

2022

HR1

2023

HR1

2024

HR1



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Estephanía Chávez

Analista

estephania.chavez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr de
Corporativos/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Traxión

La ratificación de la calificación del Programa Dual de Corto Plazo de Traxión refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR1 el 2 de octubre de 2024. A su vez, la calificación se fundamenta en el crecimiento de las operaciones y la mejora en la rentabilidad dentro de las tres divisiones de la Empresa, lo cual provocó una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$2,224 millones (m) en 2023 (vs. P\$2,086m en nuestro escenario base) y resultó en niveles de Años de Pago de 4.0 años (vs. 4.9 años en nuestro escenario base). Durante los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), la Empresa continúa mostrando crecimiento de ingresos en sus tres divisiones como parte de una mayor demanda de soluciones logísticas, demanda de traslado de personal y de servicios de carga especializados. A pesar de lo anterior, nuestras nuevas proyecciones toman en consideración el decremento observado en el margen EBITDA durante el primer semestre de 2024, que en conjunto con la mezcla de ventas estimada resultaría en una reducción en el EBITDA para 2026 que alcanzaría P\$5,833m (vs. P\$6,164m para 2026 en nuestras proyecciones anteriores). Con relación a la generación de FLE, asumimos que esta mostraría un promedio de P\$3,564m de 2024 a 2026, apoyado por la generación de EBITDA y menores requerimientos de capital de trabajo en comparación con 2023. Finalmente, al igual que en nuestra revisión anterior, incorporamos el beneficio por la línea de crédito comprometida de hasta P\$2,000m, la cual se encuentra 100% disponible al cierre del 2T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características Principales del Programa Dual de CEBURS

Emisor	Grupo Traxión S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	TRAXION
Monto Autorizado	Hasta P\$10,000m, sin que la porción de Corto Plazo exceda de P\$800m
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión será determinado en el aviso y título correspondiente a cada Emisión, sin exceder el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se consideran CEBURS de corto plazo aquellos que tenga una duración de un año o hasta 365 días.
Periodicidad en el Pago de Intereses	Se determinará en el Aviso correspondiente aplicable en cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa de intereses que devenguen los CBs podrá ser fija, variable, o cupón cero, la cual se fijará en cada Emisión.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.
Destino de los recursos	Los recursos netos que obtenga el Emisor serán destinados para la sustitución de pasivos y usos corporativos.

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$27,092m en los UDM al 2T24 vs. P\$22,605m (+19.8%) al 2T23 y P\$25,170m (+7.6%) de nuestro escenario base. Este resultado se explica por el crecimiento de operaciones en la división de Logística y Tecnología seguido por el crecimiento de actividades dentro del segmento de Movilidad de Personas.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$2,331m en los UDM al 2T24 (vs. P\$2,224m en los UDM al 2T23 y vs. P\$2,811m en nuestro escenario base). El crecimiento anterior fue apoyado por la mayor generación de EBITDA, lo cual permitió contrarrestar el crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo.
- **Deuda.** Al cierre del 2T24, Traxión reflejó una deuda total de P\$11,299m (+6.3% vs al 2T23 y +3.8% vs. nuestro escenario base). Este crecimiento obedece la disposición de recursos para apoyar con las necesidades de capital de trabajo, así como para financiar parcialmente la inversión en activos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Estimamos que los ingresos totales alcanzarían P\$34,283m para 2026 (vs. P\$24,807m en 2023), lo que representa una TMAC₂₀₂₃₋₂₀₂₆ de 11.4%, apoyado por el crecimiento de operaciones dentro de la división de Logística y Tecnología, así como una mayor participación con clientes corporativos dentro del segmento de Movilidad de Personas.
- **Evolución del FLE.** Proyectamos que el FLE alcanzaría P\$3,956m en 2026 (vs. P\$2,224m en 2023). A pesar de que consideramos que la Empresa continuaría presentando requerimientos de capital de trabajo principalmente por el aumento de las cuentas por cobrar como parte del crecimiento de operaciones. Asumimos que el crecimiento del EBITDA permitirá compensar los requerimientos anteriores.
- **Endeudamiento.** Proyectamos que la deuda total alcanzaría P\$11,340m en 2026 (vs. P\$10,184m en 2023). El crecimiento anterior obedece a que consideramos que el 60.0% de la inversión en Capex sería financiada a través de deuda bancaria. De igual forma, consideramos la renovación de las líneas de crédito revolventes para mantener los niveles de liquidez.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Línea de Crédito Comprometida.** Traxión mantiene una línea comprometida con HSBC, Santander y Banorte por P\$2,000m, la cual fue contratada durante el 1T23. A su vez, la línea se divide en \$500m en un crédito revolvente con vencimiento en marzo 2026 y los \$1,500m restantes en crédito simple con vencimiento en marzo 2028. Esta línea es considerada una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda. Al cierre del 2T24, la línea se encuentra 100.0% disponible.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en los Niveles de FLE.** Si la Empresa mantiene una generación constante de FLE, que permita cubrir las obligaciones del servicio de la deuda y dé como resultado un nivel de DSCR promedio por arriba de 2.1x de 2024 a 2026 (vs. 1.8x en el escenario base), la calificación podría revisarse al alza.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presiones en el Refinanciamiento.** Si observamos un deterioro en la capacidad de refinanciamiento de la Empresa previo a los vencimientos de la deuda de 2027, los cuales representan 38.4% de la deuda total al cierre del 2T24, la calificación podría verse afectada.
- **Vencimiento de la línea de crédito comprometida.** Si llegando al vencimiento de la línea, la Empresa no la renovara y, por lo tanto, dejara de contar con el beneficio considerado para las presiones en el servicio de corto plazo, esto podría impactar negativamente la calificación.
- **Decremento en los niveles de DSCR.** En caso de que la Empresa muestre un menor nivel de FLE o un cambio en la estructura de la deuda y coloque el DSCR en un nivel por debajo de 1.6x de 2024 a 2026 (vs. 1.8x en el escenario base para el mismo periodo); lo anterior podría resultar en una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	27,104	31,975	34,925	36,133	38,025	29,038	34,289
Activo Circulante	6,098	7,838	8,918	9,582	10,563	6,794	8,615
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	996	1,380	1,497	1,473	1,696	958	976
Inversiones Temporales	128	0	0	0	0	139	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,280	4,340	5,187	5,756	6,400	3,741	5,417
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,322	1,698	1,582	1,652	1,726	1,508	1,547
Inventarios	113	163	180	229	268	136	202
Pagos Anticipados	258	257	472	472	472	311	472
Activos No Circulantes	21,006	24,138	26,007	26,551	27,462	22,244	25,674
Inversiones en Asociadas	40	179	263	263	263	53	263
Planta, Propiedad y Equipo	11,835	14,322	15,976	16,394	17,093	12,838	15,773
Activos Intangibles	7,359	7,476	7,579	7,692	7,889	7,477	7,456
Crédito Mercantil	5,141	5,292	5,305	5,305	5,305	5,290	5,305
Otros Intangibles	2,218	2,184	2,274	2,387	2,584	2,187	2,151
Impuestos Diferidos	294	491	542	542	542	301	542
Otros Activos No Circulantes	1,479	1,669	1,646	1,660	1,674	1,575	1,640
Pagos Anticipados LP	120	263	336	350	364	127	329
Instrumentos Financieros Derivados	31	20	11	11	11	61	11
Activos por Derecho de Uso	1,328	1,386	1,299	1,299	1,299	1,386	1,299
PASIVOS TOTALES	15,937	18,074	20,277	20,580	21,097	17,926	20,095
Pasivo Circulante	5,422	6,811	8,331	9,217	12,110	6,660	8,163
Pasivo con Costo	1,092	1,087	1,770	2,335	4,942	1,284	1,585
Proveedores	1,415	1,630	1,879	2,101	2,286	1,227	1,925
Impuestos por Pagar	935	998	917	924	931	841	913
Otros sin Costo	1,980	3,096	3,766	3,857	3,950	3,309	3,741
Provisiones	626	981	1,287	1,339	1,393	1,250	1,261
Pasivo por Arrendamiento CP	562	627	563	563	563	653	563
Otros pasivos CP	792	1,488	1,917	1,955	1,994	1,406	1,917
Pasivos no Circulantes	10,515	11,263	11,946	11,363	8,988	11,265	11,932
Pasivo con Costo	8,514	9,097	9,666	8,958	6,398	9,343	9,714
Impuestos Diferidos	1,227	1,330	1,443	1,559	1,736	1,228	1,385
Otros Pasivos No Circulantes	774	836	837	845	853	694	834
Pasivo por Arrendamiento LP	661	653	644	644	644	566	644
Instrumentos Financieros Derivados	4	3	0	0	0	6	0
Otros	110	181	194	201	210	122	190
CAPITAL CONTABLE	11,167	13,901	14,648	15,554	16,928	11,113	14,194
Minoritario	0	(2)	6	15	29	0	1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	(2)	6	15	0	(2)
Utilidad del Ejercicio	0	(2)	8	9	14	0	4
Mayoritario	11,167	13,904	14,642	15,539	16,899	11,113	14,193
Capital Contribuido	7,482	10,179	10,112	10,112	10,112	7,385	10,112
Utilidades Acumuladas y Otros	3,179	3,083	3,723	4,530	5,426	3,543	3,723
Utilidad del Ejercicio	506	641	807	896	1,360	184	357
Deuda Total	9,606	10,184	11,435	11,294	11,340	10,627	11,299
Deuda Neta	8,610	8,805	9,938	9,821	9,644	9,668	10,323
Días Cuentas por Cobrar	60	60	65	66	67	57	64
Días Inventario	3	3	3	4	4	3	3
Días Proveedores	42	30	36	35	35	33	35

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

*Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	20,325	24,807	28,371	31,156	34,283	11,745	14,030
Movilidad de carga	7,180	7,690	8,239	9,068	9,347	3,673	3,802
Logística y tecnología	5,725	8,115	9,654	10,536	12,154	3,804	5,127
Movilidad de personas	7,420	9,002	10,478	11,552	12,782	4,267	5,101
Costo de Ventas	14,378	17,062	19,732	21,668	23,783	8,103	9,923
Utilidad Bruta	5,947	7,745	8,639	9,488	10,499	3,641	4,107
Gastos de Operación	2,513	3,305	3,733	4,187	4,667	1,508	1,812
EBITDA	3,433	4,440	4,906	5,301	5,833	2,133	2,295
Depreciación y Amortización	1,914	2,239	2,581	2,709	2,736	1,124	1,223
Depreciación	1,326	1,402	1,670	1,796	1,854	716	792
Amortización de Intangibles	61	91	114	115	116	35	56
Depreciación por derecho de uso	527	746	797	798	767	373	375
Utilidad Operativa antes de Otros	1,519	2,201	2,324	2,592	3,097	1,010	1,072
Otros Ingresos y Gastos Netos	166	109	86	0	0	20	86
Utilidad Operativa después de Otros	1,685	2,310	2,410	2,592	3,097	1,030	1,158
Ingresos por Intereses	35	75	71	77	82	27	35
Otros Productos Financieros	9	61	48	20	0	45	24
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	845	1,365	1,373	1,295	1,113	687	714
Intereses Pagados por Arrendamiento	50	93	111	123	123	50	58
Otros Gastos Financieros	34	40	18	0	0	28	18
Ingreso Financiero Neto	(885)	(1,283)	(1,347)	(1,321)	(1,154)	(637)	(695)
Resultado Cambiario	(56)	(87)	85	22	21	(79)	36
Resultado Integral de Financiamiento	(940)	(1,370)	(1,262)	(1,299)	(1,134)	(715)	(659)
Utilidad antes de Impuestos	744	860	1,112	1,294	1,963	258	463
Impuestos sobre la Utilidad	238	221	297	388	589	74	102
Impuestos Causados	87	265	235	272	412	75	99
Impuestos Diferidos	151	(44)	62	116	177	(2)	4
Utilidad Neta Consolidada	506	639	815	905	1,374	184	361
Participación minoritaria en la utilidad	0	(2)	8	9	14	0	4
Participación mayoritaria en la utilidad	506	641	807	896	1,360	184	357
Cambio en Ventas	19.0%	22.0%	14.4%	9.8%	10.0%	23.3%	19.8%
Margen Bruto	29.3%	31.2%	30.4%	30.5%	30.6%	30.1%	30.3%
Margen EBITDA	16.9%	17.9%	17.3%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Tasa de Impuestos	32.0%	25.7%	26.7%	30.0%	30.0%	37.8%	23.4%
Ventas Netas a PP&E	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	1.8	1.7
ROCE	12.2%	14.0%	12.4%	12.9%	14.7%	11.9%	13.0%
Tasa Pasiva	10.9%	13.6%	12.5%	11.3%	9.9%	12.9%	13.3%
Tasa Activa	0.8%	1.5%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%

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

*Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	744	860	1,112	1,294	1,963	258	463
Depreciación	1,914	2,239	2,581	2,709	2,736	1,124	1,223
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(40)	27	42	0	0	20	42
Estimación por Incobrabilidad	31	79	65	92	103	28	24
Intereses a Favor	(35)	(75)	(71)	(77)	(82)	(27)	(35)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(26)	0	0	(42)	(26)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,870	2,270	2,592	2,724	2,757	1,102	1,228
Intereses Devengados	845	1,365	1,373	1,295	1,113	687	714
Instrumentos Financieros Derivados	26	(68)	(29)	(20)	0	(17)	(5)
Intereses por Arrendamiento y Otros	50	93	111	123	123	50	58
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	921	1,391	1,454	1,398	1,236	720	766
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,536	4,521	5,158	5,416	5,956	2,080	2,458
Decremento (Incremento) en Clientes	(234)	(1,090)	(912)	(661)	(747)	(439)	(1,101)
Decremento (Incremento) en Inventarios	9	(51)	(17)	(49)	(39)	(23)	(39)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(0)	(298)	(62)	(84)	(88)	(289)	(21)
Incremento (Decremento) en Proveedores	6	181	249	222	185	(222)	295
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	104	445	167	106	109	584	134
Capital de trabajo	(116)	(813)	(575)	(466)	(580)	(389)	(732)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(18)	(287)	(236)	(272)	(412)	(59)	(100)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(133)	(1,100)	(811)	(738)	(992)	(448)	(832)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,402	3,421	4,348	4,677	4,963	1,632	1,626
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,390)	(3,434)	(2,901)	(2,213)	(2,553)	(1,355)	(1,820)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	84	244	31	0	0	87	31
Inversiones Temporales	(30)	(3)	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	(26)	(126)	(60)	0	0	0	(60)
Inversión en Activos Intangibles	(5)	(60)	(210)	(228)	(313)	(16)	(29)
Adquisición de Negocios	(1,633)	(61)	(84)	0	0	(75)	(84)
Intereses Cobrados	35	75	71	77	82	53	35
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,965)	(3,366)	(3,153)	(2,364)	(2,784)	(1,305)	(1,926)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(1,563)	55	1,194	2,313	2,180	327	(300)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,707	4,992	3,174	1,628	2,382	4,287	2,008
Amortización de Financiamientos Bancarios	(476)	(4,395)	(1,935)	(1,770)	(2,335)	(3,232)	(906)
Amortización de Arrendamientos	(643)	(936)	(811)	(798)	(767)	(453)	(388)
Intereses Pagados	(859)	(1,365)	(1,373)	(1,295)	(1,113)	(687)	(714)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(50)	(93)	(111)	(123)	(123)	(50)	(58)
Instrumentos Financieros Derivados	10	53	45	20	0	0	21
Financiamiento "Ajeno"	1,689	(1,745)	(1,010)	(2,338)	(1,956)	(135)	(36)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	2,620	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(464)	(543)	(67)	0	0	(226)	(67)
Financiamiento "Propio"	(464)	2,077	(67)	0	0	(226)	(67)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,226	332	(1,077)	(2,338)	(1,956)	(361)	(103)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(337)	387	117	(24)	224	(35)	(403)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2)	(4)	0	0	0	(3)	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,335	996	1,380	1,497	1,473	739	1,071
Efectivo y equiv. al final del Periodo	996	1,380	1,497	1,473	1,696	958	976
CAPEX de Mantenimiento	(307)	(164)	(230)	(217)	(118)	(320)	(111)
Flujo Libre de Efectivo	2,400	2,224	3,196	3,539	3,956	2,224	2,331
Amortización de Deuda	476	4,395	1,935	1,770	2,335	3,529	2,068
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	90	(3,517)	(1,935)	(913)	0	(2,721)	(784)
Amortización Neta	566	0	0	857	2,335	808	1,284
Intereses Netos Pagados	823	1,291	1,302	1,218	1,031	1,132	1,336
Servicio de la Deuda	1,389	1,291	1,302	2,075	3,366	1,940	2,620
DSCR	1.7	1.7	2.5	1.7	1.2	1.1	0.9
Caja Inicial Disponible	1,335	996	1,380	1,497	1,473	925	958
DSCR con Caja	2.7	2.5	3.5	2.4	1.6	1.6	1.3
Deuda Neta a FLE	3.6	4.0	3.1	2.8	2.4	4.3	4.4
Deuda Neta a EBITDA	2.5	2.0	2.0	1.9	1.7	2.5	2.2

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

*Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	27,104	31,975	34,521	35,042	35,835	29,038	34,289
Activo Circulante	6,098	7,838	8,514	8,491	8,373	6,794	8,615
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	996	1,380	817	647	509	958	976
Inversiones Temporales	128	0	0	0	0	139	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,280	4,340	5,471	5,517	5,443	3,741	5,417
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,322	1,698	1,582	1,652	1,726	1,508	1,547
Inventarios	113	163	172	203	222	136	202
Pagos Anticipados	258	257	472	472	472	311	472
Activos No Circulantes	21,006	24,138	26,007	26,551	27,462	22,244	25,674
Inversiones en Asociadas	40	179	263	263	263	53	263
Planta, Propiedad y Equipo	11,835	14,322	15,976	16,394	17,093	12,838	15,773
Activos Intangibles	7,359	7,476	7,579	7,692	7,889	7,477	7,456
Crédito Mercantil	5,141	5,292	5,305	5,305	5,305	5,290	5,305
Otros Intangibles	2,218	2,184	2,274	2,387	2,584	2,187	2,151
Impuestos Diferidos	294	491	542	542	542	301	542
Otros Activos No Circulantes	1,479	1,669	1,646	1,660	1,674	1,575	1,640
Pagos Anticipados LP	120	263	336	350	364	127	329
Instrumentos Financieros Derivados	31	20	11	11	11	61	11
Activos por Derecho de Uso	1,328	1,386	1,299	1,299	1,299	1,386	1,299
PASIVOS TOTALES	15,937	18,074	20,099	20,468	21,515	17,926	20,095
Pasivo Circulante	5,422	6,811	8,183	8,731	11,330	6,660	8,163
Pasivo con Costo	1,092	1,087	1,770	2,335	4,942	1,284	1,585
Proveedores	1,415	1,630	1,771	1,745	1,693	1,227	1,925
Impuestos por Pagar	935	998	894	924	951	841	913
Otros sin Costo	1,980	3,096	3,748	3,727	3,744	3,309	3,741
Provisiones	626	981	1,234	1,268	1,303	1,250	1,261
Pasivo por Arrendamiento CP	562	627	597	614	628	653	563
Otros pasivos CP	792	1,488	1,917	1,845	1,814	1,406	1,917
Pasivos no Circulantes	10,515	11,263	11,917	11,737	10,185	11,265	11,932
Pasivo con Costo	8,514	9,097	9,666	9,458	7,898	9,343	9,714
Impuestos Diferidos	1,227	1,330	1,414	1,433	1,433	1,228	1,385
Otros Pasivos No Circulantes	774	836	837	845	853	694	834
Pasivo por Arrendamiento LP	661	653	644	644	644	566	644
Instrumentos Financieros Derivados	4	3	0	0	0	6	0
Otros	110	181	194	201	210	122	190
CAPITAL CONTABLE	11,167	13,901	14,421	14,574	14,320	11,113	14,194
Minoritario	0	(2)	4	5	3	0	1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	0	0	(2)	4	5	0	(2)
Utilidad del Ejercicio	0	(2)	6	2	(3)	0	4
Mayoritario	11,167	13,904	14,418	14,569	14,317	11,113	14,193
Capital Contribuido	7,482	10,179	10,112	10,112	10,112	7,385	10,112
Utilidades Acumuladas y Otros	3,179	3,083	3,723	4,305	4,457	3,543	3,723
Utilidad del Ejercicio	506	641	582	151	(252)	184	357
Deuda Total	9,606	10,184	11,435	11,794	12,840	10,627	11,299
Deuda Neta	8,610	8,805	10,619	11,147	12,331	9,668	10,323
Días Cuentas por Cobrar	60	60	67	71	71	57	64
Días Inventario	3	3	3	4	4	3	3
Días Proveedores	42	30	35	33	31	33	35

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

*Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	20,325	24,807	27,511	27,408	27,275	11,745	14,030
Movilidad de carga	7,180	7,690	7,926	7,565	6,853	3,673	3,802
Logística y tecnología	5,725	8,115	9,604	10,098	10,924	3,804	5,127
Movilidad de personas	7,420	9,002	9,981	9,745	9,499	4,267	5,101
Costo de Ventas	14,378	17,062	19,272	19,562	19,990	8,103	9,923
Utilidad Bruta	5,947	7,745	8,239	7,846	7,286	3,641	4,107
Gastos de Operación	2,513	3,305	3,632	3,674	3,622	1,508	1,812
EBITDA	3,433	4,440	4,606	4,172	3,664	2,133	2,295
Depreciación y Amortización	1,914	2,239	2,581	2,709	2,736	1,124	1,223
Depreciación	1,326	1,402	1,670	1,796	1,854	716	792
Amortización de Intangibles	61	91	114	115	116	35	56
Depreciación por derecho de uso	527	746	797	798	767	373	375
Utilidad Operativa antes de Otros	1,519	2,201	2,025	1,463	927	1,010	1,072
Otros Ingresos y Gastos Netos	166	109	86	0	0	20	86
Utilidad Operativa después de Otros	1,685	2,310	2,111	1,463	927	1,030	1,158
Ingresos por Intereses	35	75	70	70	66	27	35
Otros Productos Financieros	9	61	46	16	0	45	24
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	845	1,365	1,379	1,224	1,139	687	714
Intereses Pagados por Arrendamiento	50	93	111	123	123	50	58
Otros Gastos Financieros	34	40	18	0	0	28	18
Ingreso Financiero Neto	(885)	(1,283)	(1,356)	(1,261)	(1,196)	(637)	(695)
Resultado Cambiario	(56)	(87)	69	16	14	(79)	36
Resultado Integral de Financiamiento	(940)	(1,370)	(1,286)	(1,244)	(1,182)	(715)	(659)
Utilidad antes de Impuestos	744	860	788	218	(255)	258	463
Impuestos sobre la Utilidad	238	221	200	65	0	74	102
Impuestos Causados	87	265	167	46	0	75	99
Impuestos Diferidos	151	(44)	33	20	0	(2)	4
Utilidad Neta Consolidada	506	639	588	153	(255)	184	361
Participación minoritaria en la utilidad	0	(2)	6	2	(3)	0	4
Participación mayoritaria en la utilidad	506	641	582	151	(252)	184	357
Cambio en Ventas	19.0%	22.0%	10.9%	-0.4%	-0.5%	23.3%	19.8%
Margen Bruto	29.3%	31.2%	29.9%	28.6%	26.7%	30.1%	30.3%
Margen EBITDA	16.9%	17.9%	16.7%	15.2%	13.4%	17.0%	17.0%
Tasa de Impuestos	32.0%	25.7%	25.4%	30.0%	0.0%	37.8%	23.4%
Ventas Netas a PP&E	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7
ROCE	12.2%	14.0%	10.8%	7.3%	4.5%	11.9%	13.0%
Tasa Pasiva	10.9%	13.6%	12.5%	10.5%	9.4%	12.9%	13.3%
Tasa Activa	0.8%	1.5%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%

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

*Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	744	860	788	218	(255)	258	463
Depreciación	1,914	2,239	2,581	2,709	2,736	1,124	1,223
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(40)	27	42	0	0	20	42
Estimación por Incobrabilidad	31	79	65	88	87	28	24
Intereses a Favor	(35)	(75)	(70)	(70)	(66)	(27)	(35)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(26)	0	0	(42)	(26)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,870	2,270	2,593	2,727	2,757	1,102	1,228
Intereses Devengados	845	1,365	1,379	1,224	1,139	687	714
Instrumentos Financieros Derivados	26	(68)	(28)	(16)	0	(17)	(5)
Intereses por Arrendamiento y Otros	50	93	111	123	123	50	58
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	921	1,391	1,462	1,331	1,262	720	766
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,536	4,521	4,843	4,276	3,764	2,080	2,458
Decremento (Incremento) en Clientes	(234)	(1,090)	(1,196)	(134)	(14)	(439)	(1,101)
Decremento (Incremento) en Inventarios	9	(51)	(9)	(31)	(19)	(23)	(39)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(0)	(298)	(62)	(84)	(88)	(289)	(21)
Incremento (Decremento) en Proveedores	6	181	141	(26)	(52)	(222)	295
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	104	445	126	17	52	584	134
Capital de trabajo	(116)	(813)	(1,000)	(258)	(120)	(389)	(732)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(18)	(287)	(168)	(46)	0	(59)	(100)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(133)	(1,100)	(1,168)	(304)	(120)	(448)	(832)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,402	3,421	3,676	3,972	3,645	1,632	1,626
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,390)	(3,434)	(2,901)	(2,213)	(2,553)	(1,355)	(1,820)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	84	244	31	0	0	87	31
Inversiones Temporales	(30)	(3)	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	(26)	(126)	(60)	0	0	0	(60)
Inversión en Activos Intangibles	(5)	(60)	(210)	(228)	(313)	(16)	(29)
Adquisición de Negocios	(1,633)	(61)	(84)	0	0	(75)	(84)
Intereses Cobrados	35	75	70	70	66	53	35
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(4,965)	(3,366)	(3,154)	(2,371)	(2,800)	(1,305)	(1,926)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(1,563)	55	522	1,601	845	327	(300)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,707	4,992	3,174	2,128	3,382	4,287	2,008
Amortización de Financiamientos Bancarios	(476)	(4,395)	(1,935)	(1,770)	(2,335)	(3,232)	(906)
Amortización de Arrendamientos	(643)	(936)	(811)	(798)	(767)	(453)	(388)
Intereses Pagados	(859)	(1,365)	(1,379)	(1,224)	(1,139)	(687)	(714)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(50)	(93)	(111)	(123)	(123)	(50)	(58)
Instrumentos Financieros Derivados	10	53	44	16	0	0	21
Financiamiento "Ajeno"	1,689	(1,745)	(1,018)	(1,771)	(982)	(135)	(36)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	2,620	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(464)	(543)	(67)	0	0	(226)	(67)
Financiamiento "Propio"	(464)	2,077	(67)	0	0	(226)	(67)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,226	332	(1,085)	(1,771)	(982)	(361)	(103)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(337)	387	(563)	(170)	(137)	(35)	(403)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2)	(4)	0	0	0	(3)	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,335	996	1,380	817	647	739	1,071
Efectivo y equiv. al final del Periodo	996	1,380	817	647	509	958	976
CAPEX de Mantenimiento	(307)	(164)	(294)	(471)	(575)	(320)	(111)
Flujo Libre de Efectivo	2,400	2,224	2,459	2,580	2,180	2,224	2,331
Amortización de Deuda	476	4,395	1,935	1,770	2,335	3,529	2,068
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	90	(3,517)	(1,935)	(913)	0	(2,721)	(784)
Amortización Neta	566	0	0	857	2,335	808	1,284
Intereses Netos Pagados	823	1,291	1,309	1,154	1,073	1,132	1,336
Servicio de la Deuda	1,389	1,291	1,309	2,011	3,408	1,940	2,620
DSCR	1.7	1.7	1.9	1.3	0.6	1.1	0.9
Caja Inicial Disponible	1,335	996	1,380	817	647	925	958
DSCR con Caja	2.7	2.5	2.9	1.7	0.8	1.6	1.3
Deuda Neta a FLE	3.6	4.0	4.3	4.3	5.7	4.3	4.4
Deuda Neta a EBITDA	2.5	2.0	2.3	2.7	3.4	2.5	2.2

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

*Proyecciones a partir del 3T24.



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 reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	21 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T16-2T24.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada 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/

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

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

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

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

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS