

FINN 18
HR A+
Perspectiva
Estable

Corporativos
23 de octubre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR A-
Perspectiva Estable

2023
HR A+
Perspectiva Estable

2024
HR A+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión FINN 18 de Fibra Inn

La ratificación de la calificación de la emisión de Fibra Inn (y/o FINN y/o la Fibra y/o el Fideicomiso) se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) y el continuo desapalancamiento que ha presentado en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24). De esta manera, las métricas mostraron una mejora con respecto a nuestros estimados al reportar un *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR por sus siglas en inglés) de 2.1x (vs. 1.6x en revisión anterior), DSCR con Caja de 8.9x (vs. 7.1x), una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 3.5 años (vs. 4.0 años) y un *Loan to Value* (LTV por sus siglas en inglés) de 28.9% (vs. 31.2% en 2023). No obstante, la calificación considera un ajuste por la amortización mayoritaria de la emisión FINN 18 por P\$3,184 millones (m) durante el 1T28, la cual representa el 81.9% de la deuda al 2T24, así como un ajuste por posibles cambios en la estructura de capital de la Fibra derivado de su estrategia de crecimiento, la cual no se considera dentro de nuestras proyecciones.

Hacia adelante, esperamos una continua generación de FLE, la cual estimamos alcance P\$850m en 2028. Lo anterior estaría apoyado por un crecimiento en los indicadores hoteleros, con un factor de ocupación de 65.9% en 2028 (vs. 62.6% en 2023) y una tarifa promedio diaria de P\$2,231.4 (vs. P\$1,675.0 en 2023). Esto resultaría en un crecimiento en los niveles esperados del Ingreso Operativo Neto (NOI, por sus siglas en inglés) y EBITDA, que esperamos alcancen P\$1,080m y P\$850m en 2028 (vs. P\$732m y P\$507m en 2023). Con respecto a los niveles de endeudamiento, estimamos que la Fibra alcance P\$3,648m en 2028 en deuda total y P\$3,174m en deuda neta, reflejando niveles promedio ponderados de DSCR de 2.0x, DSCR con Caja de 6.4x, Años de Pago de 3.6 años y un LTV de 30.2%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La emisión de Fibra Inn por un monto de P\$3,200m se colocó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por P\$5,000m o su equivalente en dólares o en UDIS. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de la emisión.

Características emisión FINN 18

Certificado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto	Tasa	Días por vencer ¹
FINN 18	Feb-18	Feb-28	3,184	9.93%	1,197

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Cifras en millones de pesos.

¹ Días por vencer al 23 de octubre de 2024.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos por encima de estimaciones.** Durante los UDM al 2T24, FINN reportó ingresos por P\$2,325m, lo cual refleja un crecimiento anual de 9.0% y una variación de +1.7% con respecto a nuestros escenarios. Dicho incremento sigue reflejando una mayor ocupación, así como la capacidad del Fideicomiso de incrementar la tarifa promedio diaria. El factor de ocupación promedio del portafolio UDM al 2T24 cerró en 63.1% (vs. 61.6% al 2T23), mientras que la tarifa promedio diaria cerró en P\$1,749.7 (+7.9% vs. P\$1,621.6 UDM al 2T23).
- **Niveles de FLE en línea con nuestras expectativas.** La generación de FLE durante los UDM al 2T24 se ubicó en P\$605m (vs. P\$579m UDM al 2T23 y +0.3% vs. P\$603m en escenario base). Dichos niveles fueron impulsados por una mayor generación de EBITDA que contrarrestó mayores requerimientos en capital de trabajo.
- **Menores niveles de endeudamiento.** La deuda total de FINN alcanzó P\$3,886m, lo cual refleja una disminución de 3.8% con respecto al año anterior y una desviación de -3.1% con respecto a nuestras estimaciones. Lo anterior como resultado de prepagos de deuda que FINN ha realizado como resultado de la emisión de capital realizada en 2023, así como mayores generación de flujo operativo. La deuda neta cerró en P\$2,101m, lo cual refleja un crecimiento del 3.1% de manera anual por menores niveles de caja y 8.3% por debajo de nuestras estimaciones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Portafolio sin modificaciones.** Las proyecciones realizadas por HR Ratings no contemplan desinversión de activos, adquisiciones de nuevos hoteles ni la incorporación de nuevos desarrollos al portafolio de Fibra Inn. Por ende, esperamos que el portafolio se mantenga estable durante el periodo proyectado, con un portafolio conformado por 33 hoteles en operación y 6,048 habitaciones.
- **Crecimiento sostenido en Ingresos Totales.** Nuestro escenario base refleja una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 7.2% para 2023-2028 impulsado por un crecimiento sostenido en el factor de ocupación y en la tarifa promedio diaria. Esperamos que en el 2028 el factor de ocupación alcance 65.9% y la tarifa promedio diaria P\$2,231.4.

Factores Adicionales Considerados

- **Amortización mayoritaria en 2028 por FINN 18.** Durante el 1T28 es la fecha de amortización de la emisión FINN 18 por P\$3,184m, lo cual representa el 81.9% de la deuda al 2T24. A medida que el 2028 represente un mayor peso en



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

la calificación cuantitativa, año dentro del cual se considera dicho vencimiento en el servicio de la deuda, ésta podría sufrir un deterioro. La calificación incorpora un ajuste por dicho factor.

- **Fase de crecimiento.** Actualmente, la administración de la Fibra ha identificado oportunidades y planea incursionar en el segmento de playa y/o *resorts*, lo cual podría modificar su estructura de capital en el corto y mediano plazo por posibles adquisiciones de propiedades, las cuales no se consideran dentro de nuestras proyecciones. Lo anterior se traduce en un ajuste en la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Continuo desapalancamiento.** Bajo un escenario en donde FINN sea capaz de prepagar deuda y muestre un menor apalancamiento al esperado, la calificación podría tener un impacto positivo. La calificación podría revisarse al alza si la Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE refleja niveles sostenidos promedio por debajo de 2.4 años para 2024-2028.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambios en la estructura de capital de FINN.** Si como resultado de un proyecto de expansión, FINN incurre en un mayor endeudamiento, el cual no está contemplado por HR Ratings, y esto no viene acompañado de mayores niveles de FLE, la Fibra reportaría un deterioro los niveles de apalancamiento. De igual forma, si la Fibra refleja mayores presiones en el servicio de la deuda a corto plazo y los niveles de DSCR promedio por debajo de 1.4x para 2024-2028, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	Al Cierre					Al Cierre	
			2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	12,493	13,579	13,151	12,759	12,412	12,046	11,712	13,726	13,423
Activo Circulante	885	2,192	1,956	1,627	1,524	801	762	2,308	2,095
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	614	1,923	1,701	1,459	1,265	528	474	2,001	1,785
Activos Disponibles para Venta	29	25	25	25	25	25	25	29	25
Cuentas por Cobrar a Clientes	58	65	69	75	80	85	90	91	103
Impuesto al Valor Agregado por Recuperar	142	134	112	16	98	104	110	136	128
Impuestos por Recuperar y Otros	20	28	29	31	34	36	38	27	26
Pagos Anticipados	21	18	19	21	22	24	25	23	29
Activos no Circulantes	11,609	11,387	11,196	11,132	10,888	11,245	10,949	11,418	11,328
Propiedades, Mobiliario y Equipo, neto	11,294	11,176	10,987	10,935	10,703	11,063	10,767	11,179	11,106
Activos Intangibles	50	38	27	15	3	0	0	44	33
Otros Activos LP	264	172	182	182	182	182	182	195	189
Activos por Derecho de Uso	10	10	11	11	11	11	11	9	11
Efectivo Restringido	145	83	91	91	91	91	91	97	91
Otras Cuentas por Cobrar LP	25	13	0	0	0	0	0	19	7
Instrumentos Financieros Derivados	84	66	80	80	80	80	80	70	80
PASIVOS TOTALES	4,695	4,504	4,403	4,328	4,292	4,239	4,175	4,560	4,453
Pasivo Circulante	542	564	546	522	550	3,763	564	543	594
Pasivo con Costo	49	41	51	62	75	3,272	55	40	45
Proveedores	188	219	213	231	244	257	271	196	252
Anticipo de Clientes	3	5	5	5	6	6	6	3	5
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	105	105	80	26	28	30	31	101	99
Otros Acreedores	6	6	9	9	9	9	9	8	9
Impuestos por Pagar	27	24	25	26	27	28	29	36	23
Intereses por Pagar	151	150	151	151	151	151	151	145	151
Pasivo por Arrendamiento	4	4	5	5	5	5	5	4	5
Compensación a Ejecutivos basada en instrumentos	10	9	6	6	6	6	6	10	6
Pasivos no Circulantes	4,153	3,940	3,857	3,806	3,741	476	3,611	4,017	3,858
Pasivo con Costo	4,138	3,922	3,839	3,789	3,724	459	3,594	3,999	3,841
Impuestos Diferidos	3	7	7	7	7	7	7	8	7
Otros Pasivos No Financieros LP	4	3	3	3	3	3	3	3	3
Pasivos por Arrendamiento	8	7	7	7	7	7	7	6	7
CAPITAL CONTABLE	7,798	9,075	8,749	8,430	8,120	7,806	7,537	9,166	8,970
Minoritario	1,250	1,184	1,176	1,180	1,170	1,175	1,181	1,246	1,178
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,447	1,386	1,373	1,108	1,145	1,144	1,144	1,439	1,394
Utilidad del Ejercicio	-197	-202	-196	71	25	30	37	-193	-216
Mayoritario	6,549	7,891	7,572	7,251	6,950	6,632	6,357	7,921	7,793
Capital Contribuido	5,910	7,341	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,392	7,301
Utilidades Acumuladas	786	787	296	52	-347	-733	-1,102	646	411
Utilidad del Ejercicio	-147	-237	-24	-102	-3	64	158	-118	81
Deuda Total	4,187	3,963	3,891	3,851	3,799	3,730	3,648	4,039	3,886
Deuda Neta	3,573	2,041	2,189	2,393	2,534	3,202	3,174	2,038	2,101
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	33.5%	29.2%	29.6%	30.2%	30.6%	31.0%	31.2%	29.4%	28.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T24.



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

	Años Calendario							Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
Ingresos Totales	1,913	2,226	2,380	2,613	2,795	2,963	3,146	1,085	1,185
Ingresos por Hospedaje	1,839	2,146	2,307	2,527	2,704	2,866	3,043	1,047	1,150
Otros Ingresos	74	79	74	85	91	97	103	38	35
Gastos de Generales	1,453	1,718	1,777	1,947	2,058	2,169	2,294	817	856
Gastos de Operación	1,291	1,493	1,611	1,763	1,858	1,954	2,066	728	798
Gastos de Administración	162	225	166	184	200	215	228	89	58
EBITDA	459	507	604	666	737	794	852	269	329
Depreciación y Amortización	405	432	390	416	412	392	403	197	180
Depreciación	390	416	374	400	396	386	399	189	172
Amortización de Intangibles	11	12	12	12	12	3	0	6	6
Amortización por Derecho de Uso	3	4	4	4	4	4	4	2	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	55	76	214	250	326	401	449	0	86
Otros ingresos generales y (gastos) netos	122	-66	-2	0	0	0	0	-40	-2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	176	10	212	250	326	401	449	229	327
Ingresos por Intereses	24	136	160	121	80	65	31	30	85
Intereses Pagados	400	410	389	388	374	364	279	205	191
Intereses por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ingreso Financiero Neto	-377	-275	-231	-268	-295	-300	-249	-176	-107
Resultado Cambiario	18	29	-0	-12	-10	-6	-5	34	27
Resultado Integral de Financiamiento	-359	-246	-231	-281	-304	-307	-255	-142	-80
Utilidad antes de Impuestos	-183	-236	-19	-30	21	94	195	87	247
Impuestos sobre la Utilidad	3	6	0	0	0	0	0	4	0
Utilidad Neta Consolidada	-185	-242	-19	-30	21	94	195	-114	67
Participación minoritaria en la utilidad	-38	-5	5	71	25	30	37	4	-14
Participación mayoritaria en la utilidad	-147	-237	-24	-102	-3	64	158	-118	81
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	61.6%	16.4%	7.0%	9.8%	7.0%	6.0%	6.2%	35.2%	9.0%
NOI	622	732	770	850	937	1,009	1,080	701	762
Margen NOI	32.5%	32.9%	32.3%	32.5%	33.5%	34.0%	34.3%	32.9%	32.8%
Margen EBITDA	24.0%	22.8%	25.4%	25.5%	26.4%	26.8%	27.1%	24.1%	24.4%
Tasa de Impuestos (%)	-1.6%	-2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-6.3%	-2.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Tasa Pasiva	9.7%	9.9%	10.0%	10.1%	9.9%	9.7%	7.6%	9.9%	10.0%
Tasa Activa	3.1%	5.3%	9.2%	7.4%	5.6%	5.4%	4.9%	5.3%	9.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T24.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación.

EBITDA = NOI - Gastos de Administración No Operativos.



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

	Años Calendario							Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-183	-236	-19	-30	21	94	195	-110	67
Estimaciones del Periodo	-7	6	3	0	0	0	0	1	3
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-7	6	3	0	0	0	0	1	3
Depreciación y Amortización	405	432	390	416	412	392	403	197	180
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	44	-1	-1	0	0	0	0	-0	-1
Superávit de Propiedades	-173	19	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-24	-136	-160	-121	-80	-65	-31	-30	-85
Otras Partidas	7	7	3	0	0	0	0	4	3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	259	321	232	295	332	327	372	170	98
Intereses Devengados	394	403	387	388	374	364	279	202	188
Intereses Por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Fluctuación Cambiaria	-20	-42	3	12	10	6	5	-33	-24
Compensación de ejecutivos basada en CBFIs	13	41	0	0	0	0	0	40	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	388	403	391	402	384	372	286	209	165
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	458	494	607	666	737	794	852	271	332
Decremento (Incremento) en Clientes	33	-8	2	-6	-5	-5	-5	-35	-32
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	16	4	24	92	-86	-9	-10	4	-5
Incremento (Decremento) en Proveedores	30	11	-7	18	13	13	14	16	31
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1	-2	-18	-53	3	3	3	9	-1
Capital de trabajo	78	4	1	51	-75	2	2	-6	-7
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	78	4	1	51	-75	2	2	-6	-7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	536	498	608	717	663	795	854	264	325
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-40	-141	-187	-348	-164	-746	-104	-48	-104
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	125	4	1	0	0	0	0	0	1
Inversión en Activos Intangibles	-2	-1	-0	0	0	0	0	-0	-0
Intereses Cobrados	24	136	159	121	80	65	31	30	84
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	107	-2	-27	-227	-84	-681	-73	-18	-20
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	643	496	581	490	579	115	782	246	305
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	204	0	0	0	0	0	3,184	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-14	-181	-116	-51	-62	-75	-3,272	-112	-94
Amortización de Arrendamiento	-4	-5	-5	-4	-4	-4	-4	-2	-3
Efectivo Restringido	-102	62	-7	0	0	0	0	48	-7
Intereses Pagados y otras partidas	-393	-433	-415	-388	-374	-364	-279	-226	-216
Liquidación de instrumentos Derivados	-1	29	16	0	0	0	0	13	16
Intereses por Arrendamiento	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Financiamiento "Ajeno"	-312	-528	-528	-444	-441	-444	-372	-279	-306
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,503	1	0	0	0	0	1,501	1
Compensación a ejecutivos y recompra de CBFIs	-1	-77	-131	0	0	0	0	-33	-131
Reembolsos a tenedores de certificados y distribuciones a minoritario	-22	-85	-190	-288	-332	-408	-464	-43	-54
Financiamiento "Propio"	-23	1,341	-321	-288	-332	-408	-464	1,426	-184
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-335	813	-849	-733	-773	-852	-836	1,147	-490
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	308	1,309	-268	-243	-194	-737	-54	1,393	-185
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	47	0	0	0	0	-5	47
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	306	614	1,923	1,701	1,459	1,265	528	614	1,923
Efectivo y equiv. al final del Periodo	614	1,923	1,701	1,459	1,265	528	474	2,001	1,785
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	530	492	649	712	658	791	850	579	605
Amortización de Deuda	14	181	116	51	62	75	3,272	131	168
Revolencia automática	0	-132	-75	0	0	0	0	-131	-108
Amortización de Deuda Final	14	49	41	51	62	75	3,272	0	61
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	368	296	256	267	294	299	248	381	233
Servicio de la Deuda 12m	382	345	297	319	356	374	3,520	381	294
DSCR	1.4	1.4	2.2	2.2	1.8	2.1	0.2	1.5	2.1
Caja Inicial Disponible	306	614	1,923	1,701	1,459	0	528	395	2,001
DSCR con Caja Inicial	2.2	3.2	8.7	7.6	5.9	2.1	0.4	2.6	8.9
Deuda Neta a FLE 12m	6.7	4.1	3.4	3.4	3.9	4.1	3.7	3.5	3.5
Deuda Neta a EBITDA 12m	7.8	4.0	3.6	3.6	3.4	4.0	3.7	4.0	3.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre							Al Cierre	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	12,493	13,579	13,097	12,578	12,092	11,580	11,195	13,726	13,423
Activo Circulante	885	2,192	1,910	1,497	1,275	524	445	2,308	2,095
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	614	1,923	1,606	1,238	1,050	209	118	2,001	1,785
Activos Disponibles para Venta	29	25	25	25	25	25	25	29	25
Cuentas por Cobrar a Clientes	58	65	78	82	86	90	93	91	103
Impuesto al Valor Agregado por Recuperar	142	134	110	60	17	100	104	136	128
Impuestos por Recuperar y Otros	20	28	50	50	53	55	58	27	26
Pagos Anticipados	21	18	41	41	43	45	47	23	29
Activos no Circulantes	11,609	11,387	11,187	11,081	10,817	11,056	10,750	11,418	11,328
Propiedades, Mobiliario y Equipo, neto	11,294	11,176	10,978	10,884	10,632	10,874	10,568	11,179	11,106
Activos Intangibles	50	38	27	15	3	0	0	44	33
Otros Activos LP	264	172	182	182	182	182	182	195	189
Activos por Derecho de Uso	10	10	11	11	11	11	11	9	11
Efectivo Restringido	145	83	91	91	91	91	91	97	91
Otras Cuentas por Cobrar LP	25	13	0	0	0	0	0	19	7
Instrumentos Financieros Derivados	84	66	80	80	80	80	80	70	80
PASIVOS TOTALES	4,695	4,504	4,384	4,315	4,273	4,215	4,360	4,560	4,453
Pasivo Circulante	542	564	536	519	543	3,750	545	543	594
Pasivo con Costo	49	41	50	61	73	3,269	54	40	45
Proveedores	188	219	224	234	244	252	260	196	252
Anticipo de Clientes	3	5	5	5	5	5	5	3	5
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	105	105	61	23	24	25	26	101	99
Otros Acreedores	6	6	9	9	9	9	9	8	9
Impuestos por Pagar	27	24	25	26	27	28	29	36	23
Intereses por Pagar	151	150	151	151	151	151	151	145	151
Pasivo por Arrendamiento	4	4	5	5	5	5	5	4	5
Compensación a Ejecutivos basada en instrumentos	10	9	6	6	6	6	6	10	6
Pasivos no Circulantes	4,153	3,940	3,848	3,796	3,730	465	3,815	4,017	3,858
Pasivo con Costo	4,138	3,922	3,831	3,778	3,713	448	3,798	3,999	3,841
Impuestos Diferidos	3	7	7	7	7	7	7	8	7
Otros Pasivos No Financieros LP	4	3	3	3	3	3	3	3	3
Pasivos por Arrendamiento	8	7	7	7	7	7	7	6	7
CAPITAL CONTABLE	7,798	9,075	8,713	8,263	7,819	7,365	6,834	9,166	8,970
Minoritario	1,250	1,184	1,183	1,206	1,207	1,219	1,235	1,246	1,178
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,447	1,386	1,379	1,135	1,182	1,189	1,198	1,439	1,394
Utilidad del Ejercicio	-197	-202	-196	71	25	30	37	-193	-216
Mayoritario	6,549	7,891	7,530	7,057	6,612	6,145	5,600	7,921	7,793
Capital Contribuido	5,910	7,341	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,392	7,301
Utilidades Acumuladas	786	787	331	76	-452	-956	-1,458	646	411
Utilidad del Ejercicio	-147	-237	-101	-319	-237	-199	-243	-118	81
Deuda Total	4,187	3,963	3,881	3,840	3,786	3,717	3,852	4,039	3,886
Deuda Neta	3,573	2,041	2,275	2,601	2,735	3,509	3,734	2,038	2,101
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	33.5%	29.2%	29.6%	30.5%	31.3%	32.1%	34.4%	29.4%	28.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T24.



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

	Años Calendario							Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
Ingresos Totales	1,913	2,226	2,257	2,288	2,412	2,510	2,611	1,085	1,185
Ingresos por Hospedaje	1,839	2,146	2,187	2,213	2,333	2,428	2,526	1,047	1,150
Otros Ingresos	74	79	70	75	79	82	85	38	35
Gastos de Generales	1,453	1,718	1,735	1,818	1,895	1,963	2,033	817	856
Gastos de Operación	1,291	1,493	1,572	1,639	1,704	1,761	1,824	728	798
Gastos de Administración	162	225	163	179	191	202	210	89	58
EBITDA	459	507	522	469	517	548	577	269	329
Depreciación y Amortización	405	432	390	415	410	390	396	197	180
Depreciación	390	416	374	399	394	383	392	189	172
Amortización de Intangibles	11	12	12	12	12	3	0	6	6
Amortización por Derecho de Uso	3	4	4	4	4	4	4	2	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	55	76	132	55	107	158	182	0	86
Otros ingresos generales y (gastos) netos	122	-66	-2	0	0	0	0	-40	-2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	176	10	130	55	107	158	182	229	327
Ingresos por Intereses	24	136	155	95	62	43	17	30	85
Intereses Pagados	400	410	389	387	373	364	399	205	191
Intereses por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ingreso Financiero Neto	-377	-275	-235	-294	-312	-322	-384	-176	-107
Resultado Cambiario	18	29	10	-9	-7	-4	-4	34	27
Resultado Integral de Financiamiento	-359	-246	-225	-303	-319	-327	-387	-142	-80
Utilidad antes de Impuestos	-183	-236	-95	-248	-212	-169	-206	87	247
Impuestos sobre la Utilidad	3	6	0	0	0	0	0	4	0
Utilidad Neta Consolidada	-185	-242	-95	-248	-212	-169	-206	-114	67
Participación minoritaria en la utilidad	-38	-5	5	71	25	30	37	4	-14
Participación mayoritaria en la utilidad	-147	-237	-101	-319	-237	-199	-243	-118	81
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	61.6%	16.4%	1.4%	1.4%	5.4%	4.1%	4.0%	35.2%	9.0%
NOI	622	732	685	648	708	749	787	701	762
Margen NOI	32.5%	32.9%	30.4%	28.3%	29.3%	29.8%	30.1%	32.9%	32.8%
Margen EBITDA	24.0%	22.8%	23.1%	20.5%	21.4%	21.8%	22.1%	24.1%	24.4%
Tasa de Impuestos (%)	-1.6%	-2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-6.3%	-2.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Tasa Pasiva	9.7%	9.9%	10.0%	10.1%	9.9%	9.7%	9.9%	9.9%	10.0%
Tasa Activa	3.1%	5.3%	9.2%	6.3%	4.9%	4.7%	4.4%	5.3%	9.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T24.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación.

EBITDA = NOI - Gastos de Administración No Operativos.



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

	Años Calendario							Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-183	-236	-95	-248	-212	-169	-206	-110	67
Estimaciones del Periodo	-7	6	3	0	0	0	0	1	3
Provisiones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-7	6	3	0	0	0	0	1	3
Depreciación y Amortización	405	432	390	415	410	390	396	197	180
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	44	-1	-1	0	0	0	0	-0	-1
Superávit de Propiedades	-173	19	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-24	-136	-155	-95	-62	-43	-17	-30	-85
Otras Partidas	7	7	3	0	0	0	0	4	3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	259	321	237	320	348	347	379	170	98
Intereses Devengados	394	403	386	387	373	364	399	202	188
Intereses Por Arrendamiento	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Fluctuación Cambiaria	-20	-42	-6	9	7	4	4	-33	-24
Compensación de ejecutivos basada en CBFIs	13	41	0	0	0	0	0	40	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	388	403	381	398	381	369	404	209	165
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	458	494	525	469	517	548	577	271	332
Decremento (Incremento) en Clientes	33	-8	-7	-4	-5	-4	-3	-35	-32
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	16	4	-17	48	39	-88	-8	4	-5
Incremento (Decremento) en Proveedores	30	11	4	10	10	8	8	16	31
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1	-2	-37	-37	2	2	2	9	-1
Capital de trabajo	78	4	-57	17	46	-81	-1	-6	-7
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	78	4	-57	17	46	-81	-1	-6	-7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	536	498	468	487	563	467	577	264	325
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-40	-141	-178	-305	-142	-624	-86	-48	-104
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	125	4	1	0	0	0	0	0	1
Inversión en Activos Intangibles	-2	-1	-0	0	0	0	0	-0	-0
Intereses Cobrados	24	136	154	95	62	43	17	30	84
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	107	-2	-23	-210	-80	-582	-69	-18	-20
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	643	496	444	277	483	-115	507	246	305
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	204	0	0	0	0	0	3,400	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-14	-181	-116	-50	-61	-73	-3,269	-112	-94
Amortización de Arrendamiento	-4	-5	-5	-4	-4	-4	-4	-2	-3
Efectivo Restringido	-102	62	-7	0	0	0	0	48	-7
Intereses Pagados y otras partidas	-393	-433	-415	-387	-373	-364	-399	-226	-216
Liquidación de instrumentos Derivados	-1	29	16	0	0	0	0	13	16
Intereses por Arrendamiento	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Financiamiento "Ajeno"	-312	-528	-528	-443	-439	-441	-273	-279	-306
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,503	1	0	0	0	0	1,501	1
Compensación a ejecutivos y recompra de CBFIs	-1	-77	-131	0	0	0	0	-33	-131
Reembolsos a tenedores de certificados y distribuciones a minoritario	-22	-85	-150	-202	-232	-285	-325	-43	-54
Financiamiento "Propio"	-23	1,341	-280	-202	-232	-285	-325	1,426	-184
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-335	813	-808	-644	-671	-727	-598	1,147	-490
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	308	1,309	-363	-368	-188	-842	-91	1,393	-185
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	47	0	0	0	0	-5	47
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	306	614	1,923	1,606	1,238	1,050	209	614	1,923
Efectivo y equiv. al final del Periodo	614	1,923	1,606	1,238	1,050	209	118	2,001	1,785
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	530	492	509	482	558	462	572	579	604
Amortización de Deuda	14	181	116	50	61	73	3,269	131	168
Revolencia automática	0	-132	-75	0	0	0	0	-131	-108
Amortización de Deuda Final	14	49	41	50	61	73	3,269	0	61
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	368	296	261	293	311	321	383	381	233
Servicio de la Deuda 12m	382	345	301	343	372	394	3,652	381	294
DSCR	1.4	1.4	1.7	1.4	1.5	1.2	0.2	1.5	2.1
Caja Inicial Disponible	306	614	1,923	1,606	1,238	0	209	395	2,001
DSCR con Caja Inicial	2.2	3.2	8.1	6.1	4.8	1.2	0.2	2.6	8.9
Deuda Neta a FLE 12m	6.7	4.1	4.5	5.4	4.9	7.6	6.5	3.5	3.5
Deuda Neta a EBITDA 12m	7.8	4.0	4.4	5.5	5.3	6.4	6.5	4.0	3.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada 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. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón 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 del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Loan To Value (LTV). Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Años de Pago	40%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos de años calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco 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.

Ponderación de Periodos

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	5%

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 2024
Calificación anterior	FINN 18: HR A+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de octubre de 2023
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 trimestral interna y anual dictaminada por un tercero (Deloitte)
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