

Grupo Sanborns
LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Grupo Sanborns
CP
HR+1

Programa Dual
de CP
HR+1

Corporativos
11 de diciembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Estephanía Chávez

Analista
estephania.chavez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para Grupo Sanborns. Asimismo, ratificó la calificación de HR+1 para Grupo Sanborns y su Programa Dual de Corto Plazo

La ratificación de la calificación para Grupo Sanborns se fundamenta principalmente en el nivel de deuda neta negativa observada y proyectada, la cual estimamos alcanzará -P\$6,039m en 2027 (vs. -P\$4,399m en 2023). Asimismo, proyectamos un incremento constante en ingresos totales de P\$91,299m en 2027 (vs. P\$73,327m en 2023). Es importante mencionar que no consideramos aperturas adicionales de tiendas, por lo que Grupo Sanborns continuaría operando con 447 tiendas en los próximos años. Con relación al capital de trabajo, estimamos un desempeño positivo, apoyado principalmente por la incorporación de los ingresos por intereses, así como el uso de financiamiento con proveedores. Como resultado, proyectamos que la Empresa presentaría una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$1,588m para 2025, P\$1,729m para 2026 y P\$2,022m para 2027. Dentro de nuestras proyecciones no consideramos que la Empresa requiera disponer de recursos adicionales para fondar requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, lo que nos da como resultado la ausencia de deuda bruta y, en consecuencia, deuda neta negativa. Es importante mencionar que se considera como una fortaleza para la Empresa el Respaldo Empresarial a través de empresas relacionadas que tienen operaciones en diversas industrias como financiera, telecomunicaciones y de construcción.



@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
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	Base	Estrés	Estrés
Ingresos Totales	64,807	73,327	74,661	79,527	84,938	91,229	73,200	73,644	74,289	75,394	81,838	74,008	-9.6%
EBITDA	6,950	6,621	6,372	7,031	7,626	8,319	6,226	5,707	5,321	5,622	7,261	5,705	-21.4%
Margen EBITDA	10.7%	9.0%	8.5%	8.8%	9.0%	9.1%	8.5%	7.7%	7.2%	7.5%	8.9%	7.7%	(114.9)
Flujo Libre de Efectivo	794	2,928	1,946	1,588	1,729	2,022	1,019	1,306	1,424	1,280	1,765	1,272	-27.9%
Servicio de la Deuda	(118)	65	144	(332)	(389)	(416)	144	(320)	(359)	(349)	(267)	(243)	-8.8%
Deuda Neta	(8,396)	(4,399)	(4,663)	(4,959)	(5,378)	(6,039)	(3,735)	(3,737)	(3,821)	(3,673)	(5,184)	(3,745)	-27.8%
DSCR	-6.7x	44.9x	1.0x	-4.8x	-4.4x	-4.9x	0.5x	-4.1x	-4.0x	-3.7x	-3.6x	-3.1x	-14.0%
DSCR con Caja	-68.8x	173.7x	4.2x	-18.8x	-17.2x	-17.8x	3.7x	-15.7x	-14.4x	-14.6x	-13.8x	-11.4x	-16.9%
Deuda Neta a FLE	(10.6)	(1.5)	(2.4)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.7)	(2.9)	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	0.8%
ACP	2.5x	2.2x	2.2x	2.2x	2.3x	2.3x	2.1x	2.1x	2.2x	2.2x	2.2x	2.2x	-3.0%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Para los UDM al 3T24, la Empresa alcanzó ingresos por P\$72,804m, lo que fue 2.7% por encima del 3T23 y 5.3% por debajo de nuestro escenario base. El crecimiento anterior se explica por una mayor afluencia de clientes dentro de las tiendas departamentales y restaurantes de Grupo Sanborns, así como la apertura de tres tiendas nuevas.
- **Generación de FLE.** En cuanto al FLE, la Empresa generó P\$3,439m en los UDM (vs. P\$1,551m en el 3T23 y P\$2,627m en el escenario base), el incremento en el flujo se debe a un desempeño positivo del capital de trabajo en comparación con el periodo anterior y contra nuestros estimados, a partir de un decremento en cuentas por cobrar.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 3T24, la Empresa presentó una deuda total de P\$2,055m (vs. P\$2,080m en 2023 y P\$0m en el escenario base), derivada de tres créditos con fecha de vencimiento en octubre del 2024; los recursos fueron utilizados para financiar el crecimiento de la cartera de clientes dentro de su capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los Ingresos.** Para los ingresos proyectados, no se consideraron aperturas adicionales de tiendas, solo se tomó en cuenta el crecimiento de los ingresos con base en la inflación estimada por HR Ratings, el Producto Interno Bruto (PIB) y un crecimiento adicional basado en el consumo por la demanda de los productos y servicios en la industria. Por lo anterior, estimamos ingresos de P\$91,229m en 2027 (vs. P\$73,327 en 2022), lo cual equivale a una TMAC₂₃₋₂₇ de 5.6%.
- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa mostrará niveles promedio de FLE por P\$2,022m en el periodo proyectado. A pesar de que mantenemos una generación positiva por parte del capital de trabajo, el FLE será afectado por un incremento en cuentas por cobrar y mayores pagos de impuestos derivado de un mayor nivel de ingresos.
- **Endeudamiento.** Dentro de nuestro escenario base no contemplamos que la Empresa requiera realizar una disposición de recursos para financiar sus requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, por lo que esperamos niveles de deuda bruta de P\$0m a lo largo de todo el periodo proyectado.



Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se considera el respaldo con el que cuenta Grupo Sanborns a través de empresas relacionadas que se desempeñan en distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción). En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayor endeudamiento.** En caso de que la Empresa presente deuda neta positiva por la disposición de recursos, y esto afecte las métricas de años, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** Si la Empresa incrementa su nivel de deuda y esto genera presiones en el servicio de la deuda dentro de los años proyectados, con niveles de DSCR por debajo de 2.1x, se podría observar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Grupo Sanborns S.A.B. de C.V. (Sanborns y/o la Empresa) es una unidad comercial perteneciente a Grupo Carso S.A.B. de C.V. (Grupo Carso). La Empresa fue formalmente establecida en 1999 con el fin de encargarse del negocio de tiendas departamentales, restaurantes, cafeterías y tiendas de música, así como del desarrollo, renta y operación de centros comerciales. Actualmente, dentro de su portafolio de tiendas departamentales, se encuentran los formatos: Sears, Sanborns y DAX. Adicionalmente, mantiene tiendas especializadas como iShop-Mixup. Asimismo, la Empresa opera dentro del comercio electrónico con la plataforma Claroshop.com. Al cierre del 3T24, Grupo Sanborns cuenta con un total de 447 tiendas de las cuales 201 corresponden al formato Sanborns, 148 al formato iShop-Mixup y 98 al formato Sears (uno de ellos ubicado en El Salvador). Es importante mencionar que la Empresa es una de las principales subsidiarias de Grupo Carso, contribuyendo con alrededor del 31.4% de los ingresos consolidados al 30 de septiembre de 2024.

Análisis de Resultados

Con relación a los resultados operativos que presentó Grupo Sanborns durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2024 (3T24), se compararon dichas cifras con las proyecciones realizadas por HR Ratings durante la revisión llevada a cabo el 15 de noviembre de 2023. A continuación, se muestra el comparativo con las proyecciones realizadas en el escenario base y de estrés por HR Ratings.

Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Escenario		Observado vs.	
	3T23	3T24	Var. %	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos Totales	70,881	72,804	2.7%	76,893	72,078	-5.3%	1.0%
Utilidad Bruta	24,463	24,566	0.4%	26,340	24,609	-6.7%	-0.2%
EBITDA	8,017	5,210	-35.0%	8,518	7,403	-38.8%	-29.6%
Margen Bruto	34.5%	33.7%	-77pb	34.3%	34.1%	-51pb	-40pb
Margen EBITDA	11.3%	7.2%	-415pb	11.1%	10.3%	-392pb	-311pb
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1,551	3,439	121.8%	2,627	2,235	30.9%	53.9%
Deuda Total	2,080	2,055	-1.2%	0	0	N/A	N/A
Deuda Neta (DN)	(1,086)	(2,836)	161.1%	(3,753)	(3,379)	-24.4%	-16.1%
DSCR	39.8x	21.0x	-1882%	19.7x	18.6x	133%	243%
DSCR Con Caja Inicial	203.6x	40.3x	-16330%	23.6x	44.9x	1667%	-454%
Años de Pago (DN / FLE)	(0.7)	(0.8)	N/A	(1.4)	(1.5)	60%	69%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Evolución de Unidades

Al 3T24, la Empresa cuenta con un total de 447 tiendas en México, lo que significa un aumento de tres unidades contra 444 tiendas al cierre del 3T23. El movimiento anterior obedece a un crecimiento neto de dos y una tienda en las divisiones de Sanborns y Promotora Musical respectivamente.



El cambio neto de las dos tiendas en Sanborns se explica por el cierre de la tienda de Isabel la Católica y Boker, ambas en Ciudad de México, mismas que se vieron contrarrestadas por la reapertura de Sanborns Acapulco Centro y Sanborns Oceanic, ambas en el Puerto de Acapulco, Guerrero. Por su parte, el incremento neto de una tienda bajo el grupo de Promotora Musical surgió a partir de la apertura de la tienda Ishop Riviera Maya en Quintana Roo. Asimismo, a pesar de un crecimiento en unidades se observa un decremento en el total de m², esto se explica por la optimización de operaciones en tiendas a través de espacios más reducidos.

Figura 2. Unidades y Piso de Ventas (m²)

	Observado UDM al				
	3T23	Part. %	3T24	Part. %	Var. %
Unidades en México	444		447		0.7%
Sears*	97	21.8%	97	21.7%	0.0%
Sanborns*	199	44.8%	201	45.0%	1.0%
Promotora Musical	147	33.1%	148	33.1%	0.7%
Otros**	1	0.2%	1	0.2%	0.0%
Piso de ventas (m²)	1,184,658		1,182,353		-0.2%
Sears*	857,602	72.4%	853,519	72.2%	-0.5%
Sanborns*	274,800	23.2%	277,456	23.5%	1.0%
Promotora Musical	44,599	3.8%	43,721	3.7%	-2.0%
Otros**	7,657	0.6%	7,657	0.6%	0.0%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Incluye tiendas Sanborns, Dax, Restaurantes Sanborns y Sanborns Café

**Incluye Sears en El Salvador

Ingresos

Durante los UDM al 3T24 Sanborns reportó ingresos totales por P\$72,804m, un crecimiento de 2.7% en comparación con el mismo periodo del año anterior y 5.3% abajo de nuestros estimados. El incremento contra el periodo anterior obedece principalmente a ingresos por servicios y la venta de bienes, a partir del regreso a clases 2024 y el lanzamiento del iPhone 16, lo cual se vio parcialmente contrarrestado por la disminución de ingresos por intereses.

Todos los formatos mostraron incrementos tanto en tiendas físicas como en las tiendas digitales. Dentro de estas últimas, la Empresa mantiene proyectos de e-commerce, haciendo énfasis en la reducción de los días promedio de entrega y de las ventas en línea que se recogen directamente en tienda. De igual forma, buscando optimizar las aplicaciones de Sanborns Restaurante y Sears para la venta de mercancía, y estableciendo mejoras en el Marketplace de Claroshop.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

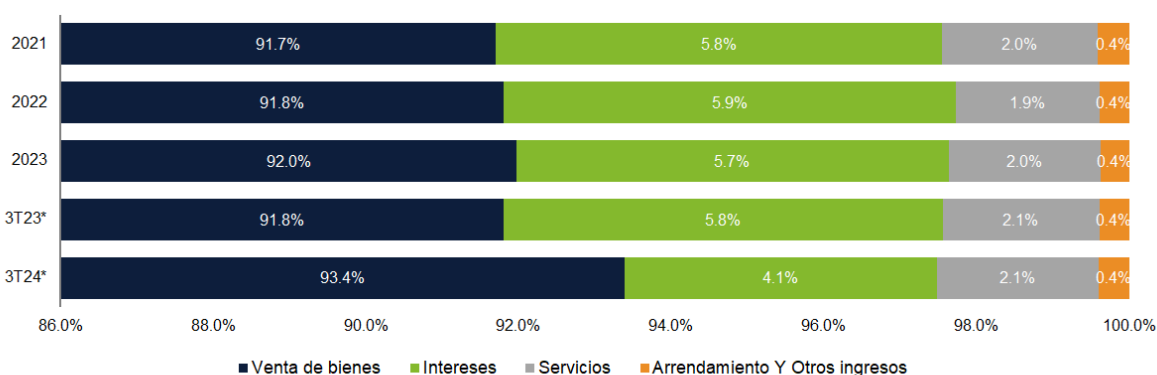
Figura 3. Desglose Ingresos (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Escenario Base			
	3T23	Part. %	3T24	Part. %	Var. %	3T24	Var. %
Ingresos por Producto							
Servicios	1,457	2.1%	1,548	2.1%	6.3%	1,584	-2.2%
Venta de bienes	65,067	91.8%	67,987	93.4%	4.5%	70,753	-3.9%
Intereses	4,080	5.8%	2,981	4.1%	-26.9%	4,267	-30.1%
Arrendamiento	226	0.3%	260	0.4%	15.0%	237	9.9%
Otros ingresos	51	0.1%	27	0.0%	-46.5%	53	-48.8%
Total	70,881		72,804		2.7%	76,893	-5.3%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

La Figura 4 muestra la evolución en la participación por tipo de ingreso, la cual durante los últimos dos años muestra que cerca del 92.0% de los ingresos se generan por la venta de bienes. Esta participación se mantiene durante los UDM al 3T24 alcanzando 93.4% (vs. 91.8% en los UDM al 3T23). En segundo lugar, se encuentran los ingresos generados por intereses a partir del uso de la tarjeta de crédito Sears en tiendas departamentales, los cuales representan el 4.1% de los ingresos generados en los UDM al 3T23 (vs. 5.8% en los UDM al 3T23).

Figura 4. Ingresos por división



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras Últimos Doce Meses (UDM)

EBITDA y Margen EBITDA

En los UDM al 3T24, la Empresa generó un EBITDA de P\$5,210m (-35.0% vs. los UDM al 3T23 y -38.8% vs. nuestro escenario base). Dicho decremento en el EBITDA obedece a un incremento en gastos, ya que podemos observar que el margen bruto mostró un decremento de 77 puntos base cerrando UDM en 33.7% (vs. 34.5% en 3T23 y 34.3% en escenario base), mientras que el margen EBITDA estuvo 415 puntos base abajo comparado con el periodo anterior, lo cual fue de 7.2% (vs 11.3% en el 3T23 y 11.1% en nuestras proyecciones).

Cabe señalar que el 99.5% del costo de ventas, se encuentra formado por el costo de las mercancías, mientras que el 0.5% restante se compone por conceptos como luz, mantenimiento, publicidad, seguridad, entre otros. El comportamiento similar del margen bruto se atribuye al desempeño de los consumidores en calzado y moda casual y formal (Sears), consumos en los restaurantes y tiendas especializadas (Sanborns y Dax), así como una tendencia en la conectividad para una mayor demanda



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

en tabletas, celulares y accesorios para el teletrabajo, teleeducación y reuniones virtuales (iShop y Mix Up) dentro de la mezcla de productos.

Figura 5. Ingresos y Generación de EBITDA (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Escenario Base	
	3T23	3T24	Var. %	3T24	Var. %
Ingresos totales	70,881	72,804	2.7%	76,893	-5.3%
Costos	46,417	48,238	3.9%	50,554	-4.6%
Utilidad Bruta	24,463	24,566	0.4%	26,340	-6.7%
Gastos Operativos	16,446	19,355	17.7%	17,822	8.6%
EBITDA	8,017	5,210	-35.0%	8,518	-38.8%
Margen Bruto*	34.5%	33.7%	-77pb	34.3%	-51pb
Margen EBITDA*	11.3%	7.2%	-415pb	11.1%	-392pb

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cambio en el margen se expresa en puntos base

Con relación a los gastos generales, observamos un incremento en el total de gastos por 17.7%, específicamente en sueldos y beneficios a empleados de 12.7% y 13.1% respectivamente, explicado por el incremento en las aperturas de tiendas del formato Sanborns y Promotora Musical (MixUp y iShop), así como un incremento de 19.8% en gastos de mantenimiento comparado con el periodo anterior. De igual forma, se observó una mayor incobrabilidad que se vio reflejada en los gastos por provisión de deterioro de cartera. Cabe destacar que el concepto de sueldos y salarios es el gasto más representativo de la Empresa, con una participación del 33.9% en 3T24.

Figura 6. Desglose de Gastos Generales (Cifras en millones de pesos)

Desglose de gastos	Observado UDM al				
	3T23	Part. %	3T24	Part. %	Var. %
Mercancías	-	0.0%	-	0.0%	N/A
Sueldos y salarios	5,821	35.4%	6,560	33.9%	12.7%
Beneficios a empleados	3,150	19.2%	3,562	18.4%	13.1%
Luz	637	3.9%	671	3.5%	5.3%
Mantenimiento	874	5.3%	1,047	5.4%	19.8%
Publicidad	657	4.0%	506	2.6%	-23.0%
Regalías	331	2.0%	329	1.7%	-0.6%
Seguridad y vigilancia	67	0.4%	62	0.3%	-8.4%
Agua	119	0.7%	139	0.7%	16.6%
Gastos de expansión	72	0.4%	134	0.7%	87.8%
Provisión de deterioro de cartera de créditos	949	5.8%	2,633	13.6%	177.4%
Beneficios definidos	92	0.6%	97	0.5%	5.5%
Otros	3,677	22.4%	3,617	18.7%	-1.7%
Total	16,446		19,355		17.7%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Flujo Libre de Efectivo

Durante los UDM al 3T23, la Empresa generó un FLE de P\$3,439m (vs. P\$1,551m en los UDM al 3T23 y vs. P\$2,627m en nuestro escenario base). El incremento en el FLE obedece a un desempeño positivo en el capital de trabajo comparado con el periodo anterior y nuestros estimados.

Respecto al capital de trabajo, la Empresa mostró un desempeño positivo derivado del decremento de cuentas por cobrar que registró P\$1,998m en la cartera de clientes y deudores diversos durante los UDM, esto fue parcialmente compensado por un menor incremento en inventarios en comparación con el periodo anterior. A pesar de que la Empresa reportó menores ingresos por intereses, esto no fue suficiente para contrarrestar los requerimientos anteriores. De igual forma, se observó un ligero incremento en pago de impuestos en comparación con el periodo anterior, como parte del incremento de las operaciones.

Nuestra provisión del Capex de mantenimiento toma en consideración el 100.0% de la depreciación de propiedad, planta y equipo. Aprovechamos para señalar que la cantidad observada dentro del otro flujo de resultados es mayormente explicada por la reversión de ingresos por intereses provenientes del uso de tarjetas de crédito.

Figura 7. Generación de Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Observado UDM al			Escenario Base	
	3T23	3T24	Var.	3T24	Var.
EBITDA	8,017	5,210	-2,807	8,518	-3,308
Otro Flujo de Resultados	-3,259	-2,724	535	-4,322	1,599
Cuentas por cobrar	-2,856	1,998	4,853	-124	2,122
Inventarios	-1,606	-764	842	-1,097	333
Otros activos	-1,091	-1,271	-180	-550	-720
Ingresos por Intereses	3,895	3,227	-668	4,267	-1,040
Proveedores	1,305	539	-766	426	112
Otros pasivos	70	1,964	1,895	326	1,638
Capital de trabajo	-282	5,694	5,976	3,247	2,446
Impuestos pagados	-1,122	-2,751	-1,629	-2,468	-283
Dividendos Cobrados	179	122	-57	0	122
Amortización de arrendamientos	-938	-964	-26	-1,259	295
Amortización por arrendamiento	-1,306	-1,250	56	-916	-334
Intereses por arrendamientos	368	286	-82	-343	629
Capex de mantenimiento	-1,046	-1,151	-104	-1,089	-62
Efecto cambiario en el efectivo	1	3	1	0	3
Flujo libre de efectivo	1,551	3,439	1,888	2,627	812

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Los días de cuentas por cobrar se mantuvieron en niveles similares, reportando 65 días al 3T24 (vs. 66 días en el 3T23); en cuanto a los días de inventario alcanzaron 115 días (vs. 112 días en el 3T23) como parte de una rotación de mercancía más



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

lenta en el modelo de tiendas físicas. Finalmente, los días de cuentas por pagar a proveedores reportaron 72 días al 3T24 UDM (vs. 67 días al 3T23 UDM). Como resultado de lo anterior, observamos un ciclo de conversión de efectivo de 109 días en los UDM al 3T24 (vs. 111 días a los UDM del 3T23).

Perfil de Deuda e Instrumentos Derivados

Al cierre del 3T24, la Empresa mantiene un saldo de P\$2,055m de deuda total (vs. P\$2,080m en el periodo pasado y P\$0m en nuestras proyecciones). Al considerar su saldo en la caja, se observaron niveles la deuda neta negativa alcanzando P\$2,836m al 3T24 (vs. P\$1,086m al 3T23 y P\$0m en escenario base). El monto observado está dividido en tres líneas con Banco Inbursa a una tasa promedio de 11.4%, todas manteniendo su vencimiento en octubre del 2024 y fueron utilizados para financiar el crecimiento de la cartera de clientes relacionado con el aumento de operaciones en tienda. Asimismo, al cierre del 3T24, la Empresa no mantiene contratos de instrumentos financieros derivados.

Figura 8. Características de Líneas de Crédito al 3T24 (Cifras en millones de pesos)

Deuda	Monto	Tasa de interés	Fecha de Vencimiento	Moneda
Banco Inbursa	1,400	11.5%	02-oct-24	Pesos
Banco Inbursa	600	11.2%	11-oct-24	Pesos
Banco Inbursa	55	11.5%	02-oct-24	Pesos
Total	2,055			

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de Sanborns contemplando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa, así como supuestos de crecimiento económico estimados por HR Ratings.

Escenario Base

Ingresos

Dentro de nuestro escenario base, estimamos que la Empresa alcanzaría ingresos por P\$91,229m en 2027 (vs. P\$73,327m en 2023), lo que representa una TMAC₂₃₋₂₇ de 5.6%. No consideramos dentro de nuestras proyecciones la apertura de nuevas tiendas, por lo cual la Empresa mantendría un total de 447 unidades en operación de 2024 a 2027. En cuanto al segmento de ingresos por servicios y venta de bienes, se consideró un crecimiento basado en la inflación y el Producto Interno Bruto (PIB) anual estimado por HR Ratings.

De igual forma, para estos ingresos, se consideró un crecimiento adicional a partir del aumento en la demanda de los productos y servicios. Con relación a los ingresos por intereses, arrendamiento y otros ingresos se estimaron crecimientos anuales con base en la inflación estimada por HR Ratings.

Figura 9. Desglose de Ingresos Proyectados (Cifras en millones de pesos)

Desglose de Ingresos	Reportado		Escenario Base				Crecimiento	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027	TMAC ₂₃₋₂₇
Servicios	1,219	1,457	1,581	1,687	1,803	1,940	33.1%	7.4%
Venta de bienes	59,499	67,440	69,754	74,379	79,548	85,569	26.9%	6.1%
Intereses	3,835	4,151	3,035	3,159	3,273	3,396	-18.2%	-4.9%
Arrendamiento	192	235	263	274	284	294	25.2%	5.8%
Otros ingresos	62	44	28	29	30	31	-29.2%	-8.3%
Total de Ingresos	64,807	73,327	74,661	79,527	84,938	91,229	24.4%	5.6%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T24.

EBITDA y Margen EBITDA

Con relación a la generación de EBITDA, proyectamos que la Empresa alcanzará P\$8,319m en 2027 (vs. P\$6,621m en 2023). Respecto al margen bruto, consideramos que la Empresa logrará un ligero incremento su margen bruto apoyado por una mezcla de productos con mayor rentabilidad, entre la que destaca el crecimiento en la venta de artículos de tecnología, así como la continua demanda de moda, productos de maquillaje y servicios de alimentos y bebidas en los restaurantes del grupo.

Asimismo, consideramos que la Empresa logrará mantener su margen EBITDA en un nivel promedio de 9.0% en los años proyectados, apoyado por la implementación de mejoras a la logística (recepción, procesamiento y evaluación) y al sistema de administración de inventario. Lo anterior permitirá hacer ahorros en el costo de las compras, evitar los desabastos, y minimizar el desperdicio.



Figura 10. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Crecimiento			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Ingresos Totales	64,807	73,327	74,661	79,527	84,938	91,229	1.8%	6.5%	6.8%	7.4%
Costo de Ventas	43,018	48,036	49,484	52,559	56,041	60,018	3.0%	6.2%	6.6%	7.1%
Utilidad Bruta	21,789	25,291	25,178	26,968	28,897	31,211	-0.4%	7.1%	7.2%	8.0%
Gastos de Operación	14,839	18,671	18,805	19,937	21,271	22,892	0.7%	6.0%	6.7%	7.6%
EBITDA	6,950	6,621	6,372	7,031	7,626	8,319	-3.8%	10.3%	8.5%	9.1%
Margen Bruto	33.6%	34.5%	33.7%	33.9%	34.0%	34.2%	-77pb	-58pb	30pb	19pb
Margen EBITDA	10.7%	9.0%	8.5%	8.8%	9.0%	9.1%	-49pb	-19pb	44pb	14pb

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T24.

*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

Flujo Libre de Efectivo

Con relación a la generación de FLE, consideramos la generación de P\$2,022m para 2027 (vs. P\$2,928m en 2023). Con relación al capital de trabajo, consideramos un desempeño positivo en niveles promedio de P\$2,147m, los cuales serán apoyados por la incorporación de los ingresos por intereses de su negocio de crédito al consumo. Lo anterior, sumado al uso del financiamiento con proveedores y otros pasivos, permitirá compensar parcialmente el aumento de los requerimientos de capital de trabajo dentro de las cuentas por cobrar y los inventarios por el crecimiento de las operaciones en tienda. Sin embargo, nuestro cálculo del FLE para el 2027, se ve parcialmente reducido por el incremento de los impuestos pagados tras el incremento de las ventas.

Cabe señalar que las cifras contenidas dentro del concepto otro flujo de resultados incorpora los ingresos por intereses (mismos que se encuentran dentro del capital del trabajo) más el resultado cambiario por la valuación de los pasivos monetarios de la Empresa. Asimismo, nuestro cálculo del FLE toma en consideración como Capex de mantenimiento el 100% de la depreciación de propiedad, planta y equipo registrada dentro del estado de resultados.

Figura 11. Generación de Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Crecimiento			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
EBITDA	6,950	6,621	6,372	7,031	7,626	8,319	(248)	659	595	692
Otro Flujo de Resultados	(3,221)	(2,110)	(4,265)	(2,872)	(2,981)	(3,095)	(2,155)	1,393	(109)	(114)
Cuentas por cobrar	(2,913)	(2,884)	2,055	(952)	(793)	(1,033)	4,939	(3,007)	159	(241)
Inventarios	(2,062)	(1,319)	(1,176)	(1,202)	(1,251)	(1,316)	143	(26)	(49)	(65)
Otros activos	(533)	(444)	(1,459)	(93)	(97)	(102)	(1,015)	1,366	(4)	(5)
Ingresos por Intereses	3,745	3,978	3,304	3,159	3,273	3,396	(674)	(146)	115	123
Proveedores	232	2,398	328	1,071	786	996	(2,070)	743	(285)	210
Otros pasivos	960	1,077	1,046	195	200	206	(31)	(851)	5	6
Capital de trabajo	(571)	2,806	4,099	2,178	2,118	2,146	1,293	(1,921)	(60)	29
Impuestos pagados	(479)	(2,514)	(2,180)	(2,214)	(2,470)	(2,753)	335	(34)	(256)	(283)
Dividendos Cobrados	35	144	122	0	0	0	(22)	(122)	0	0
Amortización por arrendamientos	(889)	(951)	(1,029)	(1,314)	(1,314)	(1,314)	(78)	(285)	0	0
Capex de mantenimiento	(1,031)	(1,071)	(1,173)	(1,221)	(1,250)	(1,281)	(103)	(48)	(29)	(31)
Efecto cambiario en el efectivo	1	3	0	0	0	0	(3)	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	794	2,928	1,946	1,588	1,729	2,022	(982)	(358)	142	292

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T24.



Perfil de Deuda

Proyectamos que la Empresa mantendrá una deuda bruta de P\$0m a lo largo del periodo proyectado, por el otro lado, derivado de los niveles de caja estimados, consideramos la generación de deuda neta negativa por P\$4,663m en 2024, P\$4,959m en 2025, P\$5,378m en 2026 y P\$6,039m en 2027. Es importante señalar que nuestro cálculo de la tasa pasiva se basa en la generación de intereses por parte del uso del financiamiento con proveedores. Lo anterior toma de base el comportamiento histórico de los UDM observado entre la generación de intereses a cargo y los saldos de cuentas por pagar con proveedores.

Figura 12. Evolución de la deuda neta (Cifras en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Crecimiento			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Flujo libre de efectivo	794	2,928	1,946	1,588	1,729	2,022	(982)	(358)	142	292
Inversión menos capex de mantenimiento	222	105	(129)	(280)	(305)	(332)	(234)	(151)	(25)	(26)
Interés neto sobre la deuda	118	(65)	(144)	332	389	416	(79)	477	57	27
Cambio en flujo del capital contable	(9)	0	(1)	0	0	0	(1)	1	0	0
Otras operaciones de flujo	(35)	(6,965)	(1,408)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	5,556	64	(50)	(51)
Cambio en efectivo antes de financ.	1,091	(3,996)	264	296	419	661	4,260	32	123	242
Nuevo financiamiento neto	0	1,810	(1,810)	0	0	0	(3,620)	1,810	0	0
Cambio en efectivo	1,091	(2,186)	(1,546)	296	419	661	640	1,842	123	242
Cambio en deuda bruta	0	1,810	(1,810)	0	0	0	(3,620)	1,810	0	0
Cambio en deuda neta	(1,091)	3,996	(264)	(296)	(419)	(661)	(4,260)	(32)	(123)	(242)
Deuda Total	0	1,810	0	0	0	0	(1,810)	0	0	0
Deuda Neta	(8,396)	(4,399)	(4,663)	(4,959)	(5,378)	(6,039)	(264)	(296)	(419)	(661)

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T24.



Escenario Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- Con relación a los ingresos, consideramos un nivel 9.6% por debajo de nuestro escenario base, y una TMAC₂₃₋₂₇ de 0.7%. Lo anterior debido a un escenario económico más adverso donde se observe menor consumo en tiendas físicas y restaurantes, así como un decremento en la venta de tecnología
- Estimamos que la Empresa genere un EBITDA 21.4% por debajo de nuestras estimaciones en el escenario base. El margen EBITDA se vería afectado por una menor generación de ingresos, así como una menor eficiencia en el manejo de costos y gastos. Este escenario toma en consideración cambios en la mezcla de ventas que generarían una menor absorción de costos y gastos, lo cual resultaría en un margen EBITDA de 7.5% en 2027 (vs. 9.1% en nuestro escenario base).
- En cuanto al flujo de efectivo, estimamos que la Empresa será afectada por una menor generación de EBITDA, así como requerimientos más constantes en el capital de trabajo. Lo anterior resultaría en una caída acumulada de 27.9% en la generación de flujo respecto a nuestro escenario base.
- Si bien consideramos que la Empresa muestre una menor generación de FLE, en cuanto a los niveles de endeudamiento, no estimamos que la Empresa requiera hacer uso de líneas de crédito. Lo cual da como resultado la generación de deuda neta negativa al igual que en nuestro escenario base.
- Estimamos un DSCR promedio de -3.9x para el periodo proyectado (vs. -4.7x en nuestro escenario base).
- Estimamos un DSCR con caja promedio de -14.9x para el periodo proyectado (vs. -17.9x en nuestro escenario base).
- A partir del decremento en los niveles de efectivo y FLE, estimamos una métrica de Años de Pago promedio de -2.8 años durante el periodo proyectado (vs. -3.1 años en nuestro escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Factores ASG

El propósito de esta evaluación es incorporar a la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

Factor Ambiental: Promedio

Es importante mencionar que, dentro del sector, las actividades de Grupo Sanborns tienen un impacto ambiental moderado, pero se caracterizan por cumplir con las normas ambientales que le son aplicables. Los establecimientos cumplen los requisitos correspondientes y se obtienen las autorizaciones a los que están sujetos, principalmente en materia de control y registro de aguas residuales, emisiones a la atmósfera, así como para el manejo y disposición final de residuos sólidos y materiales peligrosos cuando por necesidades del negocio se manejan o se generan. La Empresa contrata los servicios de empresas debidamente autorizadas por las autoridades ambientales o sanitarias respectivas. Dentro de las estadísticas que determina la Empresa cada año se encuentran los metros cúbicos de agua tratada o reutilizada, energía eléctrica ahorrada, toneladas de residuos con tratamiento especial, toneladas de baterías recicladas, así como las toneladas de CO² evitadas.

Factor Social: Promedio

Al cierre del tercer trimestre del 2024, la Empresa cuenta con 42,031 empleados y 1,212 funcionarios en México, Latinoamérica y algunos países de Europa, lo cual representa un crecimiento de 1.0% en el número de empleados en comparación con el cierre del 2023. La Empresa busca fortalecer continuamente la adquisición de conocimientos y habilidades a través de programas de capacitación enfocados en diferentes ejes: inductivo, formativo, desarrollo y desarrollo humano. Adicionalmente, como parte de su compromiso social, Grupo Sanborns en conjunto con Grupo Carso, tienen una participación dentro de los programas y actividades que ejecuta la Fundación Carlos Slim.

Factor de Gobernanza: Promedio

La Empresa mantiene un Consejo de Administración formado por 13 miembros de los cuales cinco (38.5%) son miembros independientes. Con relación a su composición, 12 miembros del Consejo (92.3%) son masculinos mientras que únicamente se tiene una consejera femenina (7.7%). La Empresa cuenta con diversos comités entre ellos el comité de auditoría y prácticas societarias. Es importante señalar que la Empresa reporta sus resultados a la Bolsa Mexicana de Valores desde abril de 1999.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	61,259	62,426	62,799	66,092	69,727	74,345	58,186	60,125
Activo Circulante	35,566	35,919	36,607	39,108	41,624	44,691	32,604	34,543
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	6,039	3,166	4,891
Cuentas por Cobrar a Clientes	13,277	14,301	14,725	15,677	16,469	17,503	13,305	12,194
Impuestos por recuperar	415	575	1,138	1,188	1,242	1,297	532	1,125
Inventarios	13,406	14,725	15,901	17,104	18,355	19,671	15,388	16,152
Pagos Anticipados	72	109	180	180	180	180	213	180
Activos No Circulantes	25,693	26,507	26,193	26,984	28,102	29,655	25,581	25,582
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,444	1,686	843	885	930	976	1,474	567
Inversiones en Asociadas	2,808	2,998	3,346	3,815	4,302	4,807	2,892	3,229
Propiedades de Inversión	2,496	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,496	2,520
Planta, Propiedad y Equipo	11,884	11,838	12,125	12,405	12,710	13,042	11,725	11,907
Activos Intangibles	118	124	107	107	107	107	108	107
Impuestos Diferidos	2,008	2,759	2,723	2,723	3,005	3,675	2,077	2,723
Otros Activos No Circulantes	1,322	1,086	1,119	1,119	1,119	1,119	1,313	1,119
Activos por Derecho de Uso	3,614	3,496	3,410	3,410	3,410	3,410	3,497	3,410
PASIVOS TOTALES	21,391	25,615	23,676	24,404	25,072	26,274	22,139	22,659
Pasivo Circulante	16,963	21,364	19,699	20,959	21,938	23,133	17,853	18,455
Pasivo con Costo	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Proveedores	9,301	11,699	12,028	13,099	13,885	14,881	8,995	9,534
Impuestos por Pagar	2,552	2,408	2,452	2,546	2,641	2,739	1,521	1,360
Provisiones	228	114	0	0	0	0	232	0
Beneficios a empleados	742	934	742	772	803	836	814	734
Pasivo por Arrendamiento CP	1,150	1,199	1,213	1,213	1,213	1,213	1,187	1,213
Otros Pasivos CP	2,990	3,200	3,264	3,329	3,395	3,463	3,024	3,558
Pasivos no Circulantes	4,429	4,250	3,978	3,446	3,134	3,141	4,286	4,204
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	1,079	1,088	857	319	0	0	1,078	1,085
Otros Pasivos No Circulantes	3,349	3,163	3,120	3,127	3,134	3,141	3,208	3,119
Pasivo por Arrendamiento LP	3,241	3,045	2,961	2,961	2,961	2,961	3,065	2,961
Beneficios a Empleados	89	98	138	144	150	156	123	137
Otros Pasivos LP	19	19	21	22	23	24	0	21
CAPITAL CONTABLE	39,868	36,812	39,123	41,688	44,655	48,071	36,047	37,466
Minoritario	1,518	1,503	1,447	1,786	2,164	2,584	1,511	1,304
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,135	1,181	1,160	1,447	1,786	2,164	1,179	1,160
Utilidad del Ejercicio	383	322	288	338	378	421	332	144
Mayoritario	38,350	35,309	37,676	39,902	42,491	45,487	34,536	36,162
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas y Otros	21,475	18,744	21,556	23,467	25,643	28,181	18,966	21,556
Utilidad del Ejercicio	4,010	3,701	3,255	3,571	3,984	4,441	2,705	1,741
Deuda Total	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Deuda Neta	(8,396)	(4,399)	(4,663)	(4,959)	(5,378)	(6,039)	(1,086)	(2,836)
Días Cuentas por Cobrar	60	65	64	64	64	64	66	65
Días Inventario	111	111	114	110	108	109	112	115
Días Proveedores	67	69	70	70	70	70	67	72

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
Ingresos Totales	64,807	73,327	74,661	79,527	84,938	91,229	48,623	48,100
Costo de Ventas	43,018	48,036	49,484	52,559	56,041	60,018	31,452	31,654
Utilidad Bruta	21,789	25,291	25,178	26,968	28,897	31,211	17,171	16,446
Gastos de Operación	14,839	18,671	18,805	19,937	21,271	22,892	12,046	12,730
EBITDA	6,950	6,621	6,372	7,031	7,626	8,319	5,126	3,716
Depreciación y Amortización	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Depreciación PPyE y Amortización	1,031	1,071	1,173	1,221	1,250	1,281	793	873
Amortización de Arrendamientos	888	922	920	926	926	926	684	688
Utilidad Operativa antes de Otros	5,031	4,628	4,279	4,884	5,450	6,111	3,649	2,154
Otros Ingresos y Gastos Netos	15	310	311	314	317	320	157	156
Utilidad Operativa después de Otros	5,046	4,938	4,590	5,198	5,767	6,431	3,805	2,310
Ingresos por Intereses	690	659	536	647	706	745	395	372
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	160	385	382	315	316	329	270	294
Intereses Pagados por Arrendamiento	350	339	402	388	388	388	252	305
Ingreso Financiero Neto	180	(65)	(248)	(56)	1	28	(128)	(227)
Resultado Cambiario	42	56	(90)	(27)	(25)	(19)	51	(82)
Resultado Integral de Financiamiento	222	(10)	(338)	(83)	(23)	9	(76)	(309)
Utilidad Después del RIF	5,268	4,928	4,252	5,115	5,744	6,441	3,729	2,001
Participación en Asociadas	236	376	451	470	487	505	265	334
Utilidad antes de Impuestos	5,505	5,305	4,703	5,584	6,231	6,945	3,994	2,335
Impuestos sobre la Utilidad	1,112	1,282	1,159	1,675	1,869	2,084	957	449
Impuestos Causados	1,266	1,927	1,353	2,214	2,470	2,753	1,019	415
Impuestos Diferidos	(155)	(646)	(194)	(538)	(601)	(670)	(61)	34
Resultado antes de operaciones discontinuadas	4,393	4,023	3,543	3,909	4,362	4,862	3,036	1,886
Utilidad Neta Consolidada	4,393	4,023	3,543	3,909	4,362	4,862	3,036	1,886
Participación minoritaria en la utilidad	383	322	288	338	378	421	332	144
Participación mayoritaria en la utilidad	4,010	3,701	3,255	3,571	3,984	4,441	2,705	1,741
Cambio en Ventas	22.4%	13.1%	1.8%	6.5%	6.8%	7.4%	16.6%	2.7%
Margen Bruto	33.6%	34.5%	33.7%	33.9%	34.0%	34.2%	40.2%	34.7%
Margen EBITDA	10.7%	9.0%	8.5%	8.8%	9.0%	9.1%	13.2%	7.4%
Tasa de Impuestos	20.2%	24.2%	24.7%	30.0%	30.0%	30.0%	33.5%	11.5%
Ventas Netas a PP&E	5.5	6.2	6.2	6.4	6.7	7.0	6.0	6.1
ROCE	18.4%	15.3%	13.9%	15.3%	16.4%	17.4%	20.0%	10.1%
Tasa Pasiva	0.0%	28.2%	25.2%	0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	21.2%
Tasa Activa	3.9%	3.7%	3.0%	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%	3.7%

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,505	5,305	4,703	5,584	6,231	6,945	3,994	2,335
Provisiones del Periodo	371	1,558	(1,405)	0	0	0	188	(1,405)
Otras Partidas	0	(24)	(2)	0	0	0	0	(2)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	371	1,534	(1,407)	0	0	0	188	(1,407)
Depreciación	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Pérdida (Reversión) por Deterioro	76	115	(44)	0	0	0	10	(44)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(236)	(376)	(451)	(470)	(487)	(505)	(265)	(334)
Intereses a Favor	(4,526)	(4,809)	(3,571)	(3,806)	(3,979)	(4,141)	(3,404)	(2,213)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(2,657)	(3,052)	(1,972)	(2,128)	(2,290)	(2,439)	(2,182)	(1,029)
Intereses Devengados	160	385	382	315	316	329	270	294
Intereses por Arrendamiento y Otros	350	339	402	388	388	388	252	305
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	510	724	784	703	704	717	522	600
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,729	4,510	2,107	4,159	4,645	5,224	2,522	498
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,913)	(2,884)	2,055	(952)	(793)	(1,033)	(296)	4,586
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,062)	(1,319)	(1,176)	(1,202)	(1,251)	(1,316)	(1,982)	(1,427)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(533)	(444)	(1,459)	(93)	(97)	(102)	(343)	(1,170)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,745	3,978	3,304	3,159	3,273	3,396	2,860	2,109
Incremento (Decremento) en Proveedores	232	2,398	328	1,071	786	996	(306)	(2,165)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	960	1,077	1,046	195	200	206	(648)	239
Capital de trabajo	(571)	2,806	4,099	2,178	2,118	2,146	(715)	2,172
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(479)	(2,514)	(2,180)	(2,214)	(2,470)	(2,753)	(1,005)	(1,241)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,051)	292	1,919	(36)	(352)	(607)	(1,720)	931
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,678	4,802	4,026	4,123	4,293	4,617	802	1,429
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(859)	(1,173)	(1,441)	(1,501)	(1,555)	(1,613)	(678)	(923)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	53	15	0	0	0	43	15
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Disposición de Negocios	(0)	11	0	0	0	0	11	0
Dividendos Cobrados	35	144	122	0	0	0	144	122
Intereses Cobrados	495	659	414	647	706	745	283	250
Otros Activos	0	0	2	0	0	0	0	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(314)	(306)	(889)	(854)	(850)	(868)	(199)	(534)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,364	4,496	3,137	3,269	3,444	3,750	603	895
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	50	20,155	18,323	0	0	0	13,755	18,323
Amortización de Financiamientos Bancarios	(50)	(18,345)	(20,133)	0	0	0	(11,675)	(18,078)
Amortización de Arrendamientos	(1,239)	(1,290)	(626)	(926)	(926)	(926)	(435)	(395)
Intereses Pagados	(377)	(724)	(558)	(315)	(316)	(329)	(405)	(471)
Intereses Pagados por Arrendamientos	350	339	(402)	(388)	(388)	(388)	(252)	(305)
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,266)	135	(3,397)	(1,629)	(1,630)	(1,643)	988	(926)
Recompra de Acciones	(9)	0	(1)	0	0	0	0	(1)
Dividendos Pagados	0	(6,820)	(1,286)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,286)
Financiamiento "Propio"	(9)	(6,820)	(1,287)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,287)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,275)	(6,685)	(4,683)	(2,973)	(3,024)	(3,088)	(5,832)	(2,213)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,089	(2,189)	(1,546)	296	419	661	(5,229)	(1,318)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,305	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	8,396	6,209
Efectivo y equiv. al final del Periodo	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	6,039	3,166	4,891
CAPEX de Mantenimiento	(1,031)	(1,071)	(1,173)	(1,221)	(1,250)	(1,281)	(1,046)	(1,151)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	794	2,928	1,946	1,588	1,729	2,022	1,551	3,439
Amortización de Deuda	50	18,345	20,133	0	0	0	11,725	24,748
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(50)	(18,345)	(18,323)	0	0	0	(11,725)	(24,748)
Amortización Neta	0	0	1,810	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	(118)	65	144	(332)	(389)	(416)	39	164
Servicio de la Deuda	(118)	65	1,954	(332)	(389)	(416)	39	164
DSCR	(6.7)	44.9	1.0	(4.8)	(4.4)	(4.9)	39.8	21.0
Caja Inicial Disponible	7,305	8,396	6,209	4,663	4,959	5,378	6,381	3,166
DSCR con Caja	(68.8)	173.7	4.2	(18.8)	(17.2)	(17.8)	203.6	40.3
Deuda Neta a FLE	(10.6)	(1.5)	(2.4)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(0.7)	(0.8)
Deuda Neta a EBITDA	(1.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.1)	(0.5)

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	61,259	62,426	62,287	64,084	65,410	67,360	58,186	60,125
Activo Circulante	35,566	35,919	36,094	37,100	37,589	38,340	32,604	34,543
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	3,673	3,166	4,891
Cuentas por Cobrar a Clientes	13,277	14,301	15,031	15,669	15,589	15,957	13,305	12,194
Impuestos por recuperar	415	575	1,138	1,188	1,242	1,297	532	1,125
Inventarios	13,406	14,725	16,011	16,326	16,759	17,233	15,388	16,152
Pagos Anticipados	72	109	180	180	180	180	213	180
Activos No Circulantes	25,693	26,507	26,193	26,984	27,820	29,020	25,581	25,582
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,444	1,686	843	885	930	976	1,474	567
Inversiones en Asociadas	2,808	2,998	3,346	3,815	4,302	4,807	2,892	3,229
Propiedades de Inversión	2,496	2,520	2,520	2,520	2,520	2,520	2,496	2,520
Planta, Propiedad y Equipo	11,884	11,838	12,125	12,405	12,710	13,042	11,725	11,907
Activos Intangibles	118	124	107	107	107	107	108	107
Impuestos Diferidos	2,008	2,759	2,723	2,723	2,723	3,040	2,077	2,723
Otros Activos No Circulantes	1,322	1,086	1,119	1,119	1,119	1,119	1,313	1,119
Activos por Derecho de Uso	3,614	3,496	3,410	3,410	3,410	3,410	3,497	3,410
PASIVOS TOTALES	21,391	25,615	23,266	23,434	23,428	23,896	22,139	22,659
Pasivo Circulante	16,963	21,364	19,274	19,845	20,208	20,755	17,853	18,455
Pasivo con Costo	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Proveedores	9,301	11,699	11,535	11,915	12,082	12,428	8,995	9,534
Impuestos por Pagar	2,552	2,408	2,520	2,616	2,714	2,815	1,521	1,360
Provisiones	228	114	0	0	0	0	232	0
Beneficios a empleados	742	934	742	772	803	836	814	734
Pasivo por Arrendamiento CP	1,150	1,199	1,213	1,213	1,213	1,213	1,187	1,213
Otros Pasivos CP	2,990	3,200	3,264	3,329	3,395	3,463	3,024	3,558
Pasivos no Circulantes	4,429	4,250	3,992	3,589	3,220	3,141	4,286	4,204
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	1,079	1,088	871	462	86	0	1,078	1,085
Otros Pasivos No Circulantes	3,349	3,163	3,120	3,127	3,134	3,141	3,208	3,119
Pasivo por Arrendamiento LP	3,241	3,045	2,961	2,961	2,961	2,961	3,065	2,961
Beneficios a Empleados	89	98	138	144	150	156	123	137
Otros Pasivos LP	19	19	21	22	23	24	0	21
CAPITAL CONTABLE	39,868	36,812	39,021	40,650	41,982	43,464	36,047	37,466
Minoritario	1,518	1,503	1,439	1,696	1,932	2,186	1,511	1,304
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,135	1,181	1,160	1,439	1,696	1,932	1,179	1,160
Utilidad del Ejercicio	383	322	279	257	236	253	332	144
Mayoritario	38,350	35,309	37,583	38,954	40,050	41,279	34,536	36,162
Capital Contribuido	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865
Utilidades Acumuladas y Otros	21,475	18,744	21,556	23,373	24,695	25,740	18,966	21,556
Utilidad del Ejercicio	4,010	3,701	3,162	2,716	2,490	2,674	2,705	1,741
Deuda Total	0	1,810	0	0	0	0	2,080	2,055
Deuda Neta	(8,396)	(4,399)	(3,735)	(3,737)	(3,821)	(3,673)	(1,086)	(2,836)
Días Cuentas por Cobrar	60	65	66	68	68	69	66	65
Días Inventario	111	111	116	113	111	113	112	115
Días Proveedores	67	69	71	70	70	70	67	72

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
Ingresos Totales	64,807	73,327	73,200	73,644	74,289	75,394	48,623	48,100
Costo de Ventas	43,018	48,036	48,754	49,224	50,155	51,401	31,452	31,654
Utilidad Bruta	21,789	25,291	24,446	24,421	24,134	23,993	17,171	16,446
Gastos de Operación	14,839	18,671	18,220	18,714	18,813	18,371	12,046	12,730
EBITDA	6,950	6,621	6,226	5,707	5,321	5,622	5,126	3,716
Depreciación y Amortización	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Depreciación PPyE y Amortización	1,031	1,071	1,173	1,221	1,250	1,281	793	873
Amortización de Arrendamientos	888	922	920	926	926	926	684	688
Utilidad Operativa antes de Otros	5,031	4,628	4,133	3,560	3,145	3,415	3,649	2,154
Otros Ingresos y Gastos Netos	15	310	311	314	317	320	157	156
Utilidad Operativa después de Otros	5,046	4,938	4,444	3,874	3,462	3,735	3,805	2,310
Ingresos por Intereses	690	659	536	628	659	653	395	372
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	160	385	382	308	300	304	270	294
Intereses Pagados por Arrendamiento	350	339	402	388	388	388	252	305
Ingreso Financiero Neto	180	(65)	(248)	(68)	(29)	(39)	(128)	(227)
Resultado Cambiario	42	56	(90)	(27)	(25)	(19)	51	(82)
Resultado Integral de Financiamiento	222	(10)	(338)	(95)	(54)	(58)	(76)	(309)
Utilidad Después del RIF	5,268	4,928	4,106	3,779	3,408	3,678	3,729	2,001
Participación en Asociadas	236	376	451	470	487	505	265	334
Utilidad antes de Impuestos	5,505	5,305	4,557	4,248	3,894	4,182	3,994	2,335
Impuestos sobre la Utilidad	1,112	1,282	1,116	1,275	1,168	1,255	957	449
Impuestos Causados	1,266	1,927	1,296	1,684	1,544	1,658	1,019	415
Impuestos Diferidos	(155)	(646)	(180)	(410)	(375)	(403)	(61)	34
Resultado antes de operaciones discontinuadas	4,393	4,023	3,441	2,974	2,726	2,928	3,036	1,886
Utilidad Neta Consolidada	4,393	4,023	3,441	2,974	2,726	2,928	3,036	1,886
Participación minoritaria en la utilidad	383	322	279	257	236	253	332	144
Participación mayoritaria en la utilidad	4,010	3,701	3,162	2,716	2,490	2,674	2,705	1,741
Cambio en Ventas	22.4%	13.1%	-0.2%	0.6%	0.9%	1.5%	16.6%	2.7%
Margen Bruto	33.6%	34.5%	33.4%	33.2%	32.5%	31.8%	40.2%	34.7%
Margen EBITDA	10.7%	9.0%	8.5%	7.7%	7.2%	7.5%	13.2%	7.4%
Tasa de Impuestos	20.2%	24.2%	24.5%	30.0%	30.0%	30.0%	33.5%	11.5%
Ventas Netas a PP&E	5.5	6.2	6.0	5.9	5.8	5.8	6.0	6.1
ROCE	18.4%	15.3%	13.3%	11.1%	9.7%	10.2%	20.0%	10.1%
Tasa Pasiva	0.0%	28.2%	25.2%	0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	21.2%
Tasa Activa	3.9%	3.7%	3.0%	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%	3.7%

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



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

	Años Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2027F	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,505	5,305	4,557	4,248	3,894	4,182	3,994	2,335
Provisiones del Periodo	371	1,558	(1,405)	0	0	0	188	(1,405)
Otras Partidas	0	(24)	(2)	0	0	0	0	(2)
Partidas sin impacto en el Efectivo	371	1,534	(1,407)	0	0	0	188	(1,407)
Depreciación	1,919	1,992	2,093	2,147	2,176	2,207	1,477	1,562
Pérdida (Reversión) por Deterioro	76	115	(44)	0	0	0	10	(44)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(236)	(376)	(451)	(470)	(487)	(505)	(265)	(334)
Intereses a Favor	(4,526)	(4,809)	(3,520)	(3,599)	(3,604)	(3,576)	(3,404)	(2,213)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(2,657)	(3,052)	(1,921)	(1,922)	(1,914)	(1,874)	(2,182)	(1,029)
Intereses Devengados	160	385	382	308	300	304	270	294
Intereses por Arrendamiento y Otros	350	339	402	388	388	388	252	305
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	510	724	784	696	688	692	522	600
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,729	4,510	2,012	3,023	2,668	3,001	2,522	498
Decremento (Incremento) en Clientes	(2,913)	(2,884)	1,749	(638)	80	(368)	(296)	4,586
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,062)	(1,319)	(1,285)	(315)	(433)	(474)	(1,982)	(1,427)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(533)	(444)	(1,459)	(93)	(97)	(102)	(343)	(1,170)
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,745	3,978	3,253	2,971	2,945	2,923	2,860	2,109
Incremento (Decremento) en Proveedores	232	2,398	(164)	380	167	346	(306)	(2,165)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	960	1,077	1,114	198	203	208	(648)	239
Capital de trabajo	(571)	2,806	3,208	2,503	2,864	2,533	(715)	2,172
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(479)	(2,514)	(2,122)	(1,684)	(1,544)	(1,658)	(1,005)	(1,241)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,051)	292	1,086	819	1,320	875	(1,720)	931
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,678	4,802	3,098	3,841	3,988	3,875	802	1,429
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(859)	(1,173)	(1,441)	(1,501)	(1,555)	(1,613)	(678)	(923)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	15	53	15	0	0	0	43	15
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Disposición de Negocios	(0)	11	0	0	0	0	11	0
Dividendos Cobrados	35	144	122	0	0	0	144	122
Intereses Cobrados	495	659	414	628	659	653	283	250
Otros Activos	0	0	2	0	0	0	0	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(314)	(306)	(889)	(873)	(897)	(960)	(199)	(534)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,364	4,496	2,210	2,969	3,091	2,916	603	895
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	50	20,155	18,323	0	0	0	13,755	18,323
Amortización de Financiamientos Bancarios	(50)	(18,345)	(20,133)	0	0	0	(11,675)	(18,078)
Amortización de Arrendamientos	(1,239)	(1,290)	(626)	(926)	(926)	(926)	(435)	(395)
Intereses Pagados	(377)	(724)	(558)	(308)	(300)	(304)	(405)	(471)
Intereses Pagados por Arrendamientos	350	339	(402)	(388)	(388)	(388)	(252)	(305)
Financiamiento "Ajeno"	(1,266)	135	(3,397)	(1,622)	(1,614)	(1,618)	988	(926)
Recompra de Acciones	(9)	0	(1)	0	0	0	0	(1)
Dividendos Pagados	0	(6,820)	(1,286)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,286)
Financiamiento "Propio"	(9)	(6,820)	(1,287)	(1,345)	(1,394)	(1,445)	(6,820)	(1,287)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,275)	(6,685)	(4,683)	(2,966)	(3,008)	(3,063)	(5,832)	(2,213)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,089	(2,189)	(2,474)	2	83	(148)	(5,229)	(1,318)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,305	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	8,396	6,209
Efectivo y equiv. al final del Periodo	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	3,673	3,166	4,891
CAPEX de Mantenimiento	(1,031)	(1,071)	(1,173)	(1,221)	(1,250)	(1,281)	(1,046)	(1,151)
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	794	2,928	1,019	1,306	1,424	1,280	1,551	3,439
Amortización de Deuda	50	18,345	20,133	0	0	0	11,725	24,748
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(50)	(18,345)	(18,323)	0	0	0	(11,725)	(24,748)
Amortización Neta	0	0	1,810	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	(118)	65	144	(320)	(359)	(349)	39	164
Servicio de la Deuda	(118)	65	1,954	(320)	(359)	(349)	39	164
DSCR	(6.7)	44.9	0.5	(4.1)	(4.0)	(3.7)	39.8	21.0
Caja Inicial Disponible	7,305	8,396	6,209	3,735	3,737	3,821	6,381	3,166
DSCR con Caja	(68.8)	173.7	3.7	(15.7)	(14.4)	(14.6)	203.6	40.3
Deuda Neta a FLE	(10.6)	(1.5)	(3.7)	(2.9)	(2.7)	(2.9)	(0.7)	(0.8)
Deuda Neta a EBITDA	(1.2)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.1)	(0.5)

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

*Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir de 4T24.



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 anual.

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 un periodo histórico con información reportada y cuatro periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación anterior	Grupo Sanborns LP: HR AAA con Perspectiva Estable Grupo Sanborns CP: HR+1 Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	15 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Auditada por Deloitte e Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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