12
Beneficios a Empleados	34	43	54	46	48	50	44	55
CAPITAL CONTABLE	2,522	2,037	2,344	2,506	2,712	2,918	2,159	2,486
Minoritario	1							
Mayoritario	2,521	2,036	2,343	2,505	2,711	2,917	2,158	2,485
Capital Contribuido	575	575	575	575	575	575	575	575
Utilidades Acumuladas y Otros	997	827	1,307	1,595	1,830	2,045	1,462	1,768
Utilidad del Ejercicio	950	635	462	335	307	298	122	142
Deuda Total	1,014	1,016	1,018	1,000	1,000	1,000	998	1,000
Deuda Neta	-207	311	-104	148	165	169	173	-315
Días Cuentas por Cobrar	38	35	28	35	35	35	34	26
Días Inventario	20	19	16	19	19	19	19	15
Días Proveedores	43	40	38	35	35	35	40	36

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	3,868	4,130	4,403	4,355	4,352	4,361	1,080	1,205
Costo de Ventas	2,372	2,528	2,752	2,770	2,768	2,774	660	733
Utilidad Bruta	1,496	1,602	1,651	1,585	1,584	1,587	420	472
Gastos de Operación	754	832	823	884	892	903	201	220
Gastos de Administración	600	701	679	740	749	759	168	191
Otros Gastos	153	131	144	143	143	144	34	29
EBITDA	742	770	829	701	691	684	219	252
Depreciación y Amortización	167	179	194	196	208	219	46	50
Depreciación	151	162	177	178	191	202	41	46
Amortización de Arrendamientos	0	17	18	17	17	17	5	4
Utilidad Operativa antes de Otros	575	591	635	505	483	465	173	202
Otros Ingresos y Gastos Netos	-1	136	-66	0	0	0	5	1
Utilidad Operativa después de Otros	574	727	568	505	483	465	178	203
Ingresos por Intereses	182	100	79	56	45	47	16	26
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	69	73	73	88	95	90	18	18
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	3	3	0	0	0	1	1
Ingreso Financiero Neto	109	25	3	-32	-50	-43	-2	7
Resultado Cambiario	-3	-11	23	6	5	3	-1	-1
Resultado Integral de Financiamiento	107	14	26	-26	-45	-40	-4	6
Utilidad antes de Impuestos	678	742	594	479	438	425	174	209
Impuestos sobre la Utilidad	205	184	172	144	131	128	52	66
Impuestos Causados	365	245	205	195	179	174	76	98
Impuestos Diferidos	-160	-61	-33	-51	-47	-46	-24	-31
Resultado antes de operaciones discontinuadas	473	558	422	335	307	298	122	142
Operaciones Discontinuadas	477	77	39	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	950	635	462	335	307	298	122	142
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	950	635	462	335	307	298	122	142
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-1.0%	6.8%	6.6%	-1.1%	-0.1%	0.2%	4.8%	9.5%
Margen Bruto	38.7%	38.8%	37.5%	36.4%	36.4%	36.4%	38.1%	37.6%
Margen EBITDA	19.2%	18.6%	18.8%	16.1%	15.9%	15.7%	18.6%	19.0%
Tasa de Impuestos	30.2%	24.8%	28.9%	30.0%	30.0%	30.0%	24.4%	29.6%
Tasa Pasiva	6.8%	7.2%	7.2%	8.8%	9.5%	9.0%	7.3%	7.3%
Tasa Activa	6.0%	8.0%	5.9%	4.4%	3.6%	3.7%	8.7%	8.8%

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (cifras en millones de pesos)

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	678	742	594	479	438	425	174	209
Provisiones del Periodo	29	44	-24	0	0	0	30	46
Partidas sin Impacto en el Efectivo	29	44	-24	0	0	0	30	46
Depreciación y Amortización	167	179	194	196	208	219	46	50
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	-104	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-182	-100	-79	-56	-45	-47	-16	-26
Otras Partidas de Inversión	5	-0	5	0	0	0	-17	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-10	-25	120	140	163	173	13	25
Intereses Devengados	73	75	71	88	95	90	19	19
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	76	75	71	88	95	90	19	18
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	772	836	761	707	696	688	236	297
Decremento (Incremento) en Clientes	144	-39	71	-2	-1	-1	-35	-46
Decremento (Incremento) en Inventarios	-9	-3	26	-1	-0	-0	14	4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2	-61	34	-0	-0	-0	51	28
Incremento (Decremento) en Proveedores	12	17	-4	1	0	1	53	4
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-202	31	-44	-17	-16	-15	-19	30
Capital de trabajo	-52	-56	83	-19	-16	-15	65	21
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-380	-356	-179	-195	-179	-174	-95	-71
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-432	-412	-96	-214	-195	-189	-30	-50
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	340	424	666	493	502	499	205	247
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-187	-214	-137	-350	-350	-350	-53	-23
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	216	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	745	127	50	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	182	100	91	56	45	47	16	26
Otros Activos	-8	5	-3	0	0	0	-17	-17
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	732	234	1	-294	-305	-303	-54	-15
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,072	658	667	199	197	196	151	233
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0	0	0	1,000	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-999	0	0	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-17	-16	-18	-17	-17	-17	-4	-5
Intereses Pagados	-73	-71	-71	-88	-95	-90	-19	-35
Financiamiento "Ajeno"	-92	-86	-89	-105	-113	-107	-22	-39
Recompra de Acciones	-271	-429	-10	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-3,020	-659	-151	-118	-101	-92	-8	-0
Financiamiento "Propio"	-3,290	-1,088	-161	-118	-101	-92	-8	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,383	-1,175	-249	-223	-213	-199	-31	-40
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,310	-517	417	-24	-17	-4	121	193
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	-246	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,532	1,221	705	1,122	852	835	705	1,122
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,221	705	1,122	852	835	831	826	1,315
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-151	-162	-177	-178	-191	-202	-164	-181
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	170	247	471	297	294	280	302	508
Amortización de Deuda	0	0	0	999	0	0	0	0
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	0	0	0	999	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	-109	-30	-20	32	50	43	-2	13
Servicio de la Deuda	-109	-30	-20	1,032	50	43	-2	13
DSCR	-1.6	-8.3	-23.4	0.3	5.8	6.5	-188.6	40.0
Caja Inicial Disponible	3,532	1,221	705	876	852	835	1,284	826
DSCR con Caja	-33.9	-49.5	-58.5	1.1	22.7	25.8	-990.0	104.9
Deuda Neta a FLE	-1.2	1.3	-0.2	0.5	0.6	0.6	0.6	-0.6
Deuda Neta a EBITDA	-0.3	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.4

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
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	1T22-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS