

BWMX 21X
HR AA
Perspectiva Estable

BWMX 21-2X
HR AA
Perspectiva Estable

BWMX 23
HR AA
Perspectiva Estable

BWMX 23-2
HR AA
Perspectiva Estable

Corporativos
17 de octubre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AA
Perspectiva Estable

2023
HR AA
Perspectiva Estable

2024
HR AA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

elizabeth.martinez@hrratings.com

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable



Karla Castillo

karla.castillo@hrratings.com

Analista



Mariana Méndez

mariana.mendez@hrratings.com

Analista Sr.



Heinz Cederborg

heinz.cederborg@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para las emisiones de Betterware

La ratificación de la calificación para las emisiones BWMX 21X, BWMX 21-2X, BWMX 23 y BWMX 23-2 se fundamenta en los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) reportados en los últimos doce meses (UDM), los cuales sustentan nuestras proyecciones para el periodo de 2024-2026, en donde estimamos un FLE promedio de P\$1,878 millones (m). Lo anterior contrarrestaría un mayor servicio de la deuda (promedio ponderado de P\$1,042m para 2024-2026 vs. P\$811m en 2023) derivado del vencimiento de la emisión BWMX 21X en 2025, así como las amortizaciones crecientes de algunos de sus créditos de acuerdo con el calendario de amortización vigente al 2T24.

En cuanto a nuestras proyecciones de ingresos consideramos que la Empresa presentará mejores resultados operativos derivado de las estrategias de venta y mercadotecnia, así como del incremento en el precio de los productos tanto de Betterware como de Jafra. Lo anterior será en parte contrarrestado por un menor número de asociados y consultores durante 2024, por lo que estimamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2023-2026 de 4.6%. A pesar de mejores resultados operativos y un mayor apalancamiento en proveedores, esperamos que el FLE se vea impactado por un incremento en los niveles de impuestos en el periodo proyectado por una mayor utilidad generada. Para 2026, estimamos que Betterware reporte una deuda total de P\$3,661m, lo cual en conjunto con nuestras proyecciones de FLE, se vería reflejado en un nivel promedio ponderado en las métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) y DSCR con Caja de 1.8x y 2.4x respectivamente, así como un nivel promedio de Años de Pago de 1.9 años de 2024-2026. Los principales supuestos y resultados son:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	11,508	13,010	13,760	14,106	14,879	12,723	12,665	13,062	14,098	12,779	-9.4%
EBITDA	2,338	2,721	2,957	2,994	3,171	2,390	2,402	2,461	3,013	2,409	-20.1%
Margen EBITDA	20.3%	20.9%	21.5%	21.2%	21.3%	18.8%	19.0%	18.8%	21.4%	18.9%	-253bps
Flujo Libre de Efectivo	1,174	2,049	1,673	1,967	1,993	1,068	1,481	1,352	1,826	1,247	-31.7%
Servicio de la Deuda	491	811	928	1,345	907	930	1,351	911	1,042	1,046	0.3%
Deuda Total	6,149	5,064	4,641	4,226	3,661	4,741	4,976	4,411	4,313	4,738	9.9%
Deuda Neta	5,333	4,514	4,052	3,254	2,365	4,660	4,352	4,109	3,462	4,454	28.6%
DSCR	2.4x	2.5x	1.8x	1.5x	2.2x	1.1x	1.1x	1.1x	1.8x	1.1x	-35.9%
DSCR con Caja	4.8x	3.5x	2.4x	1.9x	3.3x	1.7x	1.2x	2.2x	2.4x	1.7x	-31.8%
Deuda Neta a FLE	4.5	2.2	2.4	1.7	1.2	4.4	2.9	3.0	1.9	3.7	89.5%
ACP	0.7x	0.7x	0.8x	0.9x	1.0x	0.7x	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x	-9.3%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de Ingresos.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 2T24, la Empresa reportó ingresos por P\$13,517m al 2T24 (+4.9% vs. P\$12,888m en 2T23 y +10.5% vs. el escenario base) derivado de la posición de mercado que tiene la Empresa, y el incremento en los precios de los productos. Sin embargo, esto fue parcialmente contrarrestado por una disminución en el número de asociados.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T24, Betterware alcanzó un FLE de P\$1,624m (-34.1% vs. P\$2,466m en 2T23 y +40.6% vs. P\$1,155m en nuestro escenario base). La disminución en el FLE se debe a mayores requerimientos de capital de trabajo y un incremento en el pago de arrendamientos. En cuanto al capital de trabajo, se observaron mayores requerimientos en la cuenta de Otros Pasivos, relacionado principalmente por un menor apalancamiento a través de provisiones, cuentas por pagar a partes relacionadas y pasivos acumulados.
- **Endeudamiento.** En 2023, realizó la liquidación del saldo insoluto de un crédito simple sindicado por P\$3,249m por medio de dos nuevos créditos por P\$2,450m y la emisión de dos bonos por un total de P\$814m. Al 2T24, Betterware presentó una deuda total de P\$4,979m (-9.0% vs. P\$5,440m en 2T23 y -4.3% vs. P\$5,203m en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos de P\$14,879m en 2026 (vs. P\$13,010m en 2023), derivado del crecimiento en los segmentos de la Empresa, principalmente por los ingresos de Jafrá México por un mayor número de consultores, así como mayores ventas por consultor. Lo anterior se verá reflejado en una TMAC₂₃₋₂₆ de 4.6%.
- **Niveles de Deuda.** En 3T25 consideramos que la Empresa realizará el refinanciamiento de la emisión BMWX 21X, que tiene su vencimiento en este periodo. Estimamos que el refinanciamiento se genere por un monto de P\$500m, a un plazo de cuatro años y con una tasa de interés de TIIE+0.4%. Consideramos que Betterware alcanzará una deuda total de P\$3,661m en 2026 (vs. P\$5,064m en 2023).

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa presenta mayores resultados operativos a los esperados y menores requerimientos de capital de trabajo, esto podría tener un impacto positivo en los niveles de FLE. Si esto se ve reflejado



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

en una disminución de Años de Pago promedio menor o igual a 1.5 años para el periodo de 2024-2026, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en DSCR.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE por una falta de capacidad para satisfacer la demanda de los servicios, y con esto las métricas de DSCR y DSCR con Caja se presionarían en niveles menores a 1.1x y 1.7x respectivamente, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos - Glosario

Escenario Base: Balance General

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	11,333	11,107	11,304	11,679	12,100	11,407	11,034
Activo Circulante	4,355	4,011	4,307	4,756	5,249	4,484	4,004
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	816	550	589	973	1,297	729	423
Cuentas por Cobrar a Clientes	971	1,072	1,052	1,078	1,138	1,166	1,082
Inventarios	2,123	2,031	2,125	2,145	2,253	2,022	2,063
Otros Activos Circulantes	446	358	540	560	561	567	435
Activos No Circulantes	6,978	7,096	6,996	6,923	6,851	6,923	7,031
Planta, Propiedad y Equipo	2,973	2,910	2,937	2,972	3,004	2,902	2,920
Activos Intangibles	3,344	3,250	3,164	3,071	2,976	3,291	3,211
Crédito Mercantil	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Otros Intangibles	1,744	1,650	1,565	1,471	1,377	1,692	1,611
Impuestos Diferidos	319	524	524	524	524	319	524
Otros Activos No Circulantes	340	412	371	357	347	409	377
Otros	47	54	51	37	28	51	57
Activos por Derecho de Uso	294	359	320	320	320	358	320
PASIVOS TOTALES	10,235	9,634	9,146	8,728	8,198	10,131	9,479
Pasivo Circulante	3,123	3,826	4,378	4,231	4,962	4,108	3,860
Pasivo con Costo	230	423	915	565	1,029	725	508
Proveedores	1,372	1,790	2,048	2,133	2,253	1,722	1,949
Impuestos por Pagar	89	118	93	94	94	133	93
Otros sin Costo	1,432	1,496	1,323	1,440	1,586	1,529	1,311
Provisiones	793	805	1,090	1,134	1,180	0	1,068
Pasivo por Arrendamiento	85	117	113	113	113	79	113
Otros	553	574	120	192	292	1,449	129
Pasivos no Circulantes	7,112	5,808	4,767	4,496	3,236	6,023	5,619
Pasivo con Costo	5,918	4,641	3,726	3,661	2,633	4,749	4,471
Impuestos Diferidos	834	783	673	462	225	838	783
Otros Pasivos No Circulantes	360	383	368	373	378	436	364
Pasivo por Arrendamiento	207	256	231	231	231	281	231
Beneficio a Empleados	154	127	137	142	147	155	134
CAPITAL CONTABLE	1,097	1,473	2,158	2,952	3,902	1,276	1,555
Minoritario	9	-21	-26	-26	-27	-6	-26
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	-18	-26	-26	-26	-3	-26
Utilidad del Ejercicio	-3	-3	-0	-1	-1	-3	0
Mayoritario	1,089	1,494	2,184	2,978	3,929	1,282	1,581
Capital Contribuido	309	305	296	296	296	305	296
Utilidades Acumuladas y Otros	-81	166	534	1,183	1,952	542	711
Utilidad del Ejercicio	861	1,023	1,354	1,499	1,681	435	574
Deuda Total	6,149	5,064	4,641	4,226	3,661	5,474	4,979
Deuda Neta	5,333	4,514	4,052	3,254	2,365	4,745	4,556
Días Cuentas por Cobrar	34	33	32	31	31	32	31
Días Inventario	219	196	186	186	185	205	191
Días Proveedores	185	166	174	174	174	142	172

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	11,508	13,010	13,760	14,106	14,879	6,484	6,992
Betterware	6,340	5,713	5,909	5,960	6,284	2,820	3,031
Jafrá	5,168	7,296	7,850	8,146	8,594	3,664	3,960
Costo de Ventas	3,579	3,701	3,877	3,957	4,162	1,749	1,892
Utilidad Bruta	7,928	9,308	9,883	10,149	10,717	4,736	5,099
Gastos de Operación	5,590	6,587	6,926	7,155	7,546	3,364	3,688
EBITDA	2,338	2,721	2,957	2,994	3,171	1,372	1,412
Depreciación y Amortización	288	375	392	399	402	186	194
Depreciación	148	168	175	177	179	85	87
Amortización de Intangibles	70	94	92	93	95	102	106
Amortización de Arrendamientos	69	113	125	129	129	48	45
Utilidad Operativa antes de Otros	2,050	2,346	2,565	2,595	2,769	1,186	1,218
Otros Ingresos y Gastos Netos	-22	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	2,028	2,346	2,565	2,595	2,769	1,186	1,218
Ingresos por Intereses	29	45	39	26	22	27	11
Otros Productos Financieros	-55	-27	49	0	0	65	49
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	505	708	561	456	364	383	295
Intereses Pagados por Arrendamiento	12	27	38	35	35	11	21
Otros Gastos Financieros	27	118	11	0	0	88	11
Ingreso Financiero Neto	-570	-835	-522	-465	-376	-302	-256
Resultado Cambiario	-83	-107	-40	10	9	-125	-61
Resultado Integral de Financiamiento	-653	-941	-562	-455	-367	-427	-317
Utilidad antes de Impuestos	1,375	1,404	2,003	2,141	2,401	671	889
Impuestos sobre la Utilidad	517	384	649	642	720	239	315
Impuestos Causados	534	646	759	853	957	239	315
Impuestos Diferidos	-17	-261	-110	-211	-237	0	0
Utilidad Neta Consolidada	858	1,020	1,354	1,498	1,681	432	574
Participación minoritaria en la utilidad	-3	-3	-0	-0	-0	-3	0
Participación mayoritaria en la utilidad	861	1,023	1,354	1,499	1,681	435	574
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	14.3%	13.1%	5.8%	2.5%	5.5%	33.2%	4.9%
Margen Bruto	68.9%	71.5%	71.8%	72.0%	72.0%	71.4%	71.6%
Margen EBITDA	20.3%	20.9%	21.5%	21.2%	21.3%	19.5%	20.4%
Tasa de Impuestos	37.6%	27.4%	32.4%	30.0%	30.0%	39.5%	28.4%
Ventas Netas a PP&E	3.9	4.5	4.7	4.7	5.0	4.4	4.6
ROCE	70.6%	52.6%	60.4%	60.9%	64.0%	51.1%	55.6%
Tasa Pasiva	11.1%	12.7%	11.4%	10.3%	9.2%	11.9%	12.0%
Tasa Activa	1.6%	2.5%	2.5%	1.3%	1.0%	2.2%	1.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,375	1,404	2,003	2,141	2,401	671	889
Depreciación y Amortización	288	375	392	399	402	186	194
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	-1	-3	0	0	-2	-3
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	11	1	0	0	0	-0	0
Intereses a Favor	-29	-45	-39	-26	-22	-27	-11
Fluctuación Cambiaria	0	0	-8	0	0	-6	-8
Otras Partidas de Inversión	-3	-8	-9	0	0	-4	-9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	272	322	333	373	380	147	164
Intereses Devengados	543	820	594	456	364	417	328
Fluctuación Cambiaria	0	0	-95	0	0	0	-95
Operaciones Financieras de Derivados	44	33	-71	0	0	65	-71
Intereses por Arrendamientos	12	27	38	35	35	11	21
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	598	880	467	491	399	493	184
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,246	2,606	2,803	3,005	3,180	1,311	1,236
Decremento (Incremento) en Clientes	267	-101	20	-26	-60	-195	-10
Decremento (Incremento) en Inventarios	171	92	-91	-20	-108	101	-29
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-18	-86	-49	-6	9	-53	50
Incremento (Decremento) en Proveedores	-940	423	295	85	120	405	196
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	227	-92	-64	123	152	2	-79
Capital de trabajo	-294	236	111	156	113	260	129
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-543	-475	-892	-853	-957	-252	-448
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-836	-239	-780	-697	-844	8	-319
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,410	2,367	2,023	2,307	2,336	1,319	918
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-4,698	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-176	-131	-212	-211	-211	-26	-107
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	21	7	0	0	13	7
Disposición de Negocios	-2	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	29	45	39	26	22	27	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,825	-65	-166	-185	-189	14	-89
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-3,416	2,301	1,857	2,122	2,147	1,333	829
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	5,819	6,499	1,090	500	0	875	1,090
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,120	-7,634	-1,513	-915	-565	-1,600	-1,175
Amortización de Otros Arrendamientos	-76	-123	-136	-129	-129	-61	-72
Intereses Pagados	-491	-626	-544	-456	-364	-372	-279
Intereses Pagados por Arrendamientos	-12	-27	-38	-35	-35	-11	-21
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	4,120	-1,910	-1,141	-1,034	-1,092	-1,170	-456
Recompra de Acciones	-25	-8	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-89	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-950	-649	-676	-704	-730	-250	-499
Financiamiento "Propio"	-1,064	-657	-676	-704	-730	-250	-499
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,056	-2,567	-1,817	-1,739	-1,823	-1,419	-955
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-360	-266	40	383	324	-87	-126
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,175	816	550	589	973	816	550
Efectivo y equiv. al final del Periodo	816	550	589	973	1,297	729	423
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-148	-168	-175	-177	-179	-177	-171
Flujo Libre de Efectivo	1,174	2,049	1,673	1,967	1,993	2,466	1,624
Amortización de Deuda	1,120	7,634	1,513	915	565	2,500	7,209
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,092	-7,403	-1,090	0	0	-1,777	-6,484
Amortización Neta	28	230	423	915	565	723	725
Intereses Netos Pagados	463	581	505	430	342	671	503
Servicio de la Deuda	491	811	928	1,345	907	1,394	1,228
DSCR	2.4	2.5	1.8	1.5	2.2	1.8	1.3
Caja Inicial Disponible	1,175	816	550	589	973	576	729
DSCR con Caja	4.8	3.5	2.4	1.9	3.3	2.2	1.9
Deuda Neta a FLE	4.5	2.2	2.4	1.7	1.2	1.9	2.8
Deuda Neta a EBITDA	2.3	1.7	1.4	1.1	0.7	3.1	1.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	11,333	11,107	10,734	11,363	11,453	11,407	11,034
Activo Circulante	4,355	4,011	3,722	4,437	4,605	4,484	4,004
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	816	550	82	624	302	729	423
Cuentas por Cobrar a Clientes	971	1,072	1,231	1,075	1,454	1,166	1,082
Inventarios	2,123	2,031	1,921	2,070	2,302	2,022	2,063
Otros Activos Circulantes	446	358	487	667	547	567	435
Activos No Circulantes	6,978	7,096	7,013	6,926	6,848	6,923	7,031
Planta, Propiedad y Equipo	2,973	2,910	2,937	2,972	3,004	2,902	2,920
Activos Intangibles	3,344	3,250	3,164	3,071	2,976	3,291	3,211
Crédito Mercantil	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Otros Intangibles	1,744	1,650	1,565	1,471	1,377	1,692	1,611
Impuestos Diferidos	319	524	524	524	524	319	524
Otros Activos No Circulantes	340	412	387	360	344	409	377
Otros	47	54	68	40	24	51	57
Activos por Derecho de Uso	294	359	320	320	320	358	320
PASIVOS TOTALES	10,235	9,634	8,978	9,235	8,880	10,131	9,479
Pasivo Circulante	3,123	3,826	4,054	3,873	4,708	4,108	3,860
Pasivo con Costo	230	423	915	565	1,029	725	508
Proveedores	1,372	1,790	1,659	1,791	2,005	1,722	1,949
Impuestos por Pagar	89	118	93	94	94	133	93
Otros sin Costo	1,432	1,496	1,387	1,424	1,580	1,529	1,311
Provisiones	793	805	1,090	1,134	1,180	0	1,068
Pasivo por Arrendamiento	85	117	113	113	113	79	113
Otros	553	574	184	177	287	1,449	129
Pasivos no Circulantes	7,112	5,808	4,924	5,361	4,171	6,023	5,619
Pasivo con Costo	5,918	4,641	3,826	4,411	3,383	4,749	4,471
Impuestos Diferidos	834	783	730	578	412	838	783
Otros Pasivos No Circulantes	360	383	367	372	377	436	364
Pasivo por Arrendamiento	207	256	231	231	231	281	231
Beneficio a Empleados	154	127	137	141	146	155	134
CAPITAL CONTABLE	1,097	1,473	1,757	2,128	2,573	1,276	1,555
Minoritario	9	-21	-26	-26	-27	-6	-26
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	-18	-26	-26	-26	-3	-26
Utilidad del Ejercicio	-3	-3	-0	-0	-1	-3	0
Mayoritario	1,089	1,494	1,783	2,154	2,600	1,282	1,581
Capital Contribuido	309	305	296	296	296	305	296
Utilidades Acumuladas y Otros	-92	163	534	782	1,128	531	711
Utilidad del Ejercicio	872	1,026	953	1,076	1,176	446	574
Deuda Total	6,149	5,064	4,741	4,976	4,411	5,474	4,979
Deuda Neta	5,333	4,514	4,660	4,352	4,109	4,745	4,556
Días Cuentas por Cobrar	34	33	35	39	38	32	31
Días Inventario	219	196	188	194	196	205	191
Días Proveedores	185	166	168	162	160	142	172

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	11,508	13,010	12,723	12,665	13,062	6,484	6,992
Betterware	6,340	5,713	5,468	5,345	5,515	2,820	3,031
Jafrá	5,168	7,296	7,255	7,320	7,547	3,664	3,960
Costo de Ventas	3,579	3,701	3,664	3,651	3,709	1,749	1,892
Utilidad Bruta	7,928	9,308	9,060	9,014	9,353	4,736	5,099
Gastos de Operación	5,590	6,587	6,669	6,612	6,892	3,364	3,688
EBITDA	2,338	2,721	2,390	2,402	2,461	1,372	1,412
Depreciación y Amortización	288	375	392	399	402	186	194
Depreciación	148	168	175	177	179	85	87
Amortización de Intangibles	70	94	92	93	95	102	106
Amortización de Arrendamientos	69	113	125	129	129	48	45
Utilidad Operativa antes de Otros	2,050	2,346	1,998	2,003	2,059	1,186	1,218
Otros Ingresos y Gastos Netos	-22	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa después de Otros	2,028	2,346	1,998	2,003	2,059	1,186	1,218
Ingresos por Intereses	29	45	37	21	18	27	11
Otros Productos Financieros	-44	-24	50	0	0	76	50
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	516	711	561	456	364	394	295
Intereses Pagados por Arrendamiento	1	24	42	42	42	0	21
Otros Gastos Financieros	27	118	11	0	0	88	11
Ingreso Financiero Neto	-559	-832	-528	-478	-388	-290	-256
Resultado Cambiario	-83	-107	-40	12	9	-125	-61
Resultado Integral de Financiamiento	-642	-938	-568	-466	-379	-416	-317
Utilidad antes de Impuestos	1,386	1,407	1,430	1,537	1,679	682	889
Impuestos sobre la Utilidad	517	384	478	461	504	239	315
Impuestos Causados	534	646	531	613	669	239	315
Impuestos Diferidos	-17	-261	-53	-152	-166	0	0
Utilidad Neta Consolidada	869	1,023	953	1,076	1,175	443	574
Participación minoritaria en la utilidad	-3	-3	-0	-0	-0	-3	0
Participación mayoritaria en la utilidad	872	1,026	953	1,076	1,176	446	574
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	14.3%	13.1%	-2.2%	-0.5%	3.1%	33.2%	4.9%
Margen Bruto	68.9%	71.5%	71.2%	71.2%	71.6%	71.4%	71.6%
Margen EBITDA	20.3%	20.9%	18.8%	19.0%	18.8%	19.5%	20.4%
Tasa de Impuestos	37.3%	27.3%	33.4%	30.0%	30.0%	38.8%	28.5%
Ventas Netas a PP&E	3.9	4.5	4.3	4.3	4.3	4.4	4.6
ROCE	70.6%	52.6%	46.3%	43.5%	44.3%	51.1%	55.6%
Tasa Pasiva	11.4%	12.8%	11.4%	9.5%	7.8%	12.2%	11.8%
Tasa Activa	1.6%	2.5%	2.5%	1.3%	1.0%	2.2%	1.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectiva

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,386	1,407	1,430	1,537	1,679	682	889
Depreciación y Amortización	288	375	392	399	402	186	194
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	-1	-3	0	0	-2	-3
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	11	1	0	0	0	-0	0
Intereses a Favor	-29	-45	-37	-21	-18	-27	-11
Fluctuación Cambiaria	0	0	-8	0	0	-6	-8
Otras Partidas de Inversión	-3	-8	-9	0	0	-4	-9
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	272	322	336	378	384	147	164
Intereses Devengados	543	820	594	456	364	417	328
Fluctuación Cambiaria	0	0	-95	0	0	0	-95
Operaciones Financieras de Derivados	44	33	-71	0	0	65	-71
Intereses por Arrendamientos	1	24	42	42	42	0	21
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	587	877	471	499	406	482	183
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,246	2,606	2,236	2,414	2,470	1,311	1,236
Decremento (Incremento) en Clientes	267	-101	-159	156	-379	-195	-10
Decremento (Incremento) en Inventarios	171	92	113	-149	-231	101	-29
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-18	-86	-12	-153	136	-53	50
Incremento (Decremento) en Proveedores	-940	423	-94	131	215	405	196
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	227	-92	0	43	161	2	-79
Capital de trabajo	-294	236	-152	28	-99	260	129
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-543	-475	-663	-613	-669	-252	-448
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-836	-239	-815	-585	-768	8	-319
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,410	2,367	1,421	1,829	1,702	1,319	918
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-4,698	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-176	-131	-212	-211	-211	-26	-107
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	22	21	7	0	0	13	7
Disposición de Negocios	-2	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	29	45	37	21	18	27	11
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,825	-65	-168	-191	-193	14	-89
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-3,416	2,301	1,253	1,639	1,509	1,333	829
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	5,819	6,499	1,190	1,150	0	875	1,090
Aumento de Arrendamientos	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,120	-7,634	-1,513	-915	-565	-1,600	-1,175
Amortización de Otros Arrendamientos	-76	-123	-136	-129	-129	-61	-72
Intereses Pagados	-502	-629	-545	-456	-364	-384	-279
Intereses Pagados por Arrendamientos	-1	-24	-42	-42	-42	-0	-21
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	4,120	-1,910	-1,045	-392	-1,100	-1,170	-456
Recompra de Acciones	-25	-8	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-89	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-950	-649	-676	-704	-730	-250	-499
Financiamiento "Propio"	-1,064	-657	-676	-704	-730	-250	-499
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,056	-2,567	-1,721	-1,097	-1,830	-1,419	-955
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-360	-266	-468	542	-322	-87	-126
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,175	816	550	82	624	816	550
Efectivo y equiv. al final del Periodo	816	550	82	624	302	729	423
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-148	-168	-175	-177	-179	-177	-171
Flujo Libre de Efectivo	1,185	2,052	1,068	1,481	1,352	2,486	1,616
Amortización de Deuda	1,120	7,634	1,513	915	565	2,500	7,209
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-1,092	-7,403	-1,090	0	0	-1,777	-6,484
Amortización Neta	28	230	423	915	565	723	725
Intereses Netos Pagados	474	584	507	436	346	691	495
Servicio de la Deuda	502	814	930	1,351	911	1,414	1,220
DSCR	2.4	2.5	1.1	1.1	1.5	1.8	1.3
Caja Inicial Disponible	1,175	816	550	82	624	576	729
DSCR con Caja	4.7	3.5	1.7	1.2	2.2	2.2	1.9
Deuda Neta a FLE	4.5	2.2	4.4	2.9	3.0	1.9	2.8
Deuda Neta a EBITDA	2.3	1.7	1.9	1.8	1.7	3.1	1.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

Coficiente 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

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. Criterios Generales Metodológicos, enero 2023
Calificación anterior	BWMX 21X: HR AA con Perspectiva Estable BWMX 21-2X: HR AA con Perspectiva Estable BWMX 23: HR AA con Perspectiva Estable BWMX 23-2: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T17-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte, así como información financiera interna
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