

2024
HR AA
Perspectiva Estable


Elizabet Martínez

 Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com

Pablo Franco

Analista

pablo.franco@hrratings.com

Ricardo Espinosa

Analista Senior

ricardo.espinosa@hrratings.com

Heinz Cederborg

 Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable a la emisión de Certificados Bursátiles CIE 24 por hasta P\$1,500m de CIE

La asignación de la calificación para la emisión CIE 24 (y/o la Emisión) refleja la calificación de Corporación Interamericana de Entretenimiento (CIE y/o la Empresa), realizada por HR Ratings el pasado 27 de julio de 2023, en donde se ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable y HR1. A su vez, la ratificación de la calificación corporativa de CIE se basó principalmente en el bajo nivel del Servicio de la Deuda respecto al Flujo Libre de Efectivo (FLE) estimado. Lo anterior se basa en la generación de FLE esperada para 2023-2026, que se benefició por el cobro de dividendos anuales por alrededor de P\$600 millones (m), y de un pago de intereses netos reducido como consecuencia de intereses a favor derivados de los altos niveles de caja que mantiene la Empresa. Como resultado, esperamos niveles de DSCR y DSCR con Caja Ajustada promedio ponderado de 1.9x y 4.0x para el periodo 2024-2026, respectivamente. Adicionalmente, esperamos que la deuda total de CIE se mantenga en niveles cercanos a los P\$1,500m hasta 2026, por lo que la Deuda Neta Ajustada reflejaría niveles negativos durante 2025 y 2026. Por lo anterior, estimamos que las métricas de Años de Pago y Activos Comercializables a Pasivo (ACP) alcanzarían niveles máximos en nuestra escala, es decir 0 años y 1.7x, respectivamente, para dichos años. Finalmente, es importante destacar que HR Ratings se encuentra en proceso de revisión anual de la calificación corporativa de CIE.

La Emisión CIE 24 será colocada al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo, con carácter revolvente por hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIS, con vigencia de cinco años a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se describen sus principales características.



Características principales de la Emisión de Certificados Bursátiles CIE 24

Emisor	Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V. (el Emisor, la Emisora o CIE, indistintamente).
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$2,000m o su equivalente en unidades de inversión (UDIs) con carácter revolvente.
Monto de la Emisión	Hasta P\$1,500m.
Clave de Pizarra	CIE 24
Denominación	Moneda Nacional
Vigencia de la Emisión	1,092 días equivalentes aproximadamente a 3 años.
Garantía	La Emisión será quirografaría, por lo que no contará con una garantía específica.
Destino de los Fondos	Los recursos obtenidos de la Emisión serán destinados en su totalidad al refinanciamiento parcial o total del crédito bancario de corto plazo de CIE por P\$1,500m.
Tasa de la Emisión	TIIE 28 más una sobretasa por designarse el día de la colocación.
Periodicidad en el Pago de Intereses	Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados cada 28 días.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo en un solo pago en la Fecha de vencimiento de la Emisión contra entrega del título correspondiente o de la constancia emitida por el INDEVAL.
Amortización Anticipada	La Emisora tiene el derecho a amortizar anticipadamente de manera parcial o total los Certificados Bursátiles, con el monto que resulte mayor entre: (a) el 100% del monto de principal que se esté amortizando de manera anticipada, o (b) el "precio limpio" calculado como el promedio aritmético de los últimos 30 días naturales, multiplicado por el importe de principal objeto a amortizar dividido entre el valor nominal de cada Certificado. El Representante Común debe notificar la decisión del Emisor al Indeval, a la CNBV y a la BMV con al menos seis días hábiles de anticipación a la fecha en la que se tenga la intención de amortizar anticipadamente.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple o aquella institución que la Compañía designe para cada Emisión y que se dé a conocer en los documentos correspondientes

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Los ingresos de CIE para los UDM al 1T24 se incrementaron 26.3% respecto al periodo anterior, para finalizar en P\$5,022m y se encontraron 21.8% por encima de lo esperado en la revisión anterior. Lo anterior fue consecuencia de mayores ingresos por servicios integrales prestados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), sumado a un incremento en la asistencia al Gran Premio de Fórmula 1 (F1) de la Ciudad de México.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 1T24, el FLE de CIE fue P\$851m, lo cual es 2.2% mayor a lo esperado en nuestros escenarios (P\$867m) y mayor al periodo anterior (P\$276m). El incremento observado respecto a los UDM al 1T23 corresponde al cobro de dividendos a OCESA por P\$637m durante el 2T23.
- **Reducción de la Deuda Total.** Al cierre del 1T24, la Empresa reportó una disminución de P\$500m en su deuda total para finalizar en P\$1,500m respecto al 1T23, en línea con lo esperado. La disminución corresponde al vencimiento de su crédito con Inbursa por P\$2,000m durante el 3T23, la Empresa refinanció P\$1,500m mediante otro crédito con la misma institución.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución en ingresos.** Para 2024-2026 esperamos que la Empresa reduzca sus ingresos, a medida que los servicios proporcionados a instituciones de salud disminuyan. A causa de lo anterior, estimamos que los ingresos de CIE reflejarán una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2023-2026 del -7.0%.
- **Cobro de Dividendos.** Se espera que la Empresa reciba dividendos anuales correspondientes a su participación del 49% en OCESA, mismos que para el periodo 2024-2026 promediarían P\$665m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Fortaleza en métrica de DSCR.** Si la Empresa continúa presentando un Servicio de la Deuda negativo para los próximos años (2024-2026), aunado a una continua generación de FLE, y si las métricas se mantienen en los niveles más altos de acuerdo con nuestra metodología, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento de la Deuda.** Si la Empresa dispone de mayor deuda a la prevista en nuestros escenarios, con vencimiento durante el periodo de análisis (2024-2026), las métricas de cobertura del servicio de la deuda podrían verse deterioradas. Si esto se ve reflejado en niveles de DSCR y DSCR con Caja Ajustada promedio por debajo de 1.5x y 2.8x respectivamente, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Fundada en 1990, Corporación Interamericana de Entretenimiento (CIE) es un participante de la industria del entretenimiento “fuera de casa” en América Latina. La Empresa promueve y comercializa el Gran Premio de la Ciudad de México Formula 1, produce eventos para el sector público y opera el parque de diversiones El Salitre Mágico, en Colombia.

A través de su asociación estratégica con Live Nation Entertainment, Inc. (Live Nation), CIE mantuvo una participación no controladora en OCESA, compañía enfocada a la producción y promoción de conciertos, festivales de música, producciones teatrales, eventos deportivos, familiares y corporativos. OCESA también representa talento artístico, comercializa derechos y patrocinios publicitarios, opera inmuebles de entretenimiento, el centro de exposiciones, congresos y convenciones Citibanamex, realiza venta de boletos a través de sus plataformas Ticketmaster y Eticket, y ofrece servicios digitales de marketing y publicidad.

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre de 1T24, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior el 27 de julio de 2023.

Los ingresos de CIE para los UDM al 1T24 fueron 21.8% mayores a los estimados por HR Ratings como consecuencia de una mayor actividad en la prestación de servicios integrales para las Unidades de Expansión Hospitalarias ubicadas en Tláhuac, Ciudad de México; Cárdenas, Tabasco, y Uruapan, Michoacán. Durante la revisión anterior se consideró que los ingresos provenientes de estos servicios mantendrían un nivel similar respecto a 2022, luego de que presentaran un importante incremento durante la pandemia de COVID en 2020-2022. Sin embargo, durante los UDM al 1T24, CIE incrementó estos ingresos, al aprovechar sus capacidades de organización y logística para continuar brindando servicios al IMSS. Adicionalmente, se registró una asistencia récord al Gran Premio de F1 en la Ciudad de México, con 401 mil espectadores, durante los tres días del evento. Cabe mencionar que CIE cuenta la concesión de organización del Gran Premio de la Ciudad de México hasta 2025.

En términos de EBITDA, CIE registró un aumento de 8.0% respecto a lo esperado para finalizar los UDM al 1T24 con un EBITDA de P\$800m, a pesar de la reducción en el margen EBITDA de 18.0% a 15.9%. Esta disminución en los márgenes de la Empresa fue resultado de un mayor costo de venta de los servicios prestados a instituciones de salud, los que se reflejó en una disminución del margen bruto de 24.9% en los UDM al 1T23 a 21.6% para los UDM al 1T24.

Durante los UDM al 1T24, el FLE de la Empresa fue de P\$851m, es decir, P\$16m por debajo de lo esperado. Lo anterior fue derivado de la disminución en márgenes operativos comentada previamente, aunado a un incremento en los impuestos pagados, que pasaron de P\$281m en los UDM al 1T23 a P\$523m en los UDM al 1T24. Esta disminución fue contrarrestada por un incremento en el flujo por reducciones en el capital de trabajo, principalmente por la reducción de las cuentas por cobrar de P\$606m en el 1T23 a P\$391m en el 1T24.



Por último, la deuda de CIE finalizó el 1T24 en P\$1,500m, en línea con lo considerado en los escenarios durante la revisión anterior. Durante el 3T23, la Empresa realizó un pago de P\$500m, correspondiente al vencimiento de su crédito quirografario con Banco Inbursa por P\$2,000m, financiado con recursos propios. En nuestras estimaciones considerábamos el refinanciamiento del monto restante por P\$1,500m mediante un crédito a largo plazo con vencimiento en 2026. Sin embargo, la Empresa realizó dos refinanciamientos puente por el mismo monto durante el 3T23 y el 1T24 con créditos bancarios a corto plazo, con lo cual postergó su vencimiento hasta el 1T25. A pesar de lo anterior se observó una diferencia significativa en los ingresos diferidos, como en los pagos anticipados, por lo que la Deuda Neta Ajustada reflejó una diferencia de P\$597m.

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

Concepto	UDM			Escenarios		Obs. Vs.	
	1T23	1T24	Cambio	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos	3,977	5,022	26.3%	4,124	3,689	21.8%	36.2%
Utilidad Bruta	990	1,082	9.3%	1,011	744	7.1%	45.5%
EBITDA	715	800	11.9%	741	503	8.0%	59.2%
Flujo Libre de Efectivo	276	851	208.5%	867	425	-1.8%	100.3%
Servicio de la Deuda	330	504	52.9%	365	647	38.1%	-22.0%
Margen Bruto	24.9%	21.6%	-334bps	24.5%	20.2%	-295bps	138bps
Margen EBITDA	18.0%	15.9%	-204bps	18.0%	13.6%	-203bps	231bps
Deuda Total	2,004	1,500	-25.1%	1,501	1,501	-0.0%	-0.0%
Deuda Neta	237	-298	-225.7%	-488	-34	-38.9%	763.4%
Deuda Neta Ajustada ¹	2,639	2,524	-4.3%	1,927	2,163	31.0%	16.7%
Años de Pago (DN/FLE)*	9.6	3.0	n.a	2.2	5.1	n.a.	n.a.
ACP*	1.6x	1.7x	n.a	1.7x	1.7x	n.a.	n.a.
DSCR*	0.8x	1.7x	n.a	2.4x	0.7x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja Ajustada*	4.2x	4.2x	n.a	4.2x	3.4x	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Con base en nuestra metodología los máximos valores para nuestras métricas de deuda DSCR, DSCR con caja, ACP y años de pago son: 2.3x, 4.2x, 1.7x y 0 años respectivamente.

¹Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados



Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de CIE, realizada el pasado 27 de julio de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 1T24.

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	13,705	14,051	14,079	15,273	15,021	13,308	13,880
Activo Circulante	3,996	3,456	4,013	5,107	4,732	3,343	3,082
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,498	1,809	2,829	3,759	3,270	1,767	1,798
Cuentas por Cobrar a Clientes	128	232	149	161	167	606	391
Otras Cuentas por Cobrar Neto	713	702	177	185	194	168	192
Inventarios	13	21	17	19	20	14	22
Otros Activos Circulantes	643	691	840	982	1,082	788	679
Activos No Circulantes	9,710	10,595	10,067	10,166	10,289	9,965	10,798
Inversiones en Asociadas	8,562	8,920	8,794	8,921	9,061	8,671	9,142
Planta, Propiedad y Equipo	244	522	234	207	189	256	499
Impuestos Diferidos	792	1,037	830	830	830	830	991
Otros Activos No Circulantes	112	116	208	208	208	208	167
PASIVOS TOTALES	5,874	7,979	7,499	7,712	6,370	8,466	7,716
Pasivo Circulante	3,306	5,373	3,141	4,709	3,278	5,776	5,206
Pasivo con Costo	4	1,501	0	1,500	0	2,004	1,500
Proveedores	316	508	364	368	371	424	116
Impuestos por Pagar	423	362	456	473	491	425	246
Otros sin Costo	2,562	3,001	2,320	2,367	2,417	2,923	3,343
Ingresos Diferidos	1,602	2,119	1,665	1,682	1,699	2,123	2,591
Pasivo por Arrendamiento	24	40	37	37	37	47	39
Otros	936	842	617	648	681	753	713
Pasivos no Circulantes	2,568	2,606	4,358	3,003	3,092	2,690	2,509
Pasivo con Costo	1	0	1,500	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	1,570	1,657	1,790	1,916	2,056	1,591	1,674
Otros Pasivos No Circulantes	996	950	1,068	1,088	1,036	1,099	835
Pasivo por Arrendamiento	122	85	193	193	193	193	135
Ingresos Diferidos	493	591	512	517	451	512	418
Otros	382	274	363	377	392	394	281
CAPITAL CONTABLE	7,832	6,071	6,581	7,561	8,651	4,842	6,164
Minoritario	-323	41	-387	-441	-501	-291	33
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-281	84	-336	-387	-441	-291	33
Utilidad del Ejercicio	-43	-43	-51	-54	-60	0	0
Mayoritario	8,155	6,030	6,968	8,002	9,152	5,133	6,131
Capital Contribuido	1,086	4,220	2,720	2,720	2,720	2,720	4,220
Utilidades Acumuladas y Otros	5,735	627	3,267	4,247	5,281	2,383	1,814
Utilidad del Ejercicio	1,335	1,183	980	1,034	1,150	30	96
Deuda Total	5	1,501	1,500	1,500	0	2,004	1,500
Deuda Neta	-2,492	-308	-1,329	-2,259	-3,270	237	-298
Ingresos Diferidos	2,095	2,710	2,177	2,199	2,150	2,635	3,010
Pagos Anticipados	129	203	328	398	484	233	188
Deuda Neta Ajustada	-527	2,200	521	-458	-1,604	2,639	2,524
Días Cuentas por Cobrar	25	29	25	25	25	30	25
Días Inventario	2	2	2	2	2	2	2
Días Proveedores	26	43	32	32	32	34	35

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

*Proyecciones a partir del 2T24

¹Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
Ventas Totales	4,009	4,900	3,818	3,883	3,938	342	464
Costo de Ventas	3,034	3,819	2,874	2,908	2,940	222	343
Utilidad Bruta	975	1,081	944	975	997	120	121
Gastos de Operación	273	285	240	237	232	32	28
EBITDA	702	796	705	738	765	88	93
Depreciación y Amortización	96	100	101	92	86	12	27
Depreciación	59	58	64	55	49	4	17
Amortización de Arrendamientos	37	42	37	37	37	8	10
Utilidad Operativa antes de Otros	606	696	604	646	679	76	66
Otros Ingresos y Gastos Netos	731	1,094	803	825	855	121	223
Utilidad Operativa después de Otros	1,337	1,790	1,407	1,471	1,534	197	289
Ingresos por Intereses	180	190	105	92	86	62	49
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	27	207	165	150	60	17	51
Intereses Pagados por Arrendamiento	15	19	15	15	15	5	5
Ingreso Financiero Neto	138	-36	-75	-73	11	40	-6
Resultado Cambiario	-67	-169	33	32	34	-109	-28
Resultado Integral de Financiamiento	71	-205	-42	-41	45	-68	-34
Utilidad Después del RIF	1,408	1,585	1,365	1,430	1,579	128	255
Participación en Asociadas	-46	-130	-37	-30	-22	-27	-1
Utilidad antes de Impuestos	1,361	1,455	1,328	1,400	1,557	101	254
Impuestos sobre la Utilidad	29	286	398	420	467	85	166
Impuestos Causados	309	439	279	294	327	102	102
Impuestos Diferidos	-280	-152	119	126	140	-17	64
Utilidad Neta Consolidada	1,332	1,169	929	980	1,090	16	89
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-43	-51	-54	-60	-13	-8
Participación mayoritaria en la utilidad	1,375	1,212	980	1,034	1,150	30	96
Cifras UDM							
Cambio en Ventas	4.4%	22.2%	-22.1%	1.7%	1.4%	n.a.	26.3%
Margen Bruto	24.3%	22.1%	24.7%	25.1%	25.3%	24.9%	21.6%
Margen EBITDA	17.5%	16.2%	18.5%	19.0%	19.4%	18.0%	15.9%
Tasa de Impuestos	2.1%	19.7%	30.0%	30.0%	30.0%	-1.6%	22.8%
Tasa Pasiva	9.7%	11.8%	11.0%	10.0%	10.0%	5.3%	14.8%
Tasa Activa	6.3%	5.3%	4.2%	2.6%	2.4%	8.8%	9.1%

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

*Proyecciones a partir del 2T24



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,361	1,451	1,328	1,400	1,557	97	254
Estimaciones del Periodo	20	26	0	0	0	7	8
Otras Partidas	0	19	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	20	45	0	0	0	7	8
Depreciación y Amortización	96	100	101	92	86	9	27
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-657	-962	-766	-795	-833	-101	-224
Dividendos Cobrados	0	637	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-180	-185	-105	-92	-86	-57	-49
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-742	-410	-770	-795	-833	-150	-246
Intereses Devengados	27	207	165	150	60	17	51
Fluctuación Cambiaria	16	53	0	0	0	46	10
Intereses por Arrendamiento y Otros	15	19	15	15	15	5	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	58	278	180	165	75	68	65
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	697	1,363	737	770	799	22	81
Decremento (Incremento) en Clientes	89	-104	-14	-12	-5	-478	-159
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	-8	-2	-2	-0	-0	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-212	41	-25	-150	-108	81	-5
Incremento (Decremento) en Proveedores	182	186	12	3	3	108	-391
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-10	330	43	84	15	776	673
Capital de trabajo	47	445	14	-77	-96	486	117
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-243	-504	-279	-294	-327	-161	-181
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-196	-59	-265	-371	-423	324	-64
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	501	1,305	473	400	376	347	17
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-57	-324	-24	-28	-32	-21	-2
Adquisición de Negocios	0	-8	0	0	0	-8	0
Disposición de Negocios	254	23	0	0	0	20	0
Dividendos Cobrados	0	0	633	669	693	0	0
Intereses Cobrados	180	181	105	92	86	66	46
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	378	-128	714	733	747	58	44
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	879	1,177	1,187	1,132	1,123	404	61
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	3,500	0	0	0	2,000	1,500
Amortización de Financiamientos Bancarios	-853	-2,004	-2	-0	-1,500	-1	-1,501
Amortización de Otros Arrendamientos	-38	-36	-37	-37	-37	-10	-11
Intereses Pagados	-24	-196	-165	-150	-60	-1	-50
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-15	-15	-15	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-916	1,264	-219	-202	-1,612	1,988	-62
Dividendos Pagados	0	-3,077	0	0	0	-3,077	0
Financiamiento "Propio"	0	-3,077	0	0	0	-3,077	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-916	-1,813	-219	-202	-1,612	-1,088	-62
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-37	-636	968	930	-489	-684	-1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-16	-53	52	0	0	-46	-10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,550	2,498	1,809	2,829	3,759	2,498	1,809
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,498	1,809	2,829	3,759	3,270	1,767	1,798
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-59	-58	-64	-55	-49	-59	-71
Flujo Libre de Efectivo	388	1,158	990	961	968	276	851
Amortización de Deuda	853	2,004	2	0	1,500	540	3,542
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-853	-1,500	0	0	0	0	-3,042
Amortización Neta	0	504	2	0	1,500	540	500
Intereses Netos Pagados	-156	15	60	58	-26	-65	4
Servicio de la Deuda	-156	519	62	58	1,474	330	504
DSCR**	-2.5	2.2	16.0	16.5	0.7	0.8	1.7
Caja Inicial Disponible	2,550	2,498	1,861	2,829	3,759	2,498	1,809
Caja Inicial Ajustada ¹	585	-10	11	1,028	2,093	96	-1,013
DSCR con Caja**	-18.8	7.0	46.1	64.9	3.2	8.4	5.3
DSCR con Caja Ajustada**	-6.2	2.2	16.2	34.1	2.1	1.1	-0.3
Deuda Neta a FLE**	-6.4	-0.3	-1.3	-2.3	-3.4	0.9	-0.3
Deuda Neta Ajustada a FLE**	-1.4	1.9	0.5	-0.5	-1.7	9.6	3.0
Deuda Neta a EBITDA	-3.6	-0.4	-1.9	-3.1	-4.3	0.3	-0.4

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

*Proyecciones a partir del 2T24

**Con base en nuestra metodología los máximos valores para nuestras métricas de deuda DSCR, DSCR con Caja, ACP y Años de Pago son 2.3x, 4.2x, 1.7x y 0 años respectivamente, para lo cual dichas métricas se muestran máximos.

¹Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	13,705	14,051	13,313	14,071	13,361	13,308	13,880
Activo Circulante	3,996	3,456	2,859	3,110	1,861	3,343	3,082
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,498	1,809	1,639	1,692	266	1,767	1,798
Cuentas por Cobrar a Clientes	128	232	141	146	150	606	391
Otras Cuentas por Cobrar Neto	713	702	177	185	194	168	192
Inventarios	13	21	20	21	23	14	22
Otros Activos Circulantes	643	691	881	1,065	1,228	788	679
Activos No Circulantes	9,710	10,595	10,454	10,962	11,500	9,965	10,798
Inversiones en Asociadas	8,562	8,920	9,182	9,717	10,272	8,671	9,142
Planta, Propiedad y Equipo	244	522	234	207	189	256	499
Impuestos Diferidos	792	1,037	830	830	830	830	991
Otros Activos No Circulantes	112	116	208	208	208	208	167
PASIVOS TOTALES	5,874	7,979	7,142	7,175	5,654	8,466	7,716
Pasivo Circulante	3,306	5,373	2,896	4,346	2,802	5,776	5,206
Pasivo con Costo	4	1,501	0	1,500	0	2,004	1,500
Proveedores	316	508	339	320	302	424	116
Impuestos por Pagar	423	362	450	463	476	425	246
Otros sin Costo	2,562	3,001	2,107	2,063	2,024	2,923	3,343
Ingresos Diferidos	1,602	2,119	37	37	37	2,123	2,591
Pasivo por Arrendamiento	24	40	1,446	1,374	1,305	47	39
Otros	936	842	624	652	682	753	713
Pasivos no Circulantes	2,568	2,606	4,245	2,829	2,852	2,690	2,509
Pasivo con Costo	1	0	1,500	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	1,570	1,657	1,744	1,837	1,941	1,591	1,674
Otros Pasivos No Circulantes	996	950	1,002	992	911	1,099	835
Pasivo por Arrendamiento	122	85	193	193	193	193	135
Ingresos Diferidos	493	591	445	422	329	512	418
Otros	382	274	364	376	389	394	281
CAPITAL CONTABLE	7,832	6,071	6,172	6,897	7,707	4,842	6,164
Minoritario	-323	41	-364	-404	-449	-291	33
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-281	84	-324	-364	-404	-291	33
Utilidad del Ejercicio	-43	-43	-40	-40	-45	0	0
Mayoritario	8,155	6,030	6,536	7,301	8,156	5,133	6,131
Capital Contribuido	1,086	4,220	2,720	2,720	2,720	2,720	4,220
Utilidades Acumuladas y Otros	5,735	627	3,048	3,816	4,581	2,383	1,814
Utilidad del Ejercicio	1,335	1,183	768	765	855	30	96
Deuda Total	5	1,501	1,500	1,500	0	2,004	1,500
Deuda Neta	-2,492	-308	-139	-192	-266	237	-298
Ingresos Diferidos	2,095	2,710	1,890	1,796	1,634	2,635	3,010
Pagos Anticipados	129	203	374	490	642	233	188
Deuda Neta Ajustada¹	-527	2,200	1,378	1,114	726	2,639	2,524
Días Cuentas por Cobrar	25	29	28	28	28	30	25
Días Inventario	2	2	3	3	3	2	2
Días Proveedores	26	43	34	33	33	34	35

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

*Proyecciones a partir del 2T24

¹ Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos y Anticipo a clientes - Pagos anticipados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
Ventas Totales	4,009	4,900	3,493	3,267	3,059	342	464
Costo de Ventas	3,034	3,819	2,787	2,606	2,440	222	343
Utilidad Bruta	975	1,081	707	661	619	120	121
Gastos de Operación	273	285	223	202	140	32	28
EBITDA	702	796	484	459	480	88	93
Depreciación y Amortización	96	100	101	92	86	12	27
Depreciación	59	58	64	55	49	4	17
Amortización de Arrendamientos	37	42	37	37	37	8	10
Utilidad Operativa antes de Otros	606	696	383	367	393	76	66
Otros Ingresos y Gastos Netos	731	1,094	791	808	830	121	223
Utilidad Operativa después de Otros	1,337	1,790	1,174	1,174	1,223	197	289
Ingresos por Intereses	180	190	73	49	27	62	49
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	27	207	165	150	60	17	51
Intereses Pagados por Arrendamiento	15	19	15	15	15	5	5
Ingreso Financiero Neto	138	-36	-107	-116	-48	40	-6
Resultado Cambiario	-67	-169	10	7	4	-109	-28
Resultado Integral de Financiamiento	71	-205	-97	-109	-43	-68	-34
Utilidad Después del RIF	1,408	1,585	1,077	1,066	1,180	128	255
Participación en Asociadas	-46	-130	-37	-30	-22	-27	-1
Utilidad antes de Impuestos	1,361	1,455	1,040	1,036	1,157	101	254
Impuestos sobre la Utilidad	29	286	312	311	347	85	166
Impuestos Causados	309	439	218	218	243	102	102
Impuestos Diferidos	-280	-152	94	93	104	-17	64
Utilidad Neta Consolidada	1,332	1,169	728	725	810	16	89
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-43	-40	-40	-45	-13	-8
Participación mayoritaria en la utilidad	1,375	1,212	768	765	855	30	96
Cifras UDM							
Cambio en Ventas	-11.5%	22.2%	-28.7%	-6.5%	-6.4%	n.a.	26.3%
Margen Bruto	24.3%	22.1%	20.2%	20.2%	20.2%	24.9%	21.6%
Margen EBITDA	17.5%	16.2%	13.8%	14.1%	15.7%	18.0%	15.9%
Tasa de Impuestos	2.1%	19.7%	30.0%	30.0%	30.0%	-1.6%	22.8%
Tasa Pasiva	9.7%	11.8%	11.0%	10.0%	10.0%	5.3%	14.8%
Tasa Activa	6.3%	5.3%	4.2%	2.6%	2.4%	8.8%	9.1%

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

*Proyecciones a partir del 2T24



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,361	1,451	1,040	1,036	1,157	97	254
Estimciones del Periodo	20	26	0	0	0	7	8
Otras Partidas	0	19	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	20	45	0	0	0	7	8
Depreciación y Amortización	96	100	101	92	86	9	27
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-657	-962	-754	-778	-808	-101	-224
Dividendos Cobrados	0	637	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-180	-185	-73	-49	-27	-57	-49
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-742	-410	-727	-735	-748	-150	-246
Intereses Devengados	27	207	165	150	60	17	51
Fluctuación Cambiaria	16	53	0	0	0	46	10
Intereses por Arrendamiento y Otros	15	19	15	15	15	5	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	58	278	180	165	75	68	65
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	697	1,363	493	466	484	22	81
Decremento (Incremento) en Clientes	89	-104	-9	-5	-4	-478	-159
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	-8	1	-1	-2	-0	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-212	41	-53	-191	-171	81	-5
Incremento (Decremento) en Proveedores	182	186	42	-19	-18	108	-391
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-10	330	-85	-41	-106	776	673
Capital de trabajo	47	445	-103	-257	-302	486	117
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-243	-504	-218	-218	-243	-161	-181
Fujos Generados o Utilizados en la Operación	-196	-59	-321	-475	-545	324	-64
Fujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	501	1,305	172	-9	-61	347	17
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-57	-324	-24	-28	-32	-21	-2
Adquisición de Negocios	0	-8	0	0	0	-8	0
Disposición de Negocios	254	23	0	0	0	20	0
Dividendos Cobrados	0	0	230	243	252	0	0
Intereses Cobrados	180	181	73	49	27	66	46
Fujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	378	-128	280	264	247	58	44
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	879	1,177	452	256	186	404	61
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	0	3,500	0	0	0	2,000	1,500
Amortización de Financiamientos Bancarios	-853	-2,004	-2	-0	-1,500	-1	-1,501
Amortización de Otros Arrendamientos	-38	-36	-37	-37	-37	-10	-11
Intereses Pagados	-24	-196	-165	-150	-60	-1	-50
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-15	-15	-15	0	0
Financiamiento "Ajeno"	-916	1,264	-219	-202	-1,612	1,988	-62
Dividendos Pagados	0	-3,077	0	0	0	-3,077	0
Financiamiento "Propio"	0	-3,077	0	0	0	-3,077	0
Fujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-916	-1,813	-219	-202	-1,612	-1,088	-62
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-37	-636	233	54	-1,426	-684	-1
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-16	-53	-403	0	0	-46	-10
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,550	2,498	1,809	1,639	1,692	2,498	1,809
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,498	1,809	1,639	1,692	266	1,767	1,798
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	-59	-58	-64	-55	-49	-59	-71
Flujo Libre de Efectivo	388	1,158	287	127	89	276	851
Amortización de Deuda	853	2,004	2	0	1,500	540	3,542
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-853	-1,500	0	0	0	0	0
Amortización Neta	0	504	2	0	1,500	540	3,542
Intereses Netos Pagados	-156	15	92	101	33	-210	84
Servicio de la Deuda	-156	519	93	101	1,533	330	3,626
DSCR**	-2.5	2.2	3.1	1.3	0.1	-1.4	0.5
Caja Inicial Disponible	2,550	2,498	1,406	1,639	1,692	2,498	1,809
Caja Inicial Ajustada ¹	585	-10	-111	333	700	96	-1,013
DSCR con Caja**	-18.8	7.0	18.1	17.5	1.2	8.4	5.3
DSCR con Caja Ajustada**	-6.2	2.2	1.9	4.6	0.5	1.1	-0.3
Deuda Neta a FLE**	-6.4	-0.3	-0.5	-1.5	-3.0	0.9	-0.3
Deuda Neta Ajustada a FLE**	-1.4	1.9	4.8	8.7	8.1	11.2	3.4
Deuda Neta a EBITDA	-3.6	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	0.3	-0.4

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

*Proyecciones a partir del 2T24

**Con base en nuestra metodología los máximos valores para nuestras métricas de deuda DSCR, DSCR con Caja, ACP y Años de Pago son 2.3x, 4.2x, 1.7x y 0 años respectivamente, para lo cual dichas métricas se muestran máximos.

¹Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral e Información anual dictaminada por PwC.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS