

Javer LP  
HR AA  
Perspectiva  
Estable

Javer CP  
HR1

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

**Febrero 2024**  
HR AA-  
Perspectiva Positiva

**Mayo 2024**  
HR AA-  
Revisión en Proceso

**Octubre 2024**  
HR AA  
Perspectiva Estable



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Jorge Antón**

Analista Senior  
[jorge.anton@hrratings.com](mailto:jorge.anton@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- a HR AA, modificando la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable para Javier. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 eliminando la Revisión en Proceso para Javier

La revisión al alza de las calificaciones para Servicios Corporativos Javier, S.A.B de C.V. (o la Empresa) se fundamenta en la continuidad de la estrategia de la Empresa de enfocarse en la venta de unidades habitacionales del segmento residencial, las cuales tienen un margen bruto mayor al de las unidades de tipo medio. Lo anterior tuvo un efecto positivo en la rentabilidad de la Empresa, lo cual dio como resultado que el Flujo Libre de Efectivo (FLE) obtenido en 2023 fuera de P\$1,047 millones (m) comparado con P\$430m en nuestro escenario base. Adicionalmente, la Empresa mostró una menor deuda total en 2023, cerrando en P\$2,457m comparado con P\$2,901m en el escenario base, derivado a menores retiros bancarios a consecuencia de una mayor generación de caja. El incremento en FLE y la reducción en deuda resultó en un DSCR, y Años de Pago de 2.2x, y 1.2 años respectivamente comparado con 1.5x, y 2.4 años en el escenario base. Es importante mencionar que para el periodo proyectado estimamos que la Empresa contiene con un enfoque en la venta de vivienda residencial, lo cual resultaría en mayores niveles de FLE, alcanzando P\$1,309m en 2026 (en comparación con P\$815m en nuestras estimaciones anteriores). Asimismo, consideramos que la Empresa continúe amortizando su línea de crédito sindicado, lo cual mejoraría la métrica de años de pago para 2026, donde proyectamos que la Empresa cierre con deuda neta negativa de -P\$157m. Finalmente, el cambio de Revisión en Proceso a Perspectiva Estable obedece a que la composición de deuda y capital de Javier no se verá afectada después de se complete la adquisición por parte de Vinte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Netas	8,140	8,904	9,389	10,182	10,659	9,084	8,801	8,578	9,888	8,895	-10.0%
EBITDA	1,168	1,414	1,547	1,688	1,777	1,474	1,327	1,242	1,637	1,382	-15.5%
Margen EBITDA	14.4%	15.9%	16.5%	16.6%	16.7%	16.2%	15.1%	14.5%	16.5%	15.5%	-102
Flujo Libre de Efectivo	1,350	1,047	1,316	1,414	1,309	927	1,115	685	1,343	929	-30.8%
Servicio de la Deuda	945	475	869	673	770	874	737	951	792	851	7.5%
Deuda Total	2,541	2,465	2,154	1,556	1,107	2,454	2,239	2,199	1,759	2,338	32.9%
Deuda Neta	1,137	1,288	920	374	-157	1,314	1,076	1,052	534	1,190	123.0%
DSCR*	1.4x	2.2x	1.5x	2.1x	1.7x	1.1x	1.5x	0.7x	1.7x	1.1x	-35.1%
DSCR con Caja*	2.9x	5.2x	2.9x	3.9x	3.2x	2.4x	3.1x	1.9x	3.3x	2.5x	-23.3%
Deuda Neta a FLE*	0.8	1.2	0.7	0.3	-0.1	1.4	1.0	1.5	0.4	1.3	228.7%
ACP	1.1x	1.1x	1.1x	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x	1.2x	1.2x	1.1x	-2.7%

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en ventas.** Las ventas netas durante los UDM al 2T24 fueron de P\$9,105m, lo que representó un aumento de 4.6% con respecto al mismo periodo del año pasado. El incremento es explicado a una mejor mezcla de ventas, ante un aumento en el número de unidades residenciales. Este crecimiento en unidades escrituradas resultó en un precio promedio por unidad vendida 10.0% mayor en comparación con el periodo anterior.
- **Expansión en margen EBITDA.** El margen EBITDA tuvo una expansión de 248 puntos base (pbs) durante los UDM al 2T24 con respecto a al mismo periodo del año anterior. Lo anterior obedece al incremento en las ventas de unidades residenciales, las cuales tienen un mayor margen bruto por unidad respecto a las unidades de clase media.
- **Mayor Flujo Libre de Efectivo.** Con respecto al FLE este fue de P\$1,084m durante los UDM al 2T24, lo que representó un incremento de P\$326m en comparación con nuestro escenario base. Este mayor FLE fue consecuencia del aumento en EBITDA, así como de una mayor reversión por compra de reserva territorial en comparación con nuestras estimaciones. Adicionalmente, la deuda total tuvo un decremento con respecto a nuestro escenario base a consecuencia de un prepago de P\$90.0m. El aumento en FLE y la disminución en deuda total dieron como resultado un DSCR de 1.9x vs. 1.6x en el escenario base.

## Expectativa para Periodos Futuros

- **Expansión en Ventas.** Nuestro escenario base toma en consideración que las ventas tengan una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC)<sub>23-26</sub> de 6.2%. Este aumento está en función a un incremento en el precio promedio por unidad a P\$868 mil en 2026 vs. P\$725 mil en 2023. El mayor precio por unidad está relacionado con la optimización de la mezcla de ventas.
- **Margen EBITDA en línea.** Consideramos que el margen EBITDA sea de 16.7% en 2026, vs. 15.9% en 2023. La expansión en margen EBITDA es explicada por el aumento en las unidades de vivienda residencial las cuales tienen mayor margen bruto en comparación con las unidades de tipo medio.
- **Generación estable de FCF.** Proyectamos que el FLE promedio para el periodo proyectado sea de P\$1,347m, lo que representa un incremento con respecto el FLE de 2023 de P\$1,047m. El aumento es producto de la mayor generación de EBITDA, sumado a un mejor desempeño dentro del capital de trabajo a través del desplazamiento de inventarios y el uso del financiamiento con proveedores para fondar nuevos desarrollos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si se observara un incremento en la generación de FLE de 28.8% durante el periodo proyectado, como resultado de mejores márgenes operativos. Lo cual resultara en un DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago promedio para el periodo proyectado 2024-2026 de 2.3x, 4.7x y -0.4 años respectivamente (vs. 1.8x, 3.3x y 0.3 años en el escenario base), la calificación podría verse beneficiada.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Reducción en margen EBITDA.** En caso de que la Empresa incrementara su proporción de unidades media a 83.3% en 2026 (vs. 78.5% en el escenario base), y esto resulte en una contracción promedio de 102 pbs en el margen EBITDA. Lo anterior, podría afectar los niveles de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago promedio para el periodo proyectado ubicándolos por debajo de 1.1x, 2.5x y 1.3 años respectivamente (vs. 1.8x, 3.3x y 0.3 años en el escenario base), lo cual podría resultar en una afectación a la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Perfil de la Empresa

Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. (Javer y/o la Empresa) es una compañía fundada en 1973. La Empresa está ubicada en Monterrey, Nuevo León, dedicada al desarrollo y comercialización de vivienda Media y Residencial, así como a la venta de lotes comerciales en sus desarrollos propios. Javer cuenta con presencia en diferentes estados del país, entre los que destacan Nuevo León, Jalisco, Querétaro, Estado de México, Aguascalientes, Quintana Roo y Tamaulipas, entre otros.

En términos de mezcla de ventas e ingresos por unidad vendida, durante los UDM al 2T24 la vivienda media lo que representó el 61.6%, residencial 37.8% y terrenos el restante 0.6%. La vivienda media tiene un precio que oscila entre P\$300 mil y P\$850 mil, mientras que la vivienda Residencial tiene un precio superior a los P\$850 mil.

## Eventos Relevantes

El pasado 20 de mayo de 2024, Javer publicó un evento relevante en la Bolsa Mexicana de Valores en el que se anunció que celebró un contrato marco de transacción entre los accionistas que poseen indirectamente el 63.97% del capital social de Javer y Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. de C.V. (Vinte). Conforme al contrato, Vinte acordó realizar una oferta pública de adquisición para comprar hasta el 100% de las acciones que representan el capital social de la Empresa, a un precio establecido de \$14.9355 pesos por acción, lo que podría representar un monto total de P\$4,290m. Es importante mencionar que esta transacción no se ha materializado y se encuentra sujeta a la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE).

## Análisis de Resultados

Durante los UDM al 2T24 las ventas tuvieron un incremento de 4.6% con respecto al mismo periodo del año anterior, esto como consecuencia de una mejor mezcla de ventas. La mejor mezcla de ventas derivó en un aumento en el precio promedio del 10.0%. El mayor precio por unidad derivó en una expansión 248 pbs en margen EBITDA a 17.0% durante los UDM al 2T24 con respecto al mismo periodo del año anterior. Con respecto al FLE este fue de P\$1,084m durante los UDM al 2T24, lo que representó un incremento de P\$326m con respecto a nuestro escenario base. Adicionalmente, la deuda total tuvo un decremento a P\$2,030m vs. P\$2,178m en el escenario base como consecuencia al prepago de P\$90.0m lo que resultó en un DSCR y DSCR con caja de 1.9x vs. 1.6x en el escenario base.



**Figura 1. Análisis de Resultados UDM al 2T24 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado			Escenarios		Obs vs.	
	2T23	2T24	a/a	Base	Estrés	Base	Estrés
Ventas Netas	8,701	9,105	4.6%	9,967	9,378	-8.6%	-2.9%
EBITDA	1,263	1,547	22.6%	1,346	1,193	15.0%	29.7%
Margen EBITDA*	14.5%	17.0%	248	13.5%	12.7%	349	427
Flujo Libre de Efectivo	1,182	1,084	-8.3%	758	421	42.9%	157.1%
Servicio de la Deuda	1,020	857	-16.0%	470	518	82.5%	65.4%
Deuda Total	2,366	2,030	-14.2%	2,178	2,178	-6.8%	-6.8%
Deuda Neta	883	991	12.3%	700	1,086	41.5%	-8.7%
DSCR	0.8x	1.9x	n.a.	1.6x	0.8x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	2.7x	3.3x	n.a.	4.8x	3.7x	n.a.	n.a.
Deuda Neta a FLE	2.5	0.9	n.a.	0.9	2.6	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información compartida por la Empresa

\*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

## Ingresos

Durante los UDM al 2T24 los ingresos fueron de P\$9,105m, lo que representó un incremento con respecto a P\$8,701m en el mismo periodo del año anterior y un decremento contra P\$9,967m en el escenario base. Respecto al mismo periodo del año anterior, las mayores ventas están relacionadas con el aumento en el precio promedio a P\$765 mil por unidad durante los UDM al 2T24, comparado con P\$696 mil en el mismo periodo del año anterior. El aumento en el precio promedio es consecuencia de la mejor mezcla de ventas, donde las unidades residenciales vendidas fueron 2,142 representando el 37.8% de las ventas netas durante los UDM al 2T24 vs. 1,923 unidades vendidas lo que representó 36.9% de las ventas netas en el mismo periodo del año anterior. Esto aunado a un decremento en las unidades de clase media a 9,684 y 61.6% de las ventas durante los UDM al 2T24 vs. 10,508 unidades y 62.6% en el mismo periodo del año anterior. Los cambios anteriores se explican por la estrategia de enfocarse en el segmento residencial para maximizar la rentabilidad.

Con respecto al escenario base los ingresos totales tuvieron un decremento de 8.7% derivado a una reducción en las unidades del segmento medio de 11.1% en comparación a nuestro escenario base. En el escenario base estimábamos que la Empresa durante los UDM 2T24 mantendría un crecimiento de unidades escrituradas en el segmento medio. Sin embargo, la estrategia de mejorar la mezcla de ventas redujo volumen de unidades vendidas en este segmento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Evolución ventas durante los UDM al 2T24 (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado		a/a	Escenario Base	Obs vs. Base
	2T23	2T24			
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,701</b>	<b>9,105</b>	<b>4.6%</b>	<b>9,969</b>	<b>-8.7%</b>
Media	5,443	5,606	3.0%	6,859	-18.3%
Residencial	3,211	3,445	7.3%	3,110	10.8%
Lotes	48	54	12.7%	0	n.a.
<b>Viviendas Escrituradas</b>	<b>12,431</b>	<b>11,826</b>	<b>-4.9%</b>	<b>12,670</b>	<b>-6.7%</b>
Media	10,508	9,684	-7.8%	10,891	-11.1%
Residencial	1,923	2,142	11.4%	1,779	20.4%
<b>Precio Promedio*</b>	<b>696</b>	<b>765</b>	<b>10.0%</b>	<b>787</b>	<b>-2.7%</b>
Media	518	579	11.8%	630	-8.1%
Residencial	1,670	1,608	-3.7%	1,748	-8.0%

Fuente: HR Ratings con base en información compartida por la Empresa

\*Precio de la vivienda en miles de pesos solo incluye venta por escrituración. No incluye venta de terrenos.

## EBITDA y margen EBITDA

El EBITDA y el margen EBITDA, durante los UDM al 2T24, fueron de P\$1,547m y 17.0% respectivamente lo que representó un incremento con respecto P\$1,263m y 14.5% en el mismo periodo del año anterior y P\$1,346m y 13.5% en el escenario base. El mayor EBITDA con respecto al mismo periodo del año anterior y el escenario base es consecuencia de la mejora en la mezcla de ventas. Las unidades de mayor valor tienen más utilidad bruta respecto a unidades de menor valor. El incremento en viviendas residenciales resultó en una expansión en el margen bruto de 344 pbs y 437 pbs, con respecto al mismo periodo del año anterior y el escenario base.

Con respecto a los gastos generales estos tuvieron un crecimiento de 11.6% a P\$1,388m durante los UDM al 2T24 comparado con el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento fue mayor al visto en ventas de 4.6% para el mismo periodo. Los mayores gastos están relacionados a la venta de propiedades de mayor valor. Estas unidades tienen comisiones de venta más elevadas lo que tuvo un impacto negativo en el margen EBITDA.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 3. Generación de EBITDA UDM al 2T24 (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Reportado			Escenario Base	Obs vs. Base
	2T23	2T24	a/a		
<b>Ventas Netas</b>	8,701	9,105	4.6%	9,967	-8.6%
Costo de Ventas	6,195	6,170	-0.4%	7,189	-14.2%
<b>Utilidad Bruta</b>	2,506	2,935	17.1%	2,777	5.7%
Gastos Generales	1,243	1,388	11.6%	1,431	-3.0%
<b>EBITDA</b>	1,263	1,547	22.6%	1,346	15.0%
Margen Bruto*	28.8%	32.2%	344	27.9%	437
Margen EBITDA*	14.5%	17.0%	248	13.5%	349

Fuente: HR Ratings con base en información compartida por la Empresa

\*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

### Flujo Libre de Efectivo

El flujo libre de efectivo fue de P\$1,084m, lo que representó un decremento de P\$99m con respecto al mismo periodo del año anterior y un incremento de P\$326m con respecto a nuestras proyecciones. La reducción con respecto al mismo periodo del año anterior se puede explicar por mayores requerimientos de trabajo de P\$589m vs. una generación de P\$122m año contra año. Estos requerimientos de capital de trabajo están relacionados con el aumento en reservas territoriales e inventarios. La inversión en reservas territoriales está relacionada con la continuidad de los proyectos de venta de unidades habitacionales y la preparación de tubería. Con respecto a cuentas por cobrar tuvieron un incremento de P\$75m los cuales son consecuencia del crecimiento en ventas. El incremento en el FLE con respecto a nuestro escenario base, se debe a un incremento en la cuenta de proveedores de P\$276m vs. una reducción estimada de P\$12m. El incremento en la cuenta esta relacionado a la compra de reservas territoriales por P\$520m comparado con P\$167 en el escenario base.

Las reservas territoriales al ser consideradas por HR Ratings como una inversión de largo plazo no se consideran como parte del FLE. Dicho lo anterior se realiza un ajuste especial reversando el efecto de la compra del terreno la cual se puede ver en la siguiente tabla con un incremento de P\$520m durante los UDM al 2T24. Es importante mencionar que al 2T24 las reservas territoriales son 13.0% para uso residencial y 87.0% para el segmento medio.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 4. Generación de FLE UDM al 2T24 (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado			Escenario Base	Obs vs. Base Abs.
	2T23	2T24	a/a		
<b>EBITDA</b>	<b>1,263</b>	<b>1,547</b>	<b>285</b>	<b>1,346</b>	<b>201</b>
Otro Flujo de Resultados	11	41	31	20	21
Cuentas por Cobrar	23	-75	-98	-123	48
Inventarios	14	-744	-758	-214	-530
Otros Activos	-189	139	328	61	78
Proveedores y Otros	91	276	185	-12	288
Anticipo de Clientes	184	-183	-367	-113	-70
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>122</b>	<b>-589</b>	<b>-711</b>	<b>-401</b>	<b>-188</b>
Impuestos Pagados	-297	-329	-32	-275	-55
Pago de Arrendamientos	-13	-10	3	-19	9
Pago de Principal	0	0	0	-10	10
Intereses por Arrendamiento	-13	-10	3	-9	-1
CAPEX de mantenimiento	-100	-99	1	-80	-18
Difer. En Cambios de Efectivo	-3	1	5	0	1
Ajustes Especiales	200	520	320	167	354
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,182</b>	<b>1,084</b>	<b>-99</b>	<b>758</b>	<b>326</b>

Fuente: HR Ratings con base en información compartida por la Empresa

## Perfil de Deuda

Respecto a la deuda total y deuda neta estas fueron de P\$2,030m y P\$991m comparado con P\$2,366m y P\$883m durante el mismo periodo del año anterior y P\$2,178m y P\$700m en el escenario base. El decremento en la deuda total comparado con nuestro escenario base corresponde a un pago anticipado de P\$90.0m al crédito sindicado. Este prepago de la deuda tuvo la finalidad de mantener el mismo monto de saldo dispuesto al monto cubierto por sus instrumentos financieros derivados de cobertura. Los derivados que la Empresa cuenta tienen la finalidad de disminuir el riesgo del alza de la tasa TIIE 28, la cual se fijó en una tasa de 7.3975%. Las condiciones del crédito sindicado se pueden observar en la Figura número 5.

**Figura 5. Características de la Deuda al 2T24 (Cifras en millones de pesos)**

Crédito	Saldo Insoluto	Moneda	Tasa de Interés	Vencimiento
Sindicado Pesos	2,030	Pesos	TIIE 28 + 4.7%	Octubre 2027

Fuente: HR Ratings con base en información compartida por la Empresa

Con respecto a los dividendos pagados durante los UDM al 2T24, estos fueron de P\$430m en comparación con P\$131m en nuestro escenario base. El incremento en dividendos obedece a una mayor generación de flujo durante el periodo, lo cual permitió incrementar el monto del dividendo a repartir.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Análisis de Escenarios

### Escenario Base

#### Ingresos

Los ingresos totales se estiman que sean de P\$10,659m en 2026 comparado con P\$8,904m en 2023. Este crecimiento en ventas representa una  $TMAC_{23-26}$  de 6.2%. El crecimiento de los ingresos está relacionado con un aumento en el precio promedio a P\$868 mil por unidad en 2026, comparado con P\$725 mil en el 2023, tomando en consideración la inflación proyectada por HR Ratings. Adicionalmente, se consideró que la mezcla de ventas continúe mejorando y que el segmento residencial represente el 21.5% de las unidades vendidas en 2026 vs. 16.3% en 2023. Esto en línea con la estrategia de la Empresa de incrementar su participación en el segmento residencial.

Respecto a las unidades escrituradas, estimamos que estas crezcan a una  $TMAC_{23-26}$  de 0.1% y alcancen 12,238 unidades de 2026, con respecto a 12,201 unidades escrituradas en 2023. El bajo crecimiento en unidades vendidas es consecuencia de la reducción de unidades en 2024 donde se desplazarían 11,775 unidades. La reducción en viviendas escrituradas forma parte de la estrategia de ventas donde se consideró que el segmento medio continúe decreciendo sus unidades vendidas.

**Figura 6. Evolución de las Ventas Escenario Base (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base			Cambio Anual Porcentual			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,140</b>	<b>8,904</b>	<b>9,389</b>	<b>10,182</b>	<b>10,659</b>	<b>9.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.7%</b>
Media	5,187	5,609	5,660	6,004	6,242	8.1%	0.9%	6.1%	4.0%
Residencial	2,907	3,239	3,682	4,140	4,378	11.4%	13.7%	12.4%	5.8%
Lotes*	46	56	46	39	39	22.3%	-17.7%	-16.2%	0.0%
<b>Viviendas Escrituradas</b>	<b>12,240</b>	<b>12,201</b>	<b>11,775</b>	<b>12,154</b>	<b>12,238</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>3.2%</b>	<b>0.7%</b>
Media	10,531	10,216	9,421	9,574	9,605	-3.0%	-7.8%	1.6%	0.3%
Residencial	1,709	1,985	2,354	2,580	2,633	16.1%	18.6%	9.6%	2.1%
<b>Precio Promedio**</b>	<b>661</b>	<b>725</b>	<b>793</b>	<b>835</b>	<b>868</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.0%</b>
Media	493	549	601	627	650	11.5%	9.4%	4.4%	3.6%
Residencial	1,701	1,632	1,564	1,605	1,663	-4.1%	-4.1%	2.6%	3.6%

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

\*Lotes en 2022 incluyen la venta de 7 unidades de interés social.

\*\*Precio promedio en miles de pesos

#### EBITDA y margen EBITDA

Nuestro modelo toma en consideración que el EBITDA, en 2026, sea de P\$1,777m, lo que representa un incremento con respecto a P\$1,414m en 2023. Este crecimiento se puede explicar por las mayores ventas proyectadas. Respecto al costo de ventas consideramos que tengan una reducción a ventas netas e incremente el margen bruto a 33.3% en 2026 vs. 30.6% en 2023. La expansión en margen bruto es consecuencia de la mejora en la mezcla de ventas y el mayor margen que tienen las unidades residenciales con relación con las unidades de clase media. Con respecto a los gastos administrativos estimamos que estos pasen a representar el 16.7% de las ventas netas en 2026 vs. 14.7% en 2023, debido a que la vivienda residencial tiene comisiones de venta mayores en comparación con las unidades del segmento medio.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 7. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base			Crecimiento Anual			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,140</b>	<b>8,904</b>	<b>9,389</b>	<b>10,182</b>	<b>10,659</b>	<b>9.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>4.7%</b>
Costo de Ventas	5,819	6,182	6,303	6,808	7,105	6.2%	2.0%	8.0%	4.4%
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	<b>2,321</b>	<b>2,723</b>	<b>3,086</b>	<b>3,374</b>	<b>3,554</b>	<b>17.3%</b>	<b>13.3%</b>	<b>9.4%</b>	<b>5.3%</b>
Gastos Generales	1,153	1,309	1,539	1,686	1,776	13.5%	17.5%	9.6%	5.3%
<b>EBITDA</b>	<b>1,168</b>	<b>1,414</b>	<b>1,547</b>	<b>1,688</b>	<b>1,777</b>	<b>21.0%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.1%</b>	<b>5.3%</b>
Margen Bruto*	28.5%	30.6%	32.9%	33.1%	33.3%	206	229	27	20
Margen EBITDA*	14.4%	15.9%	16.5%	16.6%	16.7%	152	60	10	10

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

\*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

## Flujo Libre de Efectivo

Proyectamos que la Empresa muestre un FLE promedio de P\$1,347m de 2024 a 2026 vs. P\$1,047m en 2023. El mayor FLE es consecuencia del incremento en EBITDA, sumado a un mejor desempeño en el capital de trabajo, alcanzando un promedio 2024-2026 de P\$136m vs. P\$33m en 2023. Es importante mencionar que las financiaciones de capital de trabajo mencionadas son consideradas netas de la inversión de reserva territoriales. Lo anterior sería parcialmente contrarrestado por una subida en los impuestos promedio 2024-2026 pagados, de P\$496m comparado con P\$320m en 2023. Estos mayores requerimientos impositivos son consecuencia de una mayor utilidad antes de impuestos.

El desempeño del capital de trabajo está relacionado con un decremento en los inventarios a P\$3,820m en 2026 comparado con P\$4,313m en 2023. El decremento en inventarios está en línea con el decremento en unidades vendidas para el periodo 2024-2025. Con respecto a la cuenta de proveedores tomamos en consideración que tengan un decremento promedio para el periodo proyectado 2024-2026 de P\$143m vs. P\$467m en 2023. Esta reducción corresponde al menor número unidades escrituradas en 2024-2025. Con respecto a las reservas territoriales consideramos que no se hagan inversiones en 2026, esto derivado a que proyectamos que durante 2024-2025 se haga una inversión conjunta de P\$508m y durante 2026 la Empresa haga una disminución en sus reservas territoriales. Con respecto a los requerimientos de capital de trabajo lo estimamos 100% en línea con la depreciación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 8. Generación de FLE (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base			Cambio Anual Absoluto			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>EBITDA</b>	<b>1,168</b>	<b>1,414</b>	<b>1,547</b>	<b>1,688</b>	<b>1,777</b>	<b>245</b>	<b>133</b>	<b>141</b>	<b>90</b>
Otro Flujo de Resultados	12	29	22	18	16	17	-8	-4	-2
Cuentas por Cobrar	-5	-177	-67	-51	-47	-172	110	15	4
Inventarios	107	-809	17	148	8	-916	826	132	-141
Otros Activos	-58	7	-128	-64	13	65	-136	65	76
Proveedores y Otros	190	467	119	102	208	277	-348	-18	107
Anticipo de Clientes	1	10	44	3	3	9	34	-41	-1
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>236</b>	<b>-501</b>	<b>-15</b>	<b>138</b>	<b>184</b>	<b>-737</b>	<b>486</b>	<b>153</b>	<b>46</b>
Impuestos Pagados	-149	-320	-438	-502	-549	-170	-118	-64	-47
Pago de Arrendamientos	-8	-9	-16	-21	-21	-1	-7	-5	0
CAPEX de mantenimiento	-95	-100	-99	-99	-99	-5	1	-0	0
Ajustes Especiales	186	534	315	193	0	348	-219	-122	-193
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,350</b>	<b>1,047</b>	<b>1,316</b>	<b>1,414</b>	<b>1,309</b>	<b>-303</b>	<b>269</b>	<b>98</b>	<b>-106</b>

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

## Perfil de Deuda

Con respecto a la deuda total estimamos que sea de P\$1,107m en el 2026, lo que representa un decremento con respecto a P\$2,465m en 2023. La reducción en deuda está relacionado a un pago del crédito sindicado conforme al calendario de pago. Asimismo, se consideró que la Empresa realice la disposición de P\$700m de un nuevo crédito sindicado con las mismas condiciones de su deuda vigente, incluyendo una tasa de interés fija de 12.1%. Para los dividendos pagados tomamos en consideración un pago medio promedio 2024-2026 de P\$612m de los cuales están calculados como el 50.0% de la utilidad antes de impuestos del año anterior.

El incremento en los pagos de la deuda sindicada, así como los niveles de generación de FLE, derivaron en un decremento en las métricas promedio DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago promedio 2024-2026 de 1.8x, 3.3x y 0.3 años respectivamente vs. 2.2x, 5.2x y 1.2 años en 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 9. Evolución de la Deuda Neta (Cifras en millones de pesos)**

Concepto	Reportado		Escenario Base			Cambio Anual Absoluto			
	2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,350</b>	<b>1,047</b>	<b>1,316</b>	<b>1,414</b>	<b>1,309</b>	<b>-303</b>	<b>269</b>	<b>98</b>	<b>-106</b>
Inv. en PP&E menos CAPEX de manten	98	94	40	0	0	-4	-55	-40	0
Otras actividades de inversión	0	0	-118	-3	-1	0	-118	115	2
<b>Actividades de Inversión*</b>	<b>98</b>	<b>94</b>	<b>-79</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-173</b>	<b>75</b>	<b>2</b>
Pago de Interés Neto	-630	-415	-281	-75	-22	215	135	206	53
<b>Cambio en efectivo antes de financiamientos</b>	<b>818</b>	<b>726</b>	<b>957</b>	<b>1,337</b>	<b>1,286</b>	<b>-91</b>	<b>231</b>	<b>379</b>	<b>-50</b>
<b>Nuevo financiamiento neto</b>	<b>-757</b>	<b>-165</b>	<b>-188</b>	<b>-598</b>	<b>-448</b>	<b>593</b>	<b>-24</b>	<b>-410</b>	<b>150</b>
Financiamiento neto	-757	-165	-188	-598	-448	593	-24	-410	150
Prima en Venta de Acciones	13	51	27	0	0	38	-23	-27	0
Ajustes especiales	-186	-534	-315	-193	0	-348	219	122	193
Liquidación derivados y otros	91	128	56	0	0	37	-72	-56	0
Dividendos Pagados	0	-430	-482	-598	-755	-430	-53	-116	-157
<b>Cambio en efectivo</b>	<b>-22</b>	<b>-224</b>	<b>55</b>	<b>-53</b>	<b>83</b>	<b>108</b>	<b>83</b>	<b>-202</b>	<b>-57</b>
<b>Cambio en deuda</b>	<b>446</b>	<b>-76</b>	<b>-311</b>	<b>-598</b>	<b>-448</b>	<b>-522</b>	<b>-235</b>	<b>-288</b>	<b>150</b>
<b>Cambio en deuda neta</b>	<b>-423</b>	<b>151</b>	<b>-367</b>	<b>-546</b>	<b>-531</b>	<b>574</b>	<b>-518</b>	<b>-178</b>	<b>15</b>
<b>Deuda Bruta</b>	<b>2,541</b>	<b>2,465</b>	<b>2,154</b>	<b>1,556</b>	<b>1,107</b>	<b>-76</b>	<b>-311</b>	<b>-598</b>	<b>-448</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,137</b>	<b>1,288</b>	<b>920</b>	<b>374</b>	<b>-157</b>	<b>151</b>	<b>-367</b>	<b>-546</b>	<b>-531</b>

Fuente HR Ratings con base en información compartida por la Empresa.

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

## Escenario de 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.

- Bajo un escenario macroeconómico adverso, proyectamos una diferencia ponderada de 10.0% en ingresos. Consecuencia de una reducción en el precio promedio a P\$753mil en 2026, vs. P\$868mil en el escenario base como resultado de una mayor competencia y el que la Empresa se vea forzada a disminuir precios para mantener participación de mercado. En cuanto al volumen de escrituraciones, proyectamos un decremento acumulado de 4.5% derivado de una menor liquidez en el mercado inmobiliario. De misma forma estimamos que las viviendas residenciales representen en 2026 el 16.7% comparado con 21.5% en el escenario base como consecuencia de condiciones macroeconómicas adversas y una mayor escrituración de unidades del segmento medio.
- Respecto al EBITDA, en un escenario de estrés estimamos que la Empresa registre una diferencia ponderada de 15.5%, que resultaría del cambio en la mezcla de ventas y de mayores presiones inflacionarias en los costos de desarrollo que no podrán ser trasladadas al cliente final. Lo anterior se reflejaría en un margen bruto de 32.4% en 2026 (vs. 33.3% en un escenario base). En cuanto a los gastos administrativos, Javer reportaría mayores gastos de mercadotecnia derivado a un incremento en competencia para poder promocionar la residencia media y residencial.
- Con relación al FLE, bajo un escenario macroeconómico adverso se tomó en consideración que tenga una diferencia ponderada de 30.8%. Esta diferencia es consecuencia de mayores requerimientos de capital de trabajo en comparación con el escenario base. Esto sería resultado de un aumento en clientes ante un mayor plazo de pago de los créditos del Infonavit. Asimismo, proyectamos una menor rotación de inventarios relacionada con la mayor



competencia y menor liquidez en el mercado inmobiliario, así como condiciones más restrictivas de pago a proveedores.

- En cuanto a la deuda, proyectamos que Javer alcanzará P\$2,199m en 2026 comparado con P\$1,107m en el escenario base. El incremento en las disposiciones de la deuda obedece a mayores requerimientos de capital de trabajo y presiones operativas en un escenario macroeconómico adverso. Bajo este escenario las métricas de deuda promedio 2024-2026 estimamos que sean de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago de 1.1x, 2.5x y 1.3 años respectivamente vs. 1.8x, 3.3x y 0.3 años en el escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Evaluación de Factores ASG

El propósito de esta evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) 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 sus factores.

### Factor Ambiental: Promedio

En 2023, Javer tuvo una disminución de 3% en sus emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en comparación con el año anterior. Adicionalmente, la Empresa cuenta con un programa de reforestación, donde plantaron un total de 29,170 árboles, superando su objetivo de plantación en un 295%. En el ámbito de la edificación sostenible, Javer obtuvo la certificación *Excellence in Design for Greater Efficiencies* (EDGE) en 5,216 de sus viviendas, alcanzando un avance del 52% hacia su meta de 10,000 viviendas certificadas para 2025. Con respecto al reciclaje alcanzaron 9,560 kg de material reciclado, superando su objetivo de 8,000 kg y estableciendo una meta de 9,500 kg para 2024. Por último, al cierre de 2023, todos sus desarrollos activos contaban con mobiliario urbano sustentable y lograron reducir su consumo eléctrico en un 13% respecto al año anterior.

### Factor Social: Promedio

En 2023, Javer implementó diversas iniciativas para mejorar el bienestar de sus colaboradores y fortalecer su compromiso social. Se incrementaron los convenios y beneficios, destacando prestaciones superiores a la ley, como apoyo económico para gastos funerarios de familiares directos, hasta seis días de home office al mes, permisos parentales con goce de sueldo, programas de bienestar, check-ups médicos y descuentos en la compra de viviendas. Además, se capacitó al 80% de la plantilla laboral, equivalente a 1,216 colaboradores, acumulando un total de 26,528 horas de formación. Se realizaron evaluaciones de competencias y objetivos, con la participación de 1,105 y 828 colaboradores, respectivamente, así como 37 inspecciones de seguridad e higiene, garantizando planes de contingencia y protección civil en cada oficina. Esto ha permitido mantener un índice de confianza de 85% en el clima organizacional según *Great Place to Work* (GPTW). Adicionalmente, la Empresa ha sido reconocida con los distintivos (Empresa Socialmente Responsable) ESR

La Empresa también ha demostrado un firme compromiso con la inclusión y el desarrollo comunitario. Se implementaron acciones para un reclutamiento inclusivo, colaborando con instituciones para identificar necesidades en grupos vulnerables. En el ámbito comunitario, se llevaron a cabo actividades en Centros Comunitarios, beneficiando a 25,643 vecinos con 7,332 horas de formación, 6,709 vacunaciones y la entrega de lentes a 1,098 personas. Asimismo, se inauguró un aula en Valle de Santa Isabel, contribuyendo al acceso educativo. Adicionalmente, la Empresa donó 2,832 despensas y 2,001 artículos de limpieza e higiene a damnificados por el huracán Otis, así como P\$1.9m a diversas causas sociales.

### Factor de Gobernanza: Promedio

La empresa se rige por sólidos principios de Gobierno Corporativo, contando con tres consejeros independientes en su mesa directiva de 11 miembros, lo que representa un 27.3%, superando el umbral del 25.0% recomendado por HR Ratings. Además, la compañía dispone de una Asamblea de Accionistas, un comité de auditoría y prácticas societarias, así como un comité ejecutivo, lo que refuerza su compromiso con las mejores prácticas en la gestión corporativa. Adicionalmente, como parte de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

su gestión de riesgos, se llevaron a cabo 68 auditorías internas para supervisar y mitigar riesgos operativos, promoviendo así una mejora continua en sus procesos.

Asimismo, se realizó un análisis de riesgos de ciberseguridad alineado al marco Instituto Nacional de Estándares y Tecnología (NIST), que permitió determinar el nivel de madurez actual y definir una estrategia de ciberseguridad que se implementará entre 2024 y 2026, reafirmando el compromiso de la empresa con la protección de sus activos y la continuidad del negocio.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,135</b>	<b>9,752</b>	<b>10,021</b>	<b>9,938</b>	<b>10,048</b>	<b>9,366</b>	<b>9,504</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,671</b>	<b>6,949</b>	<b>7,053</b>	<b>6,774</b>	<b>6,983</b>	<b>7,166</b>	<b>6,969</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,404	1,177	1,234	1,181	1,264	1,484	1,039
Cuentas por Cobrar a Clientes	542	719	786	837	884	691	766
Inventarios	3,952	4,313	4,070	3,728	3,820	3,970	4,292
Pagos Anticipados	549	523	613	663	637	683	530
Otros	224	217	350	364	377	339	342
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>2,464</b>	<b>2,803</b>	<b>2,968</b>	<b>3,164</b>	<b>3,065</b>	<b>2,200</b>	<b>2,535</b>
Reservas territoriales	1,649	2,125	2,340	2,533	2,434	1,604	2,025
Propiedad, Planta y Equipo	212	198	151	151	151	131	151
Impuestos Diferidos	171	96	96	96	96	171	96
Otros Activos	251	211	207	210	211	229	207
Activos por derechos de uso	182	174	174	174	174	65	56
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>6,484</b>	<b>7,011</b>	<b>7,024</b>	<b>6,663</b>	<b>6,571</b>	<b>6,653</b>	<b>6,415</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,615</b>	<b>3,656</b>	<b>3,741</b>	<b>3,991</b>	<b>4,272</b>	<b>2,983</b>	<b>3,258</b>
Pasivo con Costo	60	585	598	748	824	249	537
Proveedores	2,299	2,802	2,857	2,950	3,150	1,990	2,100
Impuestos Diferidos	108	105	105	105	105	0	0
Anticipo a clientes	39	49	55	58	61	0	0
Pasivos por Arrendamiento	60	62	67	67	67	58	67
Ingresos por Realizar y Otros	49	53	59	63	66	686	554
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,869</b>	<b>3,354</b>	<b>3,283</b>	<b>2,673</b>	<b>2,299</b>	<b>3,671</b>	<b>3,158</b>
Pasivo con Costo	2,480	1,880	1,556	807	283	2,117	1,492
Impuestos Diferidos	1,132	1,205	1,483	1,616	1,761	1,324	1,424
Pasivos por Arrendamiento	122	112	100	100	100	114	100
Beneficio a Empleados	104	123	136	141	146	109	133
Cuentas por pagar por compra de Terrenos	32	34	8	8	9	6	8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,651</b>	<b>2,741</b>	<b>2,996</b>	<b>3,274</b>	<b>3,477</b>	<b>2,713</b>	<b>3,088</b>
Capital Contribuido	1,217	1,173	1,216	1,216	1,216	1,211	1,216
Utilidades Acumuladas	1,172	1,004	1,086	1,182	1,303	1,304	1,569
Utilidad del Ejercicio	262	565	694	876	958	197	303
<b>Deuda Total</b>	<b>2,541</b>	<b>2,465</b>	<b>2,154</b>	<b>1,556</b>	<b>1,107</b>	<b>2,366</b>	<b>2,030</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,137</b>	<b>1,288</b>	<b>920</b>	<b>374</b>	<b>-157</b>	<b>883</b>	<b>991</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>29</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>244</b>	<b>237</b>	<b>243</b>	<b>185</b>	<b>193</b>	<b>241</b>	<b>244</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>116</b>	<b>125</b>	<b>130</b>	<b>128</b>	<b>130</b>	<b>115</b>	<b>50</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Acumulado	
						2T23	2T24
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,140</b>	<b>8,904</b>	<b>9,389</b>	<b>10,182</b>	<b>10,659</b>	<b>4,360</b>	<b>4,561</b>
Costo de Ventas	5,819	6,182	6,303	6,808	7,105	3,073	3,061
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	<b>2,321</b>	<b>2,723</b>	<b>3,086</b>	<b>3,374</b>	<b>3,554</b>	<b>1,288</b>	<b>1,500</b>
Gastos Generales	1,153	1,309	1,539	1,686	1,776	670	749
<b>EBITDA</b>	<b>1,168</b>	<b>1,414</b>	<b>1,547</b>	<b>1,688</b>	<b>1,777</b>	<b>618</b>	<b>751</b>
Depreciación y Amortización	106	111	110	110	110	56	55
Depreciación	95	100	99	99	99	51	49
Amortización de Arrendamientos	10	11	11	11	11	5	5
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,063</b>	<b>1,303</b>	<b>1,437</b>	<b>1,578</b>	<b>1,668</b>	<b>562</b>	<b>697</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	18	11	15	15	15	6	8
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,081</b>	<b>1,314</b>	<b>1,452</b>	<b>1,592</b>	<b>1,683</b>	<b>567</b>	<b>705</b>
Ingresos por Intereses	84	157	105	151	126	69	53
Instrumentos financieros derivados	56	79	34	0	0	35	34
Intereses Pagados	714	572	385	225	148	279	265
Intereses por Arrendamiento	8	9	11	11	11	4	5
Ingreso Financiero Neto	-583	-346	-257	-85	-32	-179	-184
Resultado Cambiario	16	-3	1	3	1	-3	2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-567</b>	<b>-349</b>	<b>-256</b>	<b>-82</b>	<b>-32</b>	<b>-181</b>	<b>-182</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>514</b>	<b>965</b>	<b>1,196</b>	<b>1,510</b>	<b>1,651</b>	<b>386</b>	<b>523</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>252</b>	<b>400</b>	<b>502</b>	<b>634</b>	<b>694</b>	<b>189</b>	<b>220</b>
Impuestos Causados	228	317	226	502	549	0	2
Impuestos Diferidos	24	84	276	132	145	189	217
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>262</b>	<b>565</b>	<b>694</b>	<b>876</b>	<b>958</b>	<b>197</b>	<b>303</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	327.7%	9.4%	5.4%	8.4%	4.7%	34.0%	4.6%
Margen Bruto	28.5%	30.6%	32.9%	33.1%	33.3%	28.8%	32.2%
Margen EBITDA	14.4%	15.9%	16.5%	16.6%	16.7%	14.5%	17.0%
Tasa de Impuestos	49.0%	41.5%	42.0%	42.0%	42.0%	49.9%	39.1%
ROCE	38.1%	48.5%	51.4%	76.5%	77.0%	40.9%	44.2%
Tasa Pasiva	27.9%	23.6%	18.0%	12.1%	11.9%	30.5%	24.5%
Tasa Activa	4.7%	7.7%	5.9%	6.4%	6.2%	6.5%	7.1%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Acumulado	
						2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	514	965	1,196	1,510	1,651	386	523
Depreciación y Amortización	95	100	104	110	110	51	49
Intereses a Favor	-84	-157	-105	-151	-126	-69	-53
Fluctuación Cambiaria	-15	3	-0	0	0	2	-0
Otras partidas	-53	-49	-22	0	0	-32	-22
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-56</b>	<b>-103</b>	<b>-23</b>	<b>-41</b>	<b>-16</b>	<b>-48</b>	<b>-26</b>
Intereses Devengados	719	572	385	225	148	279	265
Intereses por Arrendamiento	4	9	11	11	11	4	5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>723</b>	<b>581</b>	<b>396</b>	<b>236</b>	<b>158</b>	<b>283</b>	<b>270</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,181</b>	<b>1,443</b>	<b>1,569</b>	<b>1,705</b>	<b>1,794</b>	<b>621</b>	<b>767</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-5	-177	-67	-51	-47	-148	-47
Decremento (Incremento) en Inventarios	107	-809	17	148	8	45	110
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-58	7	-128	-64	13	-169	-37
Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros	190	467	119	102	208	-60	-252
Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes	1	10	44	3	3	183	-10
<b>Capital de trabajo</b>	<b>236</b>	<b>-501</b>	<b>-15</b>	<b>138</b>	<b>184</b>	<b>-149</b>	<b>-237</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-149	-320	-438	-502	-549	-204	-214
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>87</b>	<b>-821</b>	<b>-453</b>	<b>-363</b>	<b>-364</b>	<b>-353</b>	<b>-451</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,267</b>	<b>622</b>	<b>1,116</b>	<b>1,342</b>	<b>1,429</b>	<b>267</b>	<b>316</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	3	-6	-59	-99	-99	-1	-10
Intereses Cobrados	84	157	105	151	126	69	53
Otros	0	0	-118	-3	-1	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>87</b>	<b>152</b>	<b>-72</b>	<b>49</b>	<b>26</b>	<b>67</b>	<b>43</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,354</b>	<b>774</b>	<b>1,043</b>	<b>1,390</b>	<b>1,455</b>	<b>335</b>	<b>359</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	2,375	0	400	0	300	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,132	-165	-588	-598	-748	-37	-312
Amortización de Otros Arrendamientos	0	0	-5	-11	-11	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-714	-572	-385	-225	-148	-279	-265
Intereses Pagados por Arrendamientos	-8	-9	-11	-11	-11	-4	-5
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-1,480</b>	<b>-746</b>	<b>-589</b>	<b>-845</b>	<b>-617</b>	<b>-320</b>	<b>-583</b>
Prima en Venta de Acciones	13	51	27	0	0	12	27
Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros	91	128	56	0	0	56	56
Dividendos Pagados	0	-430	-482	-598	-755	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>104</b>	<b>-251</b>	<b>-399</b>	<b>-598</b>	<b>-755</b>	<b>68</b>	<b>83</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,376</b>	<b>-997</b>	<b>-989</b>	<b>-1,443</b>	<b>-1,372</b>	<b>-253</b>	<b>-499</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-22</b>	<b>-224</b>	<b>55</b>	<b>-53</b>	<b>83</b>	<b>82</b>	<b>-140</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1	-3	2	0	0	-2	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,427	1,404	1,177	1,234	1,181	1,404	1,177
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,404</b>	<b>1,177</b>	<b>1,234</b>	<b>1,181</b>	<b>1,264</b>	<b>1,484</b>	<b>1,039</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-95	-100	-99	-99	-99	-100	-99
Ajustes Especiales	186	534	315	193	0	200	520
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,350</b>	<b>1,047</b>	<b>1,316</b>	<b>1,414</b>	<b>1,309</b>	<b>1,182</b>	<b>1,084</b>
Amortización de Deuda	3,132	165	588	598	748	2,543	440
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,817	-104	0	0	0	-1,940	-191
Amortización Neta	315	60	588	598	748	603	249
Intereses Netos Pagados	630	415	281	75	22	-612	-417
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>945</b>	<b>475</b>	<b>869</b>	<b>673</b>	<b>770</b>	<b>-9</b>	<b>-168</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>-134.8</b>	<b>-6.4</b>
Caja Inicial Disponible	1,427	1,404	1,177	1,234	1,181	0.0	0.0
<b>DSCR con Caja</b>	<b>2.9</b>	<b>5.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>-134.8</b>	<b>-6.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9,135</b>	<b>9,752</b>	<b>10,110</b>	<b>9,818</b>	<b>9,854</b>	<b>9,366</b>	<b>9,504</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>6,671</b>	<b>6,949</b>	<b>7,142</b>	<b>6,654</b>	<b>6,789</b>	<b>7,166</b>	<b>6,969</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,404	1,177	1,140	1,163	1,147	1,484	1,039
Cuentas por Cobrar a Clientes	542	719	851	856	990	691	766
Inventarios	3,952	4,313	4,187	3,608	3,638	3,970	4,292
Pagos Anticipados	549	523	613	663	637	683	530
Otros	224	217	350	364	377	339	342
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>2,464</b>	<b>2,803</b>	<b>2,968</b>	<b>3,164</b>	<b>3,065</b>	<b>2,200</b>	<b>2,535</b>
Reservas territoriales	1,649	2,125	2,340	2,533	2,434	1,604	2,025
Propiedad, Planta y Equipo	212	198	151	151	151	131	151
Impuestos Diferidos	171	96	96	96	96	171	96
Otros Activos	251	211	207	210	211	229	207
Activos por derechos de uso	182	174	174	174	174	65	56
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>6,484</b>	<b>7,011</b>	<b>7,159</b>	<b>6,788</b>	<b>6,782</b>	<b>6,653</b>	<b>6,415</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,615</b>	<b>3,656</b>	<b>3,601</b>	<b>3,568</b>	<b>3,826</b>	<b>2,983</b>	<b>3,258</b>
Pasivo con Costo	60	585	615	840	1,159	249	537
Proveedores	2,299	2,802	2,707	2,454	2,395	1,990	2,100
Impuestos Diferidos	108	105	105	105	105	0	0
Anticipo a clientes	39	49	51	49	48	0	0
Pasivos por Arrendamiento	60	62	67	67	67	58	67
Ingresos por Realizar y Otros	49	53	55	53	52	686	554
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,869</b>	<b>3,354</b>	<b>3,559</b>	<b>3,220</b>	<b>2,956</b>	<b>3,671</b>	<b>3,158</b>
Pasivo con Costo	2,480	1,880	1,839	1,399	1,040	2,117	1,492
Impuestos Diferidos	1,132	1,205	1,476	1,573	1,662	1,324	1,424
Pasivos por Arrendamiento	122	112	100	100	100	114	100
Beneficio a Empleados	104	123	136	141	146	109	133
Cuentas por pagar por compra de Terrenos	32	34	7	7	7	6	8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,651</b>	<b>2,741</b>	<b>2,951</b>	<b>3,030</b>	<b>3,072</b>	<b>2,713</b>	<b>3,088</b>
Capital Contribuido	1,217	1,173	1,216	1,216	1,216	1,211	1,216
Utilidades Acumuladas	1,172	1,004	1,086	1,176	1,264	1,304	1,569
Utilidad del Ejercicio	262	565	648	637	592	197	303
<b>Deuda Total</b>	<b>2,541</b>	<b>2,465</b>	<b>2,454</b>	<b>2,239</b>	<b>2,199</b>	<b>2,366</b>	<b>2,030</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,137</b>	<b>1,288</b>	<b>1,314</b>	<b>1,076</b>	<b>1,052</b>	<b>883</b>	<b>991</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>29</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>244</b>	<b>237</b>	<b>252</b>	<b>209</b>	<b>223</b>	<b>241</b>	<b>244</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>116</b>	<b>125</b>	<b>132</b>	<b>131</b>	<b>130</b>	<b>115</b>	<b>50</b>

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Acumulado	
						2T23	2T24
<b>Ventas Netas</b>	<b>8,140</b>	<b>8,904</b>	<b>9,084</b>	<b>8,801</b>	<b>8,578</b>	<b>4,360</b>	<b>4,561</b>
Costo de Ventas	5,819	6,182	6,107	5,937	5,796	3,073	3,061
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	<b>2,321</b>	<b>2,723</b>	<b>2,976</b>	<b>2,864</b>	<b>2,783</b>	<b>1,288</b>	<b>1,500</b>
Gastos Generales	1,153	1,309	1,502	1,537	1,541	670	749
<b>EBITDA</b>	<b>1,168</b>	<b>1,414</b>	<b>1,474</b>	<b>1,327</b>	<b>1,242</b>	<b>618</b>	<b>751</b>
Depreciación y Amortización	106	111	110	110	110	56	55
Depreciación	95	100	99	99	99	51	49
Amortización de Arrendamientos	10	11	11	11	11	5	5
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,063</b>	<b>1,303</b>	<b>1,364</b>	<b>1,217</b>	<b>1,132</b>	<b>562</b>	<b>697</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	18	11	14	11	10	6	8
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,081</b>	<b>1,314</b>	<b>1,378</b>	<b>1,228</b>	<b>1,142</b>	<b>567</b>	<b>705</b>
Ingresos por Intereses	84	157	104	146	122	69	53
Instrumentos financieros derivados	56	79	34	0	0	35	34
Intereses Pagados	714	572	390	267	233	279	265
Intereses por Arrendamiento	8	9	11	11	11	4	5
Ingreso Financiero Neto	-583	-346	-262	-132	-122	-179	-184
Resultado Cambiario	16	-3	1	3	1	-3	2
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-567</b>	<b>-349</b>	<b>-261</b>	<b>-129</b>	<b>-121</b>	<b>-181</b>	<b>-182</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>514</b>	<b>965</b>	<b>1,118</b>	<b>1,099</b>	<b>1,021</b>	<b>386</b>	<b>523</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>252</b>	<b>400</b>	<b>469</b>	<b>462</b>	<b>429</b>	<b>189</b>	<b>220</b>
Impuestos Causados	228	317	200	365	339	0	2
Impuestos Diferidos	24	84	269	96	90	189	217
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>262</b>	<b>565</b>	<b>648</b>	<b>637</b>	<b>592</b>	<b>197</b>	<b>303</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	327.7%	9.4%	2.0%	-3.1%	-2.5%	34.0%	4.6%
Margen Bruto	28.5%	30.6%	32.8%	32.5%	32.4%	28.8%	32.2%
Margen EBITDA	14.4%	15.9%	16.2%	15.1%	14.5%	14.5%	17.0%
Tasa de Impuestos	49.0%	41.5%	42.0%	42.0%	42.0%	49.9%	39.1%
ROCE	38.1%	48.5%	47.8%	54.1%	47.7%	40.9%	44.2%
Tasa Pasiva	27.9%	23.6%	17.7%	12.0%	11.7%	30.5%	24.5%
Tasa Activa	4.7%	7.7%	5.9%	6.4%	6.1%	6.5%	7.1%

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Acumulado	
						2T23	2T24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	514	965	1,118	1,099	1,021	386	523
Depreciación y Amortización	95	100	104	110	110	51	49
Intereses a Favor	-84	-157	-104	-146	-122	-69	-53
Fluctuación Cambiaria	-15	3	-0	0	0	2	-0
Otras partidas	-53	-49	-22	0	0	-32	-22
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>-56</b>	<b>-103</b>	<b>-23</b>	<b>-36</b>	<b>-12</b>	<b>-48</b>	<b>-26</b>
Intereses Devengados	719	572	390	267	233	279	265
Intereses por Arrendamiento	4	9	11	11	11	4	5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>723</b>	<b>581</b>	<b>401</b>	<b>278</b>	<b>244</b>	<b>283</b>	<b>270</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,181</b>	<b>1,443</b>	<b>1,495</b>	<b>1,341</b>	<b>1,253</b>	<b>621</b>	<b>767</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-5	-177	-132	-5	-135	-148	-47
Decremento (Incremento) en Inventarios	107	-809	-101	387	70	45	110
Decremento (Incremento) en Otros Activos	-58	7	-128	-64	13	-169	-37
Incremento (Decremento) en Proveedores y Otros	190	467	-35	-250	-55	-60	-252
Incremento (Decremento) en Anticipo de Clientes	1	10	40	-2	-1	183	-10
<b>Capital de trabajo</b>	<b>236</b>	<b>-501</b>	<b>-356</b>	<b>66</b>	<b>-108</b>	<b>-149</b>	<b>-237</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-149	-320	-412	-365	-339	-204	-214
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>87</b>	<b>-821</b>	<b>-768</b>	<b>-299</b>	<b>-448</b>	<b>-353</b>	<b>-451</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,267</b>	<b>622</b>	<b>727</b>	<b>1,042</b>	<b>805</b>	<b>267</b>	<b>316</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	3	-6	-59	-99	-99	-1	-10
Intereses Cobrados	84	157	104	146	122	69	53
Otros	0	0	-118	-3	-1	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>87</b>	<b>152</b>	<b>-73</b>	<b>44</b>	<b>22</b>	<b>67</b>	<b>43</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,354</b>	<b>774</b>	<b>654</b>	<b>1,086</b>	<b>827</b>	<b>335</b>	<b>359</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	2,375	0	700	400	800	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,132	-165	-588	-615	-840	-37	-312
Amortización de Otros Arrendamientos	0	0	-5	-11	-11	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-714	-572	-390	-267	-233	-279	-265
Intereses Pagados por Arrendamientos	-8	-9	-11	-11	-11	-4	-5
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-1,480</b>	<b>-746</b>	<b>-294</b>	<b>-504</b>	<b>-294</b>	<b>-320</b>	<b>-583</b>
Prima en Venta de Acciones	13	51	27	0	0	12	27
Liquidación de instrumentos financieros derivados y otros	91	128	56	0	0	56	56
Dividendos Pagados	0	-430	-482	-559	-550	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>104</b>	<b>-251</b>	<b>-399</b>	<b>-559</b>	<b>-550</b>	<b>68</b>	<b>83</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,376</b>	<b>-997</b>	<b>-693</b>	<b>-1,063</b>	<b>-844</b>	<b>-253</b>	<b>-499</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-22</b>	<b>-224</b>	<b>-39</b>	<b>23</b>	<b>-16</b>	<b>82</b>	<b>-140</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1	-3	2	0	0	-2	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,427	1,404	1,177	1,140	1,163	1,404	1,177
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>1,404</b>	<b>1,177</b>	<b>1,140</b>	<b>1,163</b>	<b>1,147</b>	<b>1,484</b>	<b>1,039</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	-95	-100	-99	-99	-99	-100	-99
Ajustes Especiales	186	534	315	193	0	200	520
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,350</b>	<b>1,047</b>	<b>927</b>	<b>1,115</b>	<b>685</b>	<b>1,182</b>	<b>1,084</b>
Amortización de Deuda	3,132	165	588	615	840	2,543	440
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,817	-104	0	0	0	-1,940	-191
Amortización Neta	315	60	588	615	840	603	249
Intereses Netos Pagados	630	415	285	122	111	-612	-417
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>945</b>	<b>475</b>	<b>874</b>	<b>737</b>	<b>951</b>	<b>-9</b>	<b>-168</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>	<b>-134.8</b>	<b>-6.4</b>
Caja Inicial Disponible	1,427	1,404	1,177	1,140	1,163	0.0	0.0
<b>DSCR con Caja</b>	<b>2.9</b>	<b>5.2</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>	<b>1.9</b>	<b>-134.8</b>	<b>-6.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>

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



## 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 dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

30



@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*	Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, enero 2023
Calificación anterior	Javer LP: HR AA- con Revisión en Proceso Javer CP: HR1 con Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	23 de mayo de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada en 2022 y 2023 por KPMG
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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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