

**Betterware LP**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

**Betterware CP**  
**HR1**

**BWMX 21X**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

**BWMX 21-2X**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

**BWMX 23**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

Corporativos  
17 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**BWMX 23-2**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable



**Elizabeth Martínez**

[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)

Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable



**Karla Castillo**

[karla.castillo@hrratings.com](mailto:karla.castillo@hrratings.com)

Analista



**Mariana Méndez**

[mariana.mendez@hrratings.com](mailto:mariana.mendez@hrratings.com)

Analista Sr.



**Heinz Cederborg**

[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /  
ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para Betterware y sus emisiones. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 para Betterware

La ratificación de las calificaciones para Betterware (o la Empresa) y sus 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 TMAC<sub>23-26</sub> 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



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

## Perfil de la Empresa

Betterware de México, S.A.P.I de C.V. (Betterware o la Empresa) se fundó en 1995 como una empresa de ventas directas al consumidor centrada en productos que ofrecen soluciones de organización, practicidad, ahorro de espacio e higiene dentro del hogar. Betterware se encuentra enfocada en el segmento de la organización del hogar y cuenta con 1,598 productos que se venden principalmente por catálogo. Los catálogos se publican de manera mensual e incluyen aproximadamente 400 productos. Sin embargo, la Empresa busca constantemente innovar en nuevos productos y lanzar 300 productos nuevos cada año.

En abril de 2022, Betterware adquirió a Jafra, que se dedica a la venta directa de productos de belleza y cuidado personal en México y Estados Unidos. Jafra se encuentra enfocada en el segmento de belleza y cuidado personal y cuenta con más de 500 productos, que se venden por medio de catálogos mensuales en los que se ofrece un promedio de 300 productos. Por otra parte, Jafra desarrolla 200 nuevos productos anualmente. La adquisición se realizó mediante de un crédito sindicado por un total de P\$4,499m.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se presentan las principales métricas que se consideraron en la última revisión de Betterware, en donde se comparan los resultados observados en los UDM al 2T24 con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la última acción de calificación del 28 de noviembre de 2023.

En los UDM al 2T24, la Empresa presentó una variación de 10.5% en los ingresos respecto a la revisión anterior, ya que, dentro de nuestras proyecciones, estimábamos una disminución en el número de asociados en 2023 derivado de la tendencia observada en los periodos anteriores. Respecto a la generación de EBITDA, se observó una variación de 23.9% contra nuestro escenario base derivado de mayores resultados operativos, así como de menores costos y gastos generados por la implementación de estrategias de optimización, mientras que en nuestras proyecciones estimábamos mayores gastos de venta relacionados con las ventas en línea. Durante los UDM al 2T24, la Empresa presentó un FLE de P\$1,624m, equivalente a un incremento del 40.6% comparado con nuestro escenario base, derivado de menores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por una mayor rotación de inventarios a la proyectada y a un mayor apalancamiento con sus proveedores respecto al estimado. La deuda total al 2T24 fue de P\$4,979m, lo cual representó una variación de -4.3% con respecto a los P\$5,203m proyectados, derivado de la amortización de una línea de crédito con Citibanamex por P\$550 y la contratación de dos créditos revolventes por P\$215m. Asimismo, la deuda neta fue 7.1% inferior a nuestras estimaciones del escenario base. En la siguiente Figura se pueden observar los resultados de las principales métricas de análisis.



**Figura 1. Observado vs. Proyectado en los UDM al 2T24**

	UDM			Proyección			
	2T23	2T24	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ventas Totales	12,888	13,517	4.9%	12,232	11,263	10.5%	20.0%
EBITDA	2,512	2,760	9.9%	2,229	2,025	23.9%	36.3%
Margen EBITDA	19.5%	20.4%	93pbs	18.2%	18.0%	220pbs	245pbs
Flujo Libre de Efectivo	2,466	1,624	-34.1%	1,155	1,107	40.6%	46.7%
Servicio de la Deuda	1,394	1,228	-11.9%	1,317	1,318	-6.7%	-6.8%
Deuda Total	5,474	4,979	-9.0%	5,203	5,203	-4.3%	-4.3%
Deuda Neta	4,745	4,556	-4.0%	4,905	4,955	-7.1%	-8.1%
DSCR	1.8x	1.3x	n.a.	0.9x	0.8x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	2.2x	1.9x	n.a.	1.4x	1.4x	n.a.	n.a.
Deuda Neta a FLE	1.9	2.8	n.a.	4.2	4.5	n.a.	n.a.
ACP	0.7x	0.7x	n.a.	0.7x	0.7x	n.a.	n.a.

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

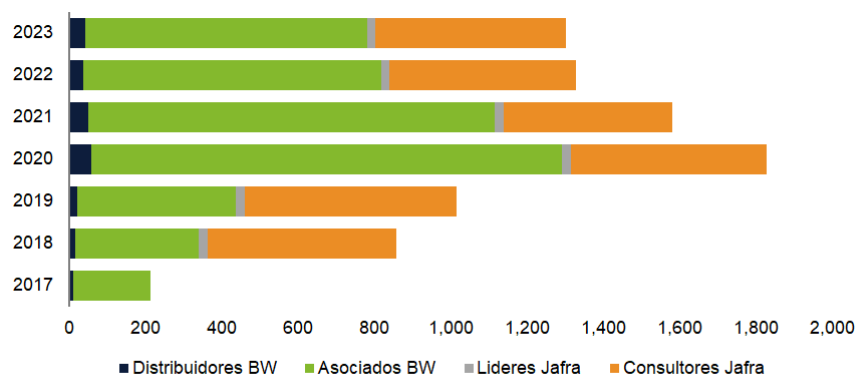
\*Cifras en millones de pesos.

## Análisis de Resultados

### Ingresos Totales

La Empresa registró ingresos en los UDM de P\$13,517m al 2T24 (+4.9% vs. P\$12,888m en 2T23 y +10.5% vs. el escenario base). Lo anterior se debe a la posición de mercado que tiene la Empresa, así como el incremento en los precios de los productos, con un crecimiento en ventas principalmente en el mercado mexicano. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por una disminución en el número de asociados, que al 2T24 la Empresa contaba con un total de 1,176,458 asociados (-2.7% vs. 1,209,573 asociados en 2T23) derivado de una estabilización en la fuerza de ventas. No obstante, se observó un incremento en los distribuidores, quienes son líderes de un grupo y deben reclutar nuevos asociados, los cuales alcanzaron los 65,752 en los UDM al 2T24 (+6.5% vs. 61,719 en 2T23).

**Figura 2. Distribuidores y Asociados Betterware\***



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

\*Cifras en miles.

Los ingresos totales se encuentran conformados por Betterware (43.8% en los UDM al 2T24) y Jafra (56.2% en los UDM al 2T24). Los ingresos de Betterware fueron de P\$5,925m (+4.0% vs. P\$5,697m en 2T23 y +9.1% vs. el escenario base) derivado de una continua demanda por los productos generada por las estrategias de ventas y mercadotecnia, así como el lanzamiento de nuevos productos como contenedores de comida y botellas de agua. Lo anterior fue contrarrestado por problemas en la cadena de suministro generado por una estimación errónea de la demanda, lo que provocó una falta de disponibilidad en los artículos solicitados por los consumidores.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En cuanto a los ingresos de Jafra, estos alcanzaron niveles de P\$7,592m en 2T24 UDM (+5.6% vs. P\$7,191m en 2T23 y +11.6% vs. el escenario base), cuyo incremento se generó principalmente por el fortalecimiento del sector de maquillaje y la innovación en productos. Dentro del segmento de Jafra, los ingresos generados por Jafra México fueron de P\$6,678m, lo que representó el 88.0% de los ingresos totales de Jafra y el 49.4% de los ingresos totales de Betterware, principalmente por enfocarse en crecer el volumen de ventas más que el precio de los productos, así como por la implementación de un nuevo catálogo. Por otra parte, los ingresos de Jafra US fueron de P\$914m en 2T24 UDM, lo que representó el 12.0% de los ingresos totales de Jafra y el 6.8% de los ingresos de Betterware, generado por un incremento en la base de líderes y consultores en Estados Unidos.

## EBITDA y Márgenes Operativos

Durante los UDM al 2T24, Betterware generó un EBITDA de P\$2,760m (+9.9% vs. P\$2,512m en 2T23 y +23.9% vs. P\$2,229m en el escenario base), debido los mejores resultados operativos obtenidos por la implementación de las estrategias de ventas y mercadotecnia. Por otra parte, el margen EBITDA cerró en 20.4% en comparación con el 19.5% del mismo periodo del año anterior y 18.2% de nuestro escenario base.

En los UDM al 2T24, la utilidad bruta fue de P\$9,672m (+5.1% vs. P\$9,200m en 2T23 y +12.0% vs. nuestro escenario base) y el margen bruto fue de 71.6% (+17pbs vs. 71.4% en 2T23 y +95pbs vs. 70.6% en el escenario base). Esto se debió a mayores costos internacionales de transporte, relacionados con el envío de productos de China a México, que se vieron compensados por una producción con menores costos de materiales, la cual contaba con productos con mejores márgenes operativos. Lo anterior impulsó a registrar un costo de venta de P\$3,845m (+4.3% vs. P\$3,688m en 2T23 y +7.0% vs. P\$3,595m en el escenario base).

**Figura 3. Ingresos y Generación de EBITDA**

	UDM			Proyección			
	2T23	2T24	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos Totales	12,888	13,517	4.9%	12,232	11,263	10.5%	20.0%
Betterware	5,697	5,925	4.0%	5,429	4,767	9.1%	24.3%
Jafra	7,191	7,592	5.6%	6,803	6,496	11.6%	16.9%
Costos	3,688	3,845	4.3%	3,595	3,291	7.0%	16.8%
Utilidad Bruta	9,200	9,672	5.1%	8,637	7,972	12.0%	21.3%
Gastos	6,689	6,912	3.3%	6,408	5,947	7.9%	16.2%
<b>EBITDA</b>	<b>2,512</b>	<b>2,760</b>	<b>9.9%</b>	<b>2,229</b>	<b>2,025</b>	<b>23.9%</b>	<b>36.3%</b>
Margen Bruto*	71.4%	71.6%	17pbs	70.6%	70.8%	95pbs	77pbs
Margen EBITDA*	19.5%	20.4%	93pbs	18.2%	18.0%	220pbs	245pbs

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

\*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

Durante los UDM al 2T24, se observó un nivel de gastos de P\$6,912m (+3.3% vs. P\$6,689m en 2T23 y +7.9% vs. nuestro escenario base), derivado de una estructura operativa más simplificada y un mayor control de gastos, principalmente por eficiencias en los gastos administrativos generados por estrategias de optimización y sinergias desde la adquisición de Jafra. Lo anterior generó un margen EBITDA del 20.4% en los UDM al 2T24 (vs. 19.5% en 2T23 y vs. 18.2% en el escenario base).



**Figura 4. Margen Bruto y EBITDA**

	UDM		
	2T23	2T24	Cambio
<b>Margen Bruto</b>	<b>71.4%</b>	<b>71.6%</b>	<b>17pbs</b>
Betterware	59.0%	55.7%	-335pbs
Jafra México	82.3%	85.1%	283pbs
Jafra US	76.0%	74.1%	-195pbs
<b>Margen EBITDA</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.4%</b>	<b>93pbs</b>
Betterware	23.9%	21.3%	-260pbs
Jafra México	19.7%	21.8%	215pbs
Jafra US	-4.7%	2.2%	688pbs

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

## Flujo Libre de Efectivo

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 con respecto al periodo anterior y a 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 menor apalancamiento a través de provisiones, cuentas por pagar a partes relacionadas y pasivos acumulados. Adicionalmente, se generó un incremento en inventarios derivado de los problemas en la cadena de suministro en los UDM, lo cual se reflejó en una métrica de días de rotación de 158 días en 2T24 comparado con 101 días en 2T23. Por otra parte, se observó un beneficio en los requerimientos de capital de trabajo por una disminución en el saldo de clientes, lo cual se reflejó en una rotación de cuentas por cobrar de 33 días vs. 29 días en 2T23 y niveles similares de apalancamiento con los proveedores, manteniendo los días por pagar en 174 días.

**Figura 5. Generación de Flujo al 2T24**

	UDM			Proyección			
	2T23	2T24	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
<b>EBITDA</b>	<b>2,512</b>	<b>2,760</b>	<b>249</b>	<b>2,229</b>	<b>2,025</b>	<b>532</b>	<b>736</b>
Otro Flujo de Resultados*	-127	-229	-102	43	45	-272	-274
Cuentas por Cobrar	4	84	80	43	129	42	-45
Inventarios	506	-37	-543	-179	-6	142	-31
Otros Activos	74	17	-57	32	15	-14	3
Proveedores	205	214	9	-33	-163	247	377
Otros Pasivos	95	-173	-268	-246	-267	73	94
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>884</b>	<b>105</b>	<b>-779</b>	<b>-384</b>	<b>-292</b>	<b>489</b>	<b>397</b>
Impuestos Pagados	-487	-671	-184	-463	-400	-208	-271
Pago de Arrendamientos	-139	-170	-32	-104	-104	-66	-66
Pago de Principal	-118	-134	-16	-103	-103	-31	-31
Intereses por Arrendamiento	-21	-36	-16	-1	-1	-36	-36
CAPEX de mantenimiento	-177	-171	6	-166	-166	-5	-5
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,466</b>	<b>1,624</b>	<b>-842</b>	<b>1,155</b>	<b>1,107</b>	<b>469</b>	<b>517</b>

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

## Perfil de Deuda

Al 2T24, Betterware presentó una deuda total de P\$4,979m (-9.0% vs. P\$5,474m en 2T23 y -4.3% vs. P\$5,203m en el escenario base), derivado de un cambio en la estructura de la deuda de la Empresa. En 2023, realizó la liquidación del saldo insoluto de un crédito simple sindicado por P\$3,249m por medio de un nuevo crédito con BBVA por P\$1,500m con una vigencia de 60 meses y una tasa de TIIE+1.20% y un crédito simple con HSBC por P\$950m con una vigencia a septiembre de 2029 y una tasa de interés de TIIE+1.30%. Adicionalmente, en 3T23, la Empresa realizó la emisión de dos bonos por un total de P\$814m,



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

el primero con clave de pizarra BMWX 23 por P\$314m a una tasa de TIIE + 0.90% con vencimiento en julio 2027. El segundo bono denominado BMWX 23-2 fue emitido por P\$500m a una tasa fija de 11.23% con vencimiento en junio 2030.

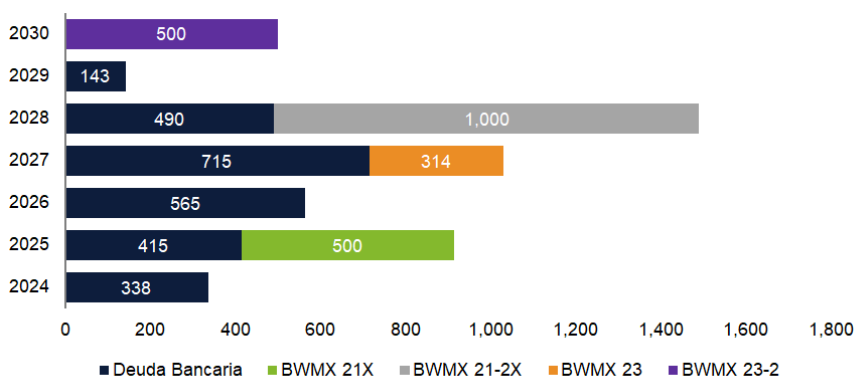
**Figura 6. Términos y Condiciones de la Deuda al 2T24**

Institución Financiera	Denominación	Fecha de Contrato	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	Saldo Insoluto
BBVA	Pesos	31-may-22	04-abr-25	TIIE+1.0%	115
HSBC	Pesos	31-mar-24	31-mar-25	TIIE+1.0%	100
BBVA	Pesos	07-may-23	06-jul-28	TIIE+1.2%	1,500
HSBC	Pesos	09-dic-23	13-sep-29	TIIE+1.3%	950
BWMX 21X	Pesos	30-ago-21	25-ago-25	TIIE+0.4%	500
BWMX 21-2X	Pesos	30-ago-21	21-ago-28	8.35%	1,000
BWMX 23	Pesos	07-jul-23	07-feb-27	TIIE+0.9%	314
BWMX 23-2	Pesos	07-jul-23	28-jun-30	11.23%	500
<b>Deuda Total</b>					<b>4,979</b>

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

La Empresa presenta una estructura de deuda de largo plazo, con aproximadamente el 95.7% (equivalente a P\$4,764m) de su deuda con vencimiento a largo plazo y el 4.3% (equivalente a P\$215m) a corto plazo. Por otra parte, el 30.1% de la deuda (equivalente a P\$1,500m) cuenta con una tasa fija y el 69.9% tiene una tasa variable en la que se considera una tasa de referencia de TIIE 28 días, a la cual se le agrega la sobretasa correspondiente de cada crédito. En conjunto, la Empresa presentó una tasa pasiva de 14.1% en los UDM al 2T24 (vs. 13.1% en los UDM al 2T23). Es importante mencionar que toda la deuda se encuentra determinada en pesos mexicanos, por lo que la Empresa no se encuentra expuesta a un riesgo cambiario.

**Figura 7. Calendario de Pagos Anual de la Deuda al 2T24**



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

Respecto al calendario de amortizaciones, se espera que la Empresa amortice el 14.4% de su deuda en 2025, el 6.3% en 2027, el 50.2% en 2028, el 19.1% en 2029 y el 10.0% en 2030. Como resultado de la estructura de deuda actual de Betterware, así como de la generación de FLE, se observó un DSCR y DSCR con caja de 1.3x y 1.9x respectivamente (vs. 1.8x y 2.2x en 2T23), mientras que la métrica de Años de Pago fue de 2.8 años en 2T24 UDM (vs. 1.9 años en 2T23).



## Análisis de Escenarios

Con base en la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para Betterware considerando dos escenarios, un escenario base y un escenario estrés, con el objetivo de determinar la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones mediante la proyección de sus principales métricas de análisis.

### Ingresos Totales

En el escenario base se consideró una  $TMAC_{23-26}$  de 4.6% en los ingresos totales de Betterware, alcanzando niveles 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 Jafra México por un mayor número de consultores, así como mayores ventas por consultor. La Figura 8 muestra los ingresos esperados para cada uno de los segmentos.

- **Betterware.** Se espera una  $TMAC_{23-26}$  del 3.2% derivada de la disminución estimada en el número de asociados para 2024, que alcanzarán los 659,322 (-11.0% vs. 741,170 asociados en 2023). Sin embargo, asumimos que esta disminución se verá contrarrestada por un aumento en las ventas por asociado, lo que generará un crecimiento en los ingresos de 3.4% y alcanzará niveles de P\$5,909m en 2024. Para los años posteriores, estimamos que Betterware tendrá niveles de asociados más estables con un crecimiento orgánico derivado de los beneficios que ha implementado la Empresa para contar con una mayor retención de asociados y distribuidores. Lo anterior se verá reflejado en un total de asociados de 680,718 asociados e ingresos totales de P\$6,284m en 2026.
- **Jafra México.** Se espera que los niveles de ingresos del segmento de Jafra México alcancen los P\$7,558m en 2026 derivado de una recuperación en el número de consultores (433,076 en 2026 vs. 467,736 en 2023 y vs. 419,463 en 2024) y al incremento de las ventas por consultor (P\$4,390 promedio por trimestre en 2026 vs. P\$3,655 en 2023) generado por el lanzamiento de un nuevo catálogo y la implementación de nuevas estrategias de mercadotecnia, entre las cuales se encuentran precios competitivos y promociones. Lo anterior generará una  $TMAC_{23-26}$  de 5.9%.
- **Jafra US.** En cuanto a Jafra US, estimamos que alcance niveles de P\$1,037m en 2026 (vs. P\$930m en 2023), como resultado de las estrategias de precios y promociones, así como el inicio de operaciones en la plataforma de *Shopify+*, plataforma que les permitirá tener una mayor participación en las ventas en línea. Lo anterior generará una  $TMAC_{23-26}$  de 3.7%, un total de 33,301 consultores en 2026 (vs. 31,117 en 2023) y ventas promedio por consultor de P\$7,954 en 2026 (vs. P\$8,635 en 2023).

**Figura 8. Ingresos por Segmento – Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Crecimiento Anual			TMAC 23-26	
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025		2026
Betterware	6,340	5,713	5,909	5,960	6,284	-9.9%	3.4%	0.9%	5.4%	3.2%
Jafra México	4,198	6,366	6,922	7,168	7,558	51.6%	8.7%	3.5%	5.4%	5.9%
Jafra US	969	930	928	978	1,037	-4.0%	-0.2%	5.4%	6.0%	3.7%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>11,508</b>	<b>13,010</b>	<b>13,760</b>	<b>14,106</b>	<b>14,879</b>	<b>13.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>2.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.6%</b>

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

### EBITDA y Márgenes Operativos

En cuanto a la generación de EBITDA, esperamos una  $TMAC_{23-26}$  del 5.2%, alcanzando un EBITDA de P\$3,171m en 2026 derivado de los resultados operativos de la Empresa generados por sus estrategias de precios, incentivos para la retención de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

asociados y lanzamientos de nuevos catálogos. Respecto al margen EBITDA, esperamos que el margen promedio para el periodo 2023-2026 sea del 21.2% (vs. 20.9% en 2023).

Respecto a la utilidad bruta, estimamos que la Empresa continuará realizando mejoras en su cadena de producción, así como la negociación con sus proveedores para poder tener mejores precios en los materiales de los productos. Consideramos que durante el periodo proyectado los costos de Betterware tendrán un crecimiento en línea con los ingresos del periodo, lo cual resultará en una TMAC<sub>23-26</sub> de 4.8% para la utilidad bruta. Lo anterior se verá reflejado en un margen bruto promedio de 71.9% para el periodo proyectado (vs. 71.5% en 2023).

En términos de gastos de operación, esperamos que alcancen los P\$7,546m principalmente por el incremento en gastos de administración y gastos de venta que van en línea con el crecimiento de la Empresa. Derivado de lo anterior, estimamos que la Empresa genere un EBITDA de P\$3,171m en 2026 (vs. P\$2,721m en 2023).

**Figura 9. Ventas y EBITDA – Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Crecimiento Anual			TMAC 23-26	
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025		
Ventas Totales	11,508	13,010	13,760	14,106	14,879	13.1%	5.8%	2.5%	5.5%	4.6%
Costo de Ventas	3,579	3,701	3,877	3,957	4,162	3.4%	4.8%	2.1%	5.2%	4.0%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,928</b>	<b>9,308</b>	<b>9,883</b>	<b>10,149</b>	<b>10,717</b>	<b>17.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.8%</b>
Gastos de Operación	5,590	6,587	6,926	7,155	7,546	17.8%	5.1%	3.3%	5.5%	4.6%
<b>EBITDA</b>	<b>2,338</b>	<b>2,721</b>	<b>2,957</b>	<b>2,994</b>	<b>3,171</b>	<b>16.4%</b>	<b>8.7%</b>	<b>1.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.2%</b>
Margen Bruto*	68.9%	71.5%	71.8%	72.0%	72.0%	265bps	27bps	13bps	8bps	48bps
Margen EBITDA*	20.3%	20.9%	21.5%	21.2%	21.3%	60bps	57bps	-26bps	9bps	40bps

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

\*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

## Flujo Libre de Efectivo

En cuanto a la generación de Flujo Libre de Efectivo, consideramos que alcanzará niveles de P\$1,993m en 2026 (vs. P\$2,049m en 2023) como resultado de la operación de la Empresa y un incremento en los niveles de impuestos pagados durante el periodo proyectado.

En términos de Capital de Trabajo, proyectamos que la Empresa presentará menores requerimientos durante el periodo proyectado (2024-2026). Esto se debe principalmente a la expectativa de que Betterware continúe la tendencia al alza del apalancamiento con sus proveedores en los próximos años. Asimismo, estimamos que la cuenta de Otros Pasivos relacionada principalmente con los beneficios a los empleados y otros pasivos generará un impacto positivo en el FLE en 2025 y 2026 por la operación de la Empresa.

En cuanto a nuestras proyecciones de CAPEX de mantenimiento, estimamos que continúen siendo equivalentes al 100% de la depreciación, por lo que alcanzarán los P\$175m para 2024, P\$177m en 2025 y los P\$179m en 2026. Por otra parte, consideramos que los arrendamientos de la Empresa vayan en línea con sus operaciones, con un pago anual por arrendamientos de P\$163m en 2026, de los cuales P\$129m son amortizaciones y P\$35m son intereses de arrendamientos.



**Figura 10. Generación de Flujo Libre de Efectivo – Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Cambio Annual Absoluto			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>EBITDA</b>	<b>2,338</b>	<b>2,721</b>	<b>2,957</b>	<b>2,994</b>	<b>3,171</b>	383	236	38	177
Otro Flujo de Resultados	-92	-115	-154	10	9	-23	-38	164	-1
Cuentas por Cobrar	267	-101	20	-26	-60	-368	122	-46	-34
Inventarios	171	92	-91	-20	-108	-79	-183	71	-88
Otros Activos	-18	-86	-49	-6	9	-68	37	43	15
Proveedores	-940	423	295	85	120	1,363	-128	-209	34
Otros Pasivos	227	-92	-64	123	152	-318	28	186	30
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>-294</b>	<b>236</b>	<b>111</b>	<b>156</b>	<b>113</b>	530	-125	45	-43
Impuestos Pagados	-543	-475	-892	-853	-957	68	-417	38	-104
Pago de Arrendamientos	-88	-150	-174	-163	-163	-62	-24	11	0
Pago de Principal	-76	-123	-136	-129	-129	-47	-13	7	0
Intereses por Arrendamiento	-12	-27	-38	-35	-35	-15	-12	4	0
CAPEX de mantenimiento	-148	-168	-175	-177	-179	-20	-7	-2	-2
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,174</b>	<b>2,049</b>	<b>1,673</b>	<b>1,967</b>	<b>1,993</b>	875	-375	294	26

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

## Niveles de Endeudamiento

Estimamos que Betterware alcanzará una deuda total de P\$3,661m en 2026 (vs. P\$5,064m en 2023). La disminución de la deuda se debe al vencimiento y a las amortizaciones de los créditos durante el periodo proyectado, lo que se verá parcialmente contrarrestado por el refinanciamiento de la emisión BMWX 21X por P\$500m que tiene su vencimiento en 3T25 de acuerdo con el calendario de amortización. Estimamos que el refinanciamiento se llevará a cabo por un monto de P\$500m, a un plazo de cuatro años y con una tasa de interés de TIIE+0.4%.

Respecto a las tasas, esperamos que la tasa ponderada de la deuda sea de 11.4% a finales de 2024 y de 9.2% al cierre de 2026 derivado de la disminución de la tasa TIIE en el periodo proyectado. Asimismo, con resultado de los niveles de FLE esperado para los siguientes años, así como del nivel de endeudamiento esperado, las métricas de DSCR y DSCR con caja se encontrarán en niveles promedio de 1.8x y 2.5x respectivamente de 2024-2026. Por otra parte, en el escenario base esperamos que la Empresa alcance una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 1.2 años en 2026 (vs. 2.2 años en 2023) y un ACP promedio de 0.9x (vs. 0.7x en 2023).

**Figura 11. Evolución de la Deuda – Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

	Reportado		Escenario Base		
	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,174</b>	<b>2,049</b>	<b>1,673</b>	<b>1,967</b>	<b>1,993</b>
Inversión menos Capex de Mant*	-4,677	103	9	-8	-10
Interés Neto Sobre la Deuda	-491	-626	-544	-456	-364
Dividendos	-950	-649	-676	-704	-730
Otras Operaciones de Flujo	-114	-8	0	0	0
<b>Cambio en Efectivo antes de Fin. Nvo</b>	<b>-5,058</b>	<b>869</b>	<b>462</b>	<b>798</b>	<b>889</b>
Nuevo Financiamiento Neto	4,699	-1,135	-423	-415	-565
<b>Cambio en efectivo</b>	<b>-360</b>	<b>-266</b>	<b>40</b>	<b>383</b>	<b>324</b>
Nuevo financiamiento neto	4,699	-1,135	-423	-415	-565
Otros movimiento en deuda	-60	50	0	0	0
<b>Cambio en deuda bruta</b>	<b>4,638</b>	<b>-1,085</b>	<b>-423</b>	<b>-415</b>	<b>-565</b>
<b>Cambio en deuda neta</b>	<b>4,998</b>	<b>-819</b>	<b>-462</b>	<b>-798</b>	<b>-889</b>
<b>Deuda Bruta</b>	<b>6,149</b>	<b>5,064</b>	<b>4,641</b>	<b>4,226</b>	<b>3,661</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,333</b>	<b>4,514</b>	<b>4,052</b>	<b>3,254</b>	<b>2,365</b>

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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.

- Estimamos niveles de ingresos 9.4% inferiores en comparación con nuestro escenario base, generando ingresos totales para el cierre del periodo proyectado de P\$13,062m (vs. P\$14,879m en el escenario base). Esto como resultado de un menor número de asociados y consultores en Betterware y Jafra respectivamente, así como menores niveles de ventas por asociado.
- Para el margen EBITDA, esperamos un mayor incremento en costos y gastos que en el escenario base, para finalizar 2026 con un margen EBITDA de 18.9% y una diferencia acumulada ponderada de EBITDA de 20.1%, respecto al escenario base.
- En cuanto al FLE, estimamos una diferencia acumulada ponderada de 31.7% respecto al escenario base, derivado principalmente por menores resultados operativos. Asimismo, en términos de capital de trabajo, consideramos un incremento en cuentas por cobrar e inventarios, finalizando con un FLE de P\$1,352m en 2026 (vs. P\$1,993m en el escenario base).
- En términos de deuda, consideramos que se realizaría la contratación de un crédito adicional por P\$100m en 4T24 y un crédito por P\$650m en 3T25 derivado de una menor generación de FLE por mayores requerimientos de capital de trabajo en el periodo. Estimamos que las métricas promedio de DSCR y DSCR con caja serían de 1.1x (vs. 1.8x en el escenario base) y 1.7x (vs. 2.4x en el escenario base) respectivamente. Adicionalmente, estimamos que la deuda total y deuda neta en 2026 sería de P\$4,411m y P\$4,109m.

## Evaluación de Factores ESG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) tienen sobre la calidad 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*

En materia ambiental, Betterware está enfocado principalmente en el ahorro de energía eléctrica, la generación de energía renovable, el ahorro de uso de agua y el aumento de productos ECO.

En cuanto al ahorro de energía eléctrica, la Empresa tiene el propósito de ahorrar anualmente 35,000 kWh de consumo eléctrico, mediante el uso de sensores de movimiento y luces. En cuanto a la generación de energía eléctrica la Empresa busca generar 15kWh de energía renovable mediante la instalación de paneles solares. En términos de ahorro de agua, Betterware busca ahorrar 5,900L de agua diariamente, con el uso de muebles ahorradores de agua.

Durante 2023, Betterware consumió 2.6m kW lo que representó un incremento de 6.8% comparado con el consumo de 2022, derivado del cambio a líneas automatizadas en el área de surtido. En cuanto al consumo de agua, en 2023 fue de 17,909m<sup>3</sup> disminuyendo 2.0% comparado con 2022. Por otra parte, la Empresa generó 3,442 toneladas de residuos en 2023, de las



cuales el 50.3% fueron recicladas, los materiales principalmente reciclados fueron cartón y papel derivado de las certificaciones FSC (Forest Stewardship Council) y EFC (Program for Endorsement of Forest Certification).

Por otro lado, cabe destacar que Betterware tiene la estrategia de incrementar la venta de sus productos ECO, los cuales son productos que contribuyen a la reducción de plásticos de un solo uso, ya sea por funcionalidad o por menor uso de plásticos en su producción. La Empresa cuenta con la línea de productos “B Better” que se encuentran compuestos por materiales reciclados o reciclables, además de contar con una línea de limpiadores que se disuelven con el agua y permiten limpiar de manera más efectiva llamados “Better-Klin”.

Las emisiones BWMX 21 y BWMX 21-2X son bonos sostenibles, que quiere decir que los recursos deben de ser destinados a proyectos que cumplan con criterios de elegibilidad en materia ambiental y social. Estos bonos fueron emitidos en julio 2021, bajo la modalidad de vasos comunicantes por un monto de hasta P\$1,500m.

### **Factor Social: Promedio**

En 2018 se creó Fundación Betterware con la finalidad de impactar positivamente por medio de la integración de valores en las comunidades de México. La Empresa se enfoca en promover dos valores humanos fundamentales, el respeto y la honestidad, por medio de alianzas con organizaciones especializadas que implementan proyectos en los que promueven valores de manera innovadora y con alto impacto social.

En materia social, Betterware está enfocado principalmente en Objetivo de Desarrollo Sostenible número 8, trabajo decente y crecimiento económico. En este sentido, la Empresa reportará la cantidad de empleos que se generan de manera indirecta y mediante su fuerza de ventas, así como el porcentaje de su fuerza de ventas que es conformado por mujeres y hombres y de personas mayores.

### **Factor Gobernanza: Promedio**

En términos de gobernanza, Betterware cuenta con un gobierno corporativo en línea con los estándares que requiere su listado en NYSE. Dicho listado cuenta con las obligaciones, principios y prácticas esperadas por parte de consejos, tales como: la composición del consejo, tamaño, responsabilidades, edades, miembros, selección, compensaciones, entre otros.

Es importante mencionar que, dentro del equipo directivo, los puestos de director general (Jafrá México), director de contraloría, director de planeación financiera, director de calidad y desarrollo, director de distribución, director de comercio internacional, director de ventas nacionales y un alto número de gerentes son ocupados por mujeres. Además de que en 2023 se incorporaron dos mujeres como miembro del consejo de la Empresa, con esto se estaría cumpliendo con el compromiso de contar con más mujeres en el Consejo Directivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos - Glosario

### Escenario Base: Balance General

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>11,333</b>	<b>11,107</b>	<b>11,304</b>	<b>11,679</b>	<b>12,100</b>	<b>11,407</b>	<b>11,034</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,355</b>	<b>4,011</b>	<b>4,307</b>	<b>4,756</b>	<b>5,249</b>	<b>4,484</b>	<b>4,004</b>
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
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>6,978</b>	<b>7,096</b>	<b>6,996</b>	<b>6,923</b>	<b>6,851</b>	<b>6,923</b>	<b>7,031</b>
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
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>10,235</b>	<b>9,634</b>	<b>9,146</b>	<b>8,728</b>	<b>8,198</b>	<b>10,131</b>	<b>9,479</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,123</b>	<b>3,826</b>	<b>4,378</b>	<b>4,231</b>	<b>4,962</b>	<b>4,108</b>	<b>3,860</b>
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
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>7,112</b>	<b>5,808</b>	<b>4,767</b>	<b>4,496</b>	<b>3,236</b>	<b>6,023</b>	<b>5,619</b>
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
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,097</b>	<b>1,473</b>	<b>2,158</b>	<b>2,952</b>	<b>3,902</b>	<b>1,276</b>	<b>1,555</b>
<b>Minoritario</b>	<b>9</b>	<b>-21</b>	<b>-26</b>	<b>-26</b>	<b>-27</b>	<b>-6</b>	<b>-26</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	-18	-26	-26	-26	-3	-26
Utilidad del Ejercicio	-3	-3	-0	-1	-1	-3	0
<b>Mayoritario</b>	<b>1,089</b>	<b>1,494</b>	<b>2,184</b>	<b>2,978</b>	<b>3,929</b>	<b>1,282</b>	<b>1,581</b>
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
<b>Deuda Total</b>	<b>6,149</b>	<b>5,064</b>	<b>4,641</b>	<b>4,226</b>	<b>3,661</b>	<b>5,474</b>	<b>4,979</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,333</b>	<b>4,514</b>	<b>4,052</b>	<b>3,254</b>	<b>2,365</b>	<b>4,745</b>	<b>4,556</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>219</b>	<b>196</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>185</b>	<b>205</b>	<b>191</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>185</b>	<b>166</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>142</b>	<b>172</b>

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
<b>Ventas Totales</b>	<b>11,508</b>	<b>13,010</b>	<b>13,760</b>	<b>14,106</b>	<b>14,879</b>	<b>6,484</b>	<b>6,992</b>
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
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,928</b>	<b>9,308</b>	<b>9,883</b>	<b>10,149</b>	<b>10,717</b>	<b>4,736</b>	<b>5,099</b>
Gastos de Operación	5,590	6,587	6,926	7,155	7,546	3,364	3,688
<b>EBITDA</b>	<b>2,338</b>	<b>2,721</b>	<b>2,957</b>	<b>2,994</b>	<b>3,171</b>	<b>1,372</b>	<b>1,412</b>
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
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>2,050</b>	<b>2,346</b>	<b>2,565</b>	<b>2,595</b>	<b>2,769</b>	<b>1,186</b>	<b>1,218</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>2,028</b>	<b>2,346</b>	<b>2,565</b>	<b>2,595</b>	<b>2,769</b>	<b>1,186</b>	<b>1,218</b>
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
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-653</b>	<b>-941</b>	<b>-562</b>	<b>-455</b>	<b>-367</b>	<b>-427</b>	<b>-317</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,375</b>	<b>1,404</b>	<b>2,003</b>	<b>2,141</b>	<b>2,401</b>	<b>671</b>	<b>889</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>517</b>	<b>384</b>	<b>649</b>	<b>642</b>	<b>720</b>	<b>239</b>	<b>315</b>
Impuestos Causados	534	646	759	853	957	239	315
Impuestos Diferidos	-17	-261	-110	-211	-237	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>858</b>	<b>1,020</b>	<b>1,354</b>	<b>1,498</b>	<b>1,681</b>	<b>432</b>	<b>574</b>
Participación minoritaria en la utilidad	-3	-3	-0	-0	-0	-3	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>861</b>	<b>1,023</b>	<b>1,354</b>	<b>1,499</b>	<b>1,681</b>	<b>435</b>	<b>574</b>
<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
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>1,375</b>	<b>1,404</b>	<b>2,003</b>	<b>2,141</b>	<b>2,401</b>	<b>671</b>	<b>889</b>
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
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>272</b>	<b>322</b>	<b>333</b>	<b>373</b>	<b>380</b>	<b>147</b>	<b>164</b>
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
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>598</b>	<b>880</b>	<b>467</b>	<b>491</b>	<b>399</b>	<b>493</b>	<b>184</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,246</b>	<b>2,606</b>	<b>2,803</b>	<b>3,005</b>	<b>3,180</b>	<b>1,311</b>	<b>1,236</b>
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
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-294</b>	<b>236</b>	<b>111</b>	<b>156</b>	<b>113</b>	<b>260</b>	<b>129</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-543	-475	-892	-853	-957	-252	-448
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-836</b>	<b>-239</b>	<b>-780</b>	<b>-697</b>	<b>-844</b>	<b>8</b>	<b>-319</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,410</b>	<b>2,367</b>	<b>2,023</b>	<b>2,307</b>	<b>2,336</b>	<b>1,319</b>	<b>918</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
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
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-4,825</b>	<b>-65</b>	<b>-166</b>	<b>-185</b>	<b>-189</b>	<b>14</b>	<b>-89</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-3,416</b>	<b>2,301</b>	<b>1,857</b>	<b>2,122</b>	<b>2,147</b>	<b>1,333</b>	<b>829</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
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
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>4,120</b>	<b>-1,910</b>	<b>-1,141</b>	<b>-1,034</b>	<b>-1,092</b>	<b>-1,170</b>	<b>-456</b>
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
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,064</b>	<b>-657</b>	<b>-676</b>	<b>-704</b>	<b>-730</b>	<b>-250</b>	<b>-499</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>3,056</b>	<b>-2,567</b>	<b>-1,817</b>	<b>-1,739</b>	<b>-1,823</b>	<b>-1,419</b>	<b>-955</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-360</b>	<b>-266</b>	<b>40</b>	<b>383</b>	<b>324</b>	<b>-87</b>	<b>-126</b>
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
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>816</b>	<b>550</b>	<b>589</b>	<b>973</b>	<b>1,297</b>	<b>729</b>	<b>423</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-148	-168	-175	-177	-179	-177	-171
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,174</b>	<b>2,049</b>	<b>1,673</b>	<b>1,967</b>	<b>1,993</b>	<b>2,466</b>	<b>1,624</b>
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
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>491</b>	<b>811</b>	<b>928</b>	<b>1,345</b>	<b>907</b>	<b>1,394</b>	<b>1,228</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,175	816	550	589	973	576	729
<b>DSCR con Caja</b>	<b>4.8</b>	<b>3.5</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>3.1</b>	<b>1.4</b>

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
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>11,333</b>	<b>11,107</b>	<b>10,734</b>	<b>11,363</b>	<b>11,453</b>	<b>11,407</b>	<b>11,034</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,355</b>	<b>4,011</b>	<b>3,722</b>	<b>4,437</b>	<b>4,605</b>	<b>4,484</b>	<b>4,004</b>
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
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>6,978</b>	<b>7,096</b>	<b>7,013</b>	<b>6,926</b>	<b>6,848</b>	<b>6,923</b>	<b>7,031</b>
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
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>10,235</b>	<b>9,634</b>	<b>8,978</b>	<b>9,235</b>	<b>8,880</b>	<b>10,131</b>	<b>9,479</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,123</b>	<b>3,826</b>	<b>4,054</b>	<b>3,873</b>	<b>4,708</b>	<b>4,108</b>	<b>3,860</b>
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
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>7,112</b>	<b>5,808</b>	<b>4,924</b>	<b>5,361</b>	<b>4,171</b>	<b>6,023</b>	<b>5,619</b>
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
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,097</b>	<b>1,473</b>	<b>1,757</b>	<b>2,128</b>	<b>2,573</b>	<b>1,276</b>	<b>1,555</b>
<b>Minoritario</b>	<b>9</b>	<b>-21</b>	<b>-26</b>	<b>-26</b>	<b>-27</b>	<b>-6</b>	<b>-26</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	11	-18	-26	-26	-26	-3	-26
Utilidad del Ejercicio	-3	-3	-0	-0	-1	-3	0
<b>Mayoritario</b>	<b>1,089</b>	<b>1,494</b>	<b>1,783</b>	<b>2,154</b>	<b>2,600</b>	<b>1,282</b>	<b>1,581</b>
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
<b>Deuda Total</b>	<b>6,149</b>	<b>5,064</b>	<b>4,741</b>	<b>4,976</b>	<b>4,411</b>	<b>5,474</b>	<b>4,979</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,333</b>	<b>4,514</b>	<b>4,660</b>	<b>4,352</b>	<b>4,109</b>	<b>4,745</b>	<b>4,556</b>
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
<b>Ventas Totales</b>	<b>11,508</b>	<b>13,010</b>	<b>12,723</b>	<b>12,665</b>	<b>13,062</b>	<b>6,484</b>	<b>6,992</b>
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
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,928</b>	<b>9,308</b>	<b>9,060</b>	<b>9,014</b>	<b>9,353</b>	<b>4,736</b>	<b>5,099</b>
Gastos de Operación	5,590	6,587	6,669	6,612	6,892	3,364	3,688
<b>EBITDA</b>	<b>2,338</b>	<b>2,721</b>	<b>2,390</b>	<b>2,402</b>	<b>2,461</b>	<b>1,372</b>	<b>1,412</b>
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
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>2,050</b>	<b>2,346</b>	<b>1,998</b>	<b>2,003</b>	<b>2,059</b>	<b>1,186</b>	<b>1,218</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>2,028</b>	<b>2,346</b>	<b>1,998</b>	<b>2,003</b>	<b>2,059</b>	<b>1,186</b>	<b>1,218</b>
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
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-642</b>	<b>-938</b>	<b>-568</b>	<b>-466</b>	<b>-379</b>	<b>-416</b>	<b>-317</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,386</b>	<b>1,407</b>	<b>1,430</b>	<b>1,537</b>	<b>1,679</b>	<b>682</b>	<b>889</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>517</b>	<b>384</b>	<b>478</b>	<b>461</b>	<b>504</b>	<b>239</b>	<b>315</b>
Impuestos Causados	534	646	531	613	669	239	315
Impuestos Diferidos	-17	-261	-53	-152	-166	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>869</b>	<b>1,023</b>	<b>953</b>	<b>1,076</b>	<b>1,175</b>	<b>443</b>	<b>574</b>
Participación minoritaria en la utilidad	-3	-3	-0	-0	-0	-3	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>872</b>	<b>1,026</b>	<b>953</b>	<b>1,076</b>	<b>1,176</b>	<b>446</b>	<b>574</b>
<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
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
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
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>272</b>	<b>322</b>	<b>336</b>	<b>378</b>	<b>384</b>	<b>147</b>	<b>164</b>
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
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>587</b>	<b>877</b>	<b>471</b>	<b>499</b>	<b>406</b>	<b>482</b>	<b>183</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,246</b>	<b>2,606</b>	<b>2,236</b>	<b>2,414</b>	<b>2,470</b>	<b>1,311</b>	<b>1,236</b>
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
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-294</b>	<b>236</b>	<b>-152</b>	<b>28</b>	<b>-99</b>	<b>260</b>	<b>129</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-543	-475	-663	-613	-669	-252	-448
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-836</b>	<b>-239</b>	<b>-815</b>	<b>-585</b>	<b>-768</b>	<b>8</b>	<b>-319</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,410</b>	<b>2,367</b>	<b>1,421</b>	<b>1,829</b>	<b>1,702</b>	<b>1,319</b>	<b>918</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
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
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-4,825</b>	<b>-65</b>	<b>-168</b>	<b>-191</b>	<b>-193</b>	<b>14</b>	<b>-89</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-3,416</b>	<b>2,301</b>	<b>1,253</b>	<b>1,639</b>	<b>1,509</b>	<b>1,333</b>	<b>829</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
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
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>4,120</b>	<b>-1,910</b>	<b>-1,045</b>	<b>-392</b>	<b>-1,100</b>	<b>-1,170</b>	<b>-456</b>
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
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,064</b>	<b>-657</b>	<b>-676</b>	<b>-704</b>	<b>-730</b>	<b>-250</b>	<b>-499</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>3,056</b>	<b>-2,567</b>	<b>-1,721</b>	<b>-1,097</b>	<b>-1,830</b>	<b>-1,419</b>	<b>-955</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-360</b>	<b>-266</b>	<b>-468</b>	<b>542</b>	<b>-322</b>	<b>-87</b>	<b>-126</b>
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
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>816</b>	<b>550</b>	<b>82</b>	<b>624</b>	<b>302</b>	<b>729</b>	<b>423</b>
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-148	-168	-175	-177	-179	-177	-171
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,185</b>	<b>2,052</b>	<b>1,068</b>	<b>1,481</b>	<b>1,352</b>	<b>2,486</b>	<b>1,616</b>
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
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>502</b>	<b>814</b>	<b>930</b>	<b>1,351</b>	<b>911</b>	<b>1,414</b>	<b>1,220</b>
<b>DSCR</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	1,175	816	550	82	624	576	729
<b>DSCR con Caja</b>	<b>4.7</b>	<b>3.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.5</b>	<b>2.2</b>	<b>4.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>	<b>1.4</b>

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	Betterware LP: HR AA con Perspectiva Estable Betterware CP: HR1 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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS