

# Programa Dual de CP

Grupo HYC, S.A. de C.V.



Credit  
Rating  
Agency

Programa Dual  
de CP  
HR2

Corporativos  
24 de Octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2022

HR2

2023

HR2

2024

HR2



**Jesús Pineda**

Subdirector de Corporativos

Analista Responsable

[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



**Ismael Rojas**

Analista Senior

[ismael.rojas@hrratings.com](mailto:ismael.rojas@hrratings.com)



**Heinz Cederborg**

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo HYCSA

La ratificación de la calificación del programa dual de corto plazo refleja la calificación corporativa de la Empresa de corto plazo, la cuál se ratificó en HR2 el 24 de Octubre de 2024. A su vez, la calificación se basa en el incremento observado en el backlog y por lo tanto en los ingresos estimados que resultarían en incrementos de EBITDA y FLE superiores a nuestras estimaciones de nuestra revisión pasada donde esperábamos un nivel de FLE de P\$209m en 2026 el cual este año actualizamos a P\$378m, manteniendo asimismo niveles promedio de FLE de 2024 a 2026 superiores respecto a nuestras proyecciones de nuestro reporte de 2023. Destacamos el incremento en el backlog total contratado el cual pasó de P\$21,100m al cierre del 2T23 a P\$34,616m al cierre del 2T24, principalmente por incrementos en contratos de los proyectos en sociedad, donde destaca un nuevo contrato para la construcción de la autopista Atizapán-Atlacomulco, así como un contrato con el Gobierno de Zacatecas para la construcción del Viaducto Elevado Boulevard Adolfo López Mateos y Calzada Héroes de Chapultepec. En 2023 los resultados de la Empresa estuvieron en general dentro de nuestras estimaciones, donde observamos una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) por P\$39m vs. -P\$339m en 2022 y P\$57m estimados en nuestro escenario base, así como un nivel de DSCR y DSCR con caja de 0.1x y 0.8x respectivamente que esperáramos para 2023 vs. niveles observados de 0.1x y 0.7x. Proyectamos que la Empresa realice el refinanciamiento de su emisión bursátil de corto plazo HYCSA 00123 por P\$100m la cual vence durante el 4T24, así como refinanciamientos de deuda adicionales por P\$128m de 2024 a 2026 correspondientes a líneas bancarias diversas. Finalmente, estimamos niveles fuertes de DSCR, DSCR con caja y Años de Pago de 2024 a 2026 con base en el incremento esperado en el FLE relacionado a mayores ingresos y EBITDA estimados.

A continuación se presentan las principales características del Programa de Grupo HYC el cual fue autorizado el 24 de marzo de 2021.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Características del Programa Dual de Corto Plazo

|                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nombre del Emisor          | Grupo HYC, S.A. de C.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Tipo de Emisión            | Certificados Bursátiles.                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Clave de Pizarra           | HYCSA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Monto del Programa         | Hasta P\$2,000m, o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), con carácter revolvente.                                                                                                                                                                                                                                |
| Vigencia del Programa      | 5 años contados a partir de su autorización por la Comisión Nacional de Bancarios y Valores (CNBV).                                                                                                                                                                                                                        |
| Amortización de Principal  | Conforme al título correspondiente y se dé a conocer a través del Aviso o Suplemento correspondiente, según sea el caso.                                                                                                                                                                                                   |
| Plazo de cada Emisión      | Se dará a conocer en el Aviso o Suplemento correspondiente, en el entendido de que cualquier Emisión de Largo Plazo contará con un plazo mínimo de un año y un plazo máximo de 30 años; y en el entendido de que, además, cada Emisión de Corto Plazo contará con un plazo mínimo de un día y un plazo máximo de 364 días. |
| Garantías                  | Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo serán quirografarios y no contarán con garantía alguna.                                                                                                                                                                                                                         |
| Intermediarios Colocadores | Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver y Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V. Grupo Financiero Banorte.                                                                                                                                                                                            |
| Representante Común        | Monex Casa de Bolsa S.A., de C.V., Grupo Financiero Monex.                                                                                                                                                                                                                                                                 |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** En los UDM al 2T24 la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$8,162m, resultando en un crecimiento de 45.6% respecto al periodo anterior donde se observaron ingresos por P\$5,607m, y de 10.3% respecto a nuestras estimaciones previas. Este crecimiento en ingresos se debió principalmente a un incremento en los contratos activos de construcción respecto al periodo anterior, principalmente impulsados por el proyecto de construcción del tramo carretero Mante-Ocampo-Tula.
- **Desempeño del EBITDA.** En los UDM al 2T24 la Empresa alcanzó un EBITDA de P\$1,087m, incrementando 73.5% respecto a P\$627m observados en el periodo anterior y 13.7% respecto a nuestras estimaciones para el periodo. El incremento en EBITDA fue impulsado por una mayor utilidad bruta, así como una reducción observada en los gastos generales de 8.2%.
- **Endeudamiento.** La deuda total de la Empresa alcanzó P\$1,076m al cierre del 2T24, comparado con P\$639m al cierre del 2T23 y P\$862m estimados en nuestro escenario base. La deuda neta cerró el 2T24 en P\$924m, comparado con P\$481m en el periodo anterior y P\$423m proyectados en nuestro escenario base. El incremento en deuda total se debió a un crecimiento en la deuda bursátil de la Empresa, impulsada por la Emisión HYCSA 24, realizada el 15 de febrero de 2024 por un monto de P\$500m utilizada para satisfacer requerimientos corporativos generales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Estimación de Ingresos.** Estimamos que la Empresa incremente sus ingresos en 2024 y 2025, mostrando un decremento en 2026 con base en el backlog actual de la Empresa y los montos de obra por completar al cierre del 2T24, complementado con proyectos que se encuentran en análisis (pipeline). La Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$10,030m en 2026, comparado con P\$7,233m en 2023, creciendo a una TMAC<sub>23-26</sub> de 11.5%. Esperamos que la Empresa incremente sus ingresos 14.8% de 2023 a 2024, considerando principalmente un incremento de 14.4% en los ingresos por construcción debido a la obra estimada a completar durante el resto de 2024.
- **Crecimiento del FLE.** Consideramos que la Empresa mostraría una generación de FLE de P\$378m en 2026, comparado con P\$39m en 2023, donde el incremento en operaciones y por lo tanto en ingresos y EBITDA apoyarían mayores niveles de flujo respecto a los observados en 2023.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE Superior.** En caso de que la Empresa genere un FLE superior a nuestras estimaciones para 2024 y de manera constante hacia 2026, cumpliendo con nuestra estimación de mejora generalizada en métricas en el siguiente periodo de calificación por lo cual asignamos la perspectiva positiva, la calificación podría ser revisada al alza.
- **Mejora en Años de Pago.** Bajo un escenario donde la Empresa sea capaz de incrementar sus niveles de flujo, sin incrementar los niveles de deuda que pudieran presionar el servicio de la deuda neto y por lo tanto alcanzando una mejora en la métrica de años de pago alcanzando un nivel promedio de 0.7 años de 2024 a 2026 comparado con un año en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Generación de FLE Negativa.** En caso de que la Empresa llegue a generar FLE negativo al cierre del año fiscal 2024 como se ha observado en años anteriores, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Incremento en Años de Pago.** Si la Empresa no es capaz de alcanzar los niveles de deuda neta estimados, además de observarse una menor generación de FLE llevando la métrica de años de pago por arriba de 2.8 años en promedio de 2024 a 2026 respecto a un año en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Mayor Presión en DSCR.** Bajo un escenario donde la Empresa no sea capaz de alcanzar los niveles de FLE estimados, así como incrementos en el servicio de la deuda por disposiciones de deuda no consideradas bajo nuestras proyecciones, alcanzando un nivel de DSCR promedio por debajo de 1.8x en promedio de 2024 a 2026, comparado con 2.5x en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                          | Al Cierre    |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                          | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 2T23         | 2T24         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>5,704</b> | <b>6,073</b> | <b>7,554</b> | <b>8,341</b> | <b>9,190</b> | <b>5,707</b> | <b>7,325</b> |
| <b>Activos Circulantes</b>               | <b>4,428</b> | <b>4,644</b> | <b>5,896</b> | <b>6,558</b> | <b>7,317</b> | <b>4,285</b> | <b>5,731</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 349          | 98           | 537          | 484          | 615          | 158          | 152          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 2,425        | 3,159        | 3,668        | 4,260        | 4,684        | 3,099        | 3,786        |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto            | 328          | 337          | 384          | 401          | 419          | 360          | 375          |
| Inventarios                              | 87           | 113          | 113          | 121          | 145          | 101          | 115          |
| Otros Activos Circulantes                | 1,238        | 937          | 1,195        | 1,293        | 1,455        | 569          | 1,301        |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>1,276</b> | <b>1,429</b> | <b>1,658</b> | <b>1,782</b> | <b>1,873</b> | <b>1,422</b> | <b>1,595</b> |
| Inversiones en Asociadas                 | 259          | 326          | 509          | 612          | 719          | 300          | 441          |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 280          | 321          | 278          | 304          | 292          | 285          | 281          |
| Activos Intangibles                      | 231          | 226          | 222          | 218          | 213          | 229          | 224          |
| Impuestos Diferidos                      | 149          | 92           | 80           | 80           | 80           | 194          | 80           |
| Activos por Derecho de Uso               | 356          | 465          | 569          | 569          | 569          | 414          | 569          |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>4,296</b> | <b>4,242</b> | <b>5,197</b> | <b>5,403</b> | <b>5,729</b> | <b>4,120</b> | <b>5,060</b> |
| <b>Pasivos Circulantes</b>               | <b>2,959</b> | <b>2,621</b> | <b>3,022</b> | <b>3,063</b> | <b>3,619</b> | <b>2,440</b> | <b>3,625</b> |
| Pasivo con Costo                         | 471          | 377          | 116          | 67           | 535          | 427          | 877          |
| Proveedores                              | 538          | 701          | 902          | 938          | 970          | 780          | 467          |
| Impuestos por Pagar                      | 378          | 582          | 681          | 687          | 692          | 473          | 679          |
| Otros                                    | 1,476        | 846          | 1,192        | 1,240        | 1,290        | 664          | 1,471        |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 95           | 116          | 131          | 131          | 131          | 97           | 131          |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>1,337</b> | <b>1,621</b> | <b>2,175</b> | <b>2,340</b> | <b>2,109</b> | <b>1,679</b> | <b>1,435</b> |
| Pasivo con Costo                         | 73           | 284          | 902          | 834          | 394          | 212          | 199          |
| Impuestos Diferidos                      | 397          | 694          | 841          | 1,072        | 1,281        | 397          | 804          |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 267          | 350          | 403          | 403          | 403          | 321          | 403          |
| Otros                                    | 599          | 293          | 28           | 29           | 31           | 749          | 28           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>1,408</b> | <b>1,831</b> | <b>2,357</b> | <b>2,938</b> | <b>3,461</b> | <b>1,587</b> | <b>2,265</b> |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>194</b>   | <b>194</b>   | <b>189</b>   | <b>182</b>   | <b>176</b>   | <b>192</b>   | <b>190</b>   |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 196          | 194          | 194          | 189          | 182          | 194          | 194          |
| Utilidad del Ejercicio                   | (2)          | (0)          | (5)          | (7)          | (6)          | (2)          | (4)          |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>1,214</b> | <b>1,637</b> | <b>2,168</b> | <b>2,756</b> | <b>3,286</b> | <b>1,395</b> | <b>2,074</b> |
| Capital Contribuido                      | 139          | 139          | 139          | 139          | 139          | 139          | 139          |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | 798          | 1,055        | 1,631        | 2,029        | 2,617        | 987          | 1,631        |
| Utilidad del Ejercicio                   | 277          | 443          | 398          | 588          | 530          | 270          | 305          |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>545</b>   | <b>661</b>   | <b>1,018</b> | <b>902</b>   | <b>929</b>   | <b>639</b>   | <b>1,076</b> |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>196</b>   | <b>563</b>   | <b>481</b>   | <b>418</b>   | <b>314</b>   | <b>481</b>   | <b>924</b>   |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>155</b>   | <b>153</b>   | <b>156</b>   | <b>136</b>   | <b>165</b>   | <b>218</b>   | <b>125</b>   |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>5</b>     | <b>7</b>     | <b>5</b>     | <b>5</b>     | <b>6</b>     | <b>5</b>     | <b>4</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>62</b>    | <b>51</b>    | <b>33</b>    | <b>34</b>    | <b>36</b>    | <b>157</b>   | <b>51</b>    |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

\*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                 | Años Calendario |              |              |               |               | Acumulado    |              |
|-------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
|                                                 | 2022*           | 2023*        | 2024P        | 2025P         | 2026P         | 2T23         | 2T24         |
| <b>Ventas Totales</b>                           | <b>5,295</b>    | <b>7,233</b> | <b>8,302</b> | <b>11,189</b> | <b>10,030</b> | <b>3,574</b> | <b>4,502</b> |
| Costo de Ventas                                 | 4,264           | 5,779        | 6,957        | 9,404         | 8,387         | 2,880        | 3,674        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>1,031</b>    | <b>1,454</b> | <b>1,345</b> | <b>1,785</b>  | <b>1,644</b>  | <b>693</b>   | <b>828</b>   |
| Gastos de Operación                             | 436             | 453          | 391          | 502           | 433           | 210          | 258          |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>594</b>      | <b>1,001</b> | <b>954</b>   | <b>1,283</b>  | <b>1,211</b>  | <b>483</b>   | <b>570</b>   |
| <b>Depreciación y Amortización</b>              | <b>124</b>      | <b>144</b>   | <b>178</b>   | <b>216</b>    | <b>216</b>    | <b>70</b>    | <b>73</b>    |
| Depreciación                                    | 51              | 59           | 52           | 48            | 49            | 28           | 30           |
| Amortización de Intangibles                     | 4               | 5            | 5            | 5             | 5             | 2            | 2            |
| Amortización de Arrendamientos                  | 70              | 81           | 121          | 163           | 163           | 39           | 41           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>470</b>      | <b>856</b>   | <b>776</b>   | <b>1,067</b>  | <b>995</b>    | <b>414</b>   | <b>497</b>   |
| Otros Ingresos y Gastos Netos                   | 46              | (1)          | 9            | 0             | 0             | 11           | 9            |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>516</b>      | <b>855</b>   | <b>785</b>   | <b>1,067</b>  | <b>995</b>    | <b>424</b>   | <b>506</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 43              | 49           | 62           | 70            | 78            | 21           | 44           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 79              | 118          | 179          | 121           | 99            | 43           | 109          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 29              | 58           | 60           | 62            | 67            | 23           | 0            |
| Otros Gastos Financieros                        | 30              | 0            | 103          | 227           | 265           | 17           | 0            |
| Ingreso Financiero Neto                         | (95)            | (128)        | (280)        | (341)         | (354)         | (61)         | (65)         |
| Resultado Cambiario                             | (9)             | (7)          | 2            | 0             | 0             | (3)          | 2            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>(104)</b>    | <b>(135)</b> | <b>(279)</b> | <b>(341)</b>  | <b>(354)</b>  | <b>(65)</b>  | <b>(64)</b>  |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                 | <b>412</b>      | <b>720</b>   | <b>506</b>   | <b>726</b>    | <b>641</b>    | <b>360</b>   | <b>443</b>   |
| Participación en Asociadas                      | (11)            | 113          | 99           | 103           | 107           | 48           | 31           |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>401</b>      | <b>833</b>   | <b>606</b>   | <b>829</b>    | <b>748</b>    | <b>408</b>   | <b>474</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>126</b>      | <b>391</b>   | <b>212</b>   | <b>249</b>    | <b>225</b>    | <b>140</b>   | <b>173</b>   |
| Impuestos Causados                              | 14              | 27           | 119          | 18            | 16            | 113          | 116          |
| Impuestos Diferidos                             | 112             | 364          | 93           | 231           | 209           | 27           | 56           |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>275</b>      | <b>442</b>   | <b>393</b>   | <b>580</b>    | <b>524</b>    | <b>267</b>   | <b>301</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | (2)             | (0)          | (5)          | (7)           | (6)           | (2)          | (4)          |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>277</b>      | <b>443</b>   | <b>398</b>   | <b>588</b>    | <b>530</b>    | <b>270</b>   | <b>305</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                               |                 |              |              |               |               |              |              |
| Cambio en Ventas                                | 40.7%           | 36.6%        | 14.8%        | 34.8%         | -10.4%        | 1.8%         | 45.6%        |
| Margen Bruto                                    | 19.5%           | 20.1%        | 16.2%        | 16.0%         | 16.4%         | 20.9%        | 19.5%        |
| Margen EBITDA                                   | 11.2%           | 13.8%        | 11.5%        | 11.5%         | 12.1%         | 11.2%        | 13.3%        |
| Tasa de Impuestos                               | 31.3%           | 46.9%        | 35.0%        | 30.0%         | 30.0%         | 36.3%        | 47.0%        |
| Ventas Netas a PP&E                             | 18.9            | 22.5         | 29.8         | 36.8          | 34.4          | 19.7         | 29.0         |
| ROCE                                            | 26.0%           | 33.2%        | 23.8%        | 29.2%         | 24.2%         | 22.5%        | 31.2%        |
| Tasa Pasiva                                     | 14.0%           | 19.3%        | 18.2%        | 12.7%         | 10.5%         | 13.7%        | 23.0%        |
| Tasa Activa                                     | 1.8%            | 1.6%         | 1.6%         | 1.6%          | 1.6%          | 2.1%         | 2.0%         |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

\*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | Años Calendario |              |              |              |              | Acumulado    |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                 | 2022*           | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 2T23         | 2T24         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |              |              |              |              |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 401             | 833          | 606          | 829          | 748          | 408          | 474          |
| Provisiones del Periodo                                         | 0               | 35           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otras Partidas                                                  | 0               | 13           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>0</b>        | <b>48</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Depreciación y Amortización</b>                              | <b>124</b>      | <b>144</b>   | <b>178</b>   | <b>216</b>   | <b>216</b>   | <b>70</b>    | <b>73</b>    |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | 10              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | (11)            | (113)        | (99)         | (103)        | (107)        | (48)         | (31)         |
| Dividendos Cobrados                                             | 11              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Intereses a Favor                                               | (43)            | (49)         | (62)         | (70)         | (78)         | (21)         | (44)         |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 0               | 30           | 44           | 0            | 0            | 29           | 44           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>91</b>       | <b>13</b>    | <b>60</b>    | <b>43</b>    | <b>32</b>    | <b>29</b>    | <b>41</b>    |
| Intereses Devengados                                            | 79              | 118          | 179          | 121          | 99           | 43           | 109          |
| Comisiones Bancarias                                            | 30              | 0            | 103          | 227          | 265          | 17           | 0            |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 29              | 58           | 60           | 62           | 67           | 23           | 0            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>138</b>      | <b>177</b>   | <b>342</b>   | <b>411</b>   | <b>431</b>   | <b>82</b>    | <b>109</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>630</b>      | <b>1,071</b> | <b>1,008</b> | <b>1,283</b> | <b>1,211</b> | <b>519</b>   | <b>624</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (801)           | (948)        | (546)        | (592)        | (424)        | (690)        | (664)        |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (41)            | (25)         | (0)          | (8)          | (24)         | (13)         | (3)          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (402)           | 498          | (239)        | (116)        | (179)        | 636          | (337)        |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | (38)            | 29           | 29           | 36           | 32           | (499)        | (406)        |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 553             | (358)        | 524          | 55           | 57           | (72)         | 801          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(730)</b>    | <b>(804)</b> | <b>(232)</b> | <b>(625)</b> | <b>(538)</b> | <b>(638)</b> | <b>(609)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (64)            | 0            | (3)          | (18)         | (16)         | 0            | 0            |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(794)</b>    | <b>(804)</b> | <b>(235)</b> | <b>(642)</b> | <b>(554)</b> | <b>(638)</b> | <b>(609)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>(164)</b>    | <b>267</b>   | <b>773</b>   | <b>641</b>   | <b>657</b>   | <b>(118)</b> | <b>15</b>    |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |              |              |              |              |              |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (59)            | 0            | 133          | 0            | 0            | (164)        | 133          |
| Inversiones disponibles para la venta                           | 53              | 3            | (219)        | 0            | 0            | 126          | (219)        |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (23)            | (69)         | (148)        | (74)         | (37)         | (29)         | (128)        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 30              | 4            | 118          | 0            | 0            | 6            | 118          |
| Adquisición de Negocios                                         | (16)            | 0            | 1            | 0            | 0            | 6            | 1            |
| Dividendos Cobrados                                             | 0               | 48           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 43              | 49           | 62           | 70           | 78           | 21           | 44           |
| Otros Activos                                                   | (136)           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(108)</b>    | <b>35</b>    | <b>(53)</b>  | <b>(4)</b>   | <b>41</b>    | <b>(34)</b>  | <b>(51)</b>  |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>(272)</b>    | <b>302</b>   | <b>720</b>   | <b>637</b>   | <b>698</b>   | <b>(152)</b> | <b>(35)</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |              |              |              |              |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 1,228           | 2,901        | 1,103        | 0            | 95           | 1,087        | 853          |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (1,150)         | (2,784)      | (746)        | (116)        | (67)         | (993)        | (438)        |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (95)            | (158)        | (165)        | (163)        | (163)        | (76)         | (85)         |
| Intereses Pagados                                               | (78)            | (117)        | (179)        | (121)        | (99)         | (42)         | (109)        |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | (29)            | (58)         | (60)         | (62)         | (67)         | (23)         | 0            |
| Comisiones Bancarias y Otros                                    | 465             | (337)        | (234)        | (227)        | (265)        | 7            | (131)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>342</b>      | <b>(553)</b> | <b>(281)</b> | <b>(690)</b> | <b>(566)</b> | <b>(39)</b>  | <b>90</b>    |
| Dividendos Pagados                                              | (11)            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(11)</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>331</b>      | <b>(553)</b> | <b>(281)</b> | <b>(690)</b> | <b>(566)</b> | <b>(39)</b>  | <b>90</b>    |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>59</b>       | <b>(251)</b> | <b>439</b>   | <b>(54)</b>  | <b>131</b>   | <b>(192)</b> | <b>54</b>    |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 290             | 349          | 98           | 537          | 484          | 349          | 98           |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>349</b>      | <b>98</b>    | <b>537</b>   | <b>484</b>   | <b>615</b>   | <b>158</b>   | <b>152</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                                               |                 |              |              |              |              |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | (51)            | (59)         | (52)         | (48)         | (49)         | (53)         | (60)         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>(339)</b>    | <b>39</b>    | <b>496</b>   | <b>366</b>   | <b>378</b>   | <b>(373)</b> | <b>185</b>   |
| Amortización de Deuda                                           | 1,150           | 2,784        | 746          | 116          | 67           | 1,770        | 2,229        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (778)           | (2,313)      | (369)        | 0            | 0            | (1,289)      | (1,803)      |
| Amortización Neta                                               | 371             | 471          | 377          | 116          | 67           | 481          | 427          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 34              | 68           | 117          | 52           | 21           | 21           | 112          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>406</b>      | <b>539</b>   | <b>494</b>   | <b>168</b>   | <b>88</b>    | <b>501</b>   | <b>539</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>(0.8)</b>    | <b>0.1</b>   | <b>1.0</b>   | <b>2.2</b>   | <b>4.3</b>   | <b>(0.7)</b> | <b>0.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 290             | 349          | 98           | 537          | 484          | 160          | 158          |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>(0.1)</b>    | <b>0.7</b>   | <b>1.2</b>   | <b>5.4</b>   | <b>9.7</b>   | <b>(0.4)</b> | <b>0.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>(0.6)</b>    | <b>14.3</b>  | <b>1.0</b>   | <b>1.1</b>   | <b>0.8</b>   | <b>(1.3)</b> | <b>5.0</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>0.3</b>      | <b>0.6</b>   | <b>0.5</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.8</b>   |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

\*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                          | Al Cierre    |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                          | 2022*        | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 2T23         | 2T24         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                   | <b>5,704</b> | <b>6,073</b> | <b>7,661</b> | <b>7,644</b> | <b>8,230</b> | <b>5,707</b> | <b>7,325</b> |
| <b>Activos Circulantes</b>               | <b>4,428</b> | <b>4,644</b> | <b>6,003</b> | <b>5,862</b> | <b>6,357</b> | <b>4,285</b> | <b>5,731</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo      | 349          | 98           | 249          | 151          | 201          | 158          | 152          |
| Cuentas por Cobrar a Clientes            | 2,425        | 3,159        | 3,992        | 3,879        | 4,117        | 3,099        | 3,786        |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto            | 328          | 337          | 384          | 401          | 419          | 360          | 375          |
| Inventarios                              | 87           | 113          | 183          | 138          | 166          | 101          | 115          |
| Otros Activos Circulantes                | 1,238        | 937          | 1,195        | 1,293        | 1,455        | 569          | 1,301        |
| <b>Activos No Circulantes</b>            | <b>1,276</b> | <b>1,429</b> | <b>1,658</b> | <b>1,782</b> | <b>1,873</b> | <b>1,422</b> | <b>1,595</b> |
| Inversiones en Asociadas                 | 259          | 326          | 509          | 612          | 719          | 300          | 441          |
| Planta, Propiedad y Equipo               | 280          | 321          | 278          | 304          | 292          | 285          | 281          |
| Activos Intangibles                      | 231          | 226          | 222          | 218          | 213          | 229          | 224          |
| Impuestos Diferidos                      | 149          | 92           | 80           | 80           | 80           | 194          | 80           |
| Activos por Derecho de Uso               | 356          | 465          | 569          | 569          | 569          | 414          | 569          |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                   | <b>4,296</b> | <b>4,242</b> | <b>5,369</b> | <b>5,059</b> | <b>5,302</b> | <b>4,120</b> | <b>5,060</b> |
| <b>Pasivos Circulantes</b>               | <b>2,959</b> | <b>2,621</b> | <b>3,221</b> | <b>2,860</b> | <b>3,406</b> | <b>2,440</b> | <b>3,625</b> |
| Pasivo con Costo                         | 471          | 377          | 116          | 67           | 535          | 427          | 877          |
| Proveedores                              | 538          | 701          | 1,100        | 734          | 756          | 780          | 467          |
| Impuestos por Pagar                      | 378          | 582          | 681          | 687          | 692          | 473          | 679          |
| Otros                                    | 1,476        | 846          | 1,192        | 1,240        | 1,290        | 664          | 1,471        |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 95           | 116          | 131          | 131          | 131          | 97           | 131          |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>            | <b>1,337</b> | <b>1,621</b> | <b>2,148</b> | <b>2,199</b> | <b>1,897</b> | <b>1,679</b> | <b>1,435</b> |
| Pasivo con Costo                         | 73           | 284          | 902          | 834          | 394          | 212          | 199          |
| Impuestos Diferidos                      | 397          | 694          | 815          | 932          | 1,068        | 397          | 804          |
| Pasivo por Arrendamiento                 | 267          | 350          | 403          | 403          | 403          | 321          | 403          |
| Otros                                    | 599          | 293          | 28           | 29           | 31           | 749          | 28           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                  | <b>1,408</b> | <b>1,831</b> | <b>2,291</b> | <b>2,585</b> | <b>2,928</b> | <b>1,587</b> | <b>2,265</b> |
| <b>Minoritario</b>                       | <b>194</b>   | <b>194</b>   | <b>190</b>   | <b>186</b>   | <b>182</b>   | <b>192</b>   | <b>190</b>   |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 196          | 194          | 194          | 190          | 186          | 194          | 194          |
| Utilidad del Ejercicio                   | (2)          | (0)          | (4)          | (4)          | (4)          | (2)          | (4)          |
| <b>Mayoritario</b>                       | <b>1,214</b> | <b>1,637</b> | <b>2,101</b> | <b>2,399</b> | <b>2,745</b> | <b>1,395</b> | <b>2,074</b> |
| Capital Contribuido                      | 139          | 139          | 139          | 139          | 139          | 139          | 139          |
| Utilidades Acumuladas y Otros            | 798          | 1,055        | 1,631        | 1,963        | 2,260        | 987          | 1,631        |
| Utilidad del Ejercicio                   | 277          | 443          | 332          | 297          | 347          | 270          | 305          |
| <b>Deuda Total</b>                       | <b>545</b>   | <b>661</b>   | <b>1,018</b> | <b>902</b>   | <b>929</b>   | <b>639</b>   | <b>1,076</b> |
| <b>Deuda Neta</b>                        | <b>196</b>   | <b>563</b>   | <b>769</b>   | <b>750</b>   | <b>728</b>   | <b>481</b>   | <b>924</b>   |
| <b>Días Cuentas por Cobrar</b>           | <b>155</b>   | <b>153</b>   | <b>158</b>   | <b>144</b>   | <b>172</b>   | <b>218</b>   | <b>125</b>   |
| <b>Días Inventario</b>                   | <b>5</b>     | <b>7</b>     | <b>6</b>     | <b>6</b>     | <b>7</b>     | <b>5</b>     | <b>4</b>     |
| <b>Días Proveedores</b>                  | <b>62</b>    | <b>51</b>    | <b>32</b>    | <b>33</b>    | <b>36</b>    | <b>157</b>   | <b>51</b>    |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

\*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                 | Años Calendario |              |              |               |               | Acumulado    |              |
|-------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
|                                                 | 2022*           | 2023*        | 2024P        | 2025P         | 2026P         | 2T23         | 2T24         |
| <b>Ventas Totales</b>                           | <b>5,295</b>    | <b>7,233</b> | <b>8,302</b> | <b>11,189</b> | <b>10,030</b> | <b>3,574</b> | <b>4,502</b> |
| Costo de Ventas                                 | 4,264           | 5,779        | 6,957        | 9,404         | 8,387         | 2,880        | 3,674        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                           | <b>1,031</b>    | <b>1,454</b> | <b>1,345</b> | <b>1,785</b>  | <b>1,644</b>  | <b>693</b>   | <b>828</b>   |
| Gastos de Operación                             | 436             | 453          | 391          | 502           | 433           | 210          | 258          |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>594</b>      | <b>1,001</b> | <b>954</b>   | <b>1,283</b>  | <b>1,211</b>  | <b>483</b>   | <b>570</b>   |
| <b>Depreciación y Amortización</b>              | <b>124</b>      | <b>144</b>   | <b>178</b>   | <b>216</b>    | <b>216</b>    | <b>70</b>    | <b>73</b>    |
| Depreciación                                    | 51              | 59           | 52           | 48            | 49            | 28           | 30           |
| Amortización de Intangibles                     | 4               | 5            | 5            | 5             | 5             | 2            | 2            |
| Amortización de Arrendamientos                  | 70              | 81           | 121          | 163           | 163           | 39           | 41           |
| <b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>        | <b>470</b>      | <b>856</b>   | <b>776</b>   | <b>1,067</b>  | <b>995</b>    | <b>414</b>   | <b>497</b>   |
| Otros Ingresos y Gastos Netos                   | 46              | (1)          | 9            | 0             | 0             | 11           | 9            |
| <b>Utilidad Operativa después de Otros</b>      | <b>516</b>      | <b>855</b>   | <b>785</b>   | <b>1,067</b>  | <b>995</b>    | <b>424</b>   | <b>506</b>   |
| Ingresos por Intereses                          | 43              | 49           | 62           | 70            | 78            | 21           | 44           |
| Intereses Pagados por Pasivos Financieros       | 79              | 118          | 179          | 121           | 99            | 43           | 109          |
| Intereses Pagados por Arrendamiento             | 29              | 58           | 60           | 62            | 67            | 23           | 0            |
| Otros Gastos Financieros                        | 30              | 0            | 103          | 227           | 265           | 17           | 0            |
| Ingreso Financiero Neto                         | (95)            | (128)        | (280)        | (341)         | (354)         | (61)         | (65)         |
| Resultado Cambiario                             | (9)             | (7)          | 2            | 0             | 0             | (3)          | 2            |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>     | <b>(104)</b>    | <b>(135)</b> | <b>(279)</b> | <b>(341)</b>  | <b>(354)</b>  | <b>(65)</b>  | <b>(64)</b>  |
| <b>Utilidad Después del RIF</b>                 | <b>412</b>      | <b>720</b>   | <b>506</b>   | <b>726</b>    | <b>641</b>    | <b>360</b>   | <b>443</b>   |
| Participación en Asociadas                      | (11)            | 113          | 99           | 103           | 107           | 48           | 31           |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>              | <b>401</b>      | <b>833</b>   | <b>606</b>   | <b>829</b>    | <b>748</b>    | <b>408</b>   | <b>474</b>   |
| <b>Impuestos sobre la Utilidad</b>              | <b>126</b>      | <b>391</b>   | <b>212</b>   | <b>249</b>    | <b>225</b>    | <b>140</b>   | <b>173</b>   |
| Impuestos Causados                              | 14              | 27           | 119          | 18            | 16            | 113          | 116          |
| Impuestos Diferidos                             | 112             | 364          | 93           | 231           | 209           | 27           | 56           |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                | <b>275</b>      | <b>442</b>   | <b>393</b>   | <b>580</b>    | <b>524</b>    | <b>267</b>   | <b>301</b>   |
| Participación minoritaria en la utilidad        | (2)             | (0)          | (5)          | (7)           | (6)           | (2)          | (4)          |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b> | <b>277</b>      | <b>443</b>   | <b>398</b>   | <b>588</b>    | <b>530</b>    | <b>270</b>   | <b>305</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                               |                 |              |              |               |               |              |              |
| Cambio en Ventas                                | 40.7%           | 36.6%        | 14.8%        | 34.8%         | -10.4%        | 1.8%         | 45.6%        |
| Margen Bruto                                    | 19.5%           | 20.1%        | 16.2%        | 16.0%         | 16.4%         | 20.9%        | 19.5%        |
| Margen EBITDA                                   | 11.2%           | 13.8%        | 11.5%        | 11.5%         | 12.1%         | 11.2%        | 13.3%        |
| Tasa de Impuestos                               | 31.3%           | 46.9%        | 35.0%        | 30.0%         | 30.0%         | 36.3%        | 47.0%        |
| Ventas Netas a PP&E                             | 18.9            | 22.5         | 29.8         | 36.8          | 34.4          | 19.7         | 29.0         |
| ROCE                                            | 26.0%           | 33.2%        | 23.8%        | 29.2%         | 24.2%         | 22.5%        | 31.2%        |
| Tasa Pasiva                                     | 14.0%           | 19.3%        | 18.2%        | 12.7%         | 10.5%         | 13.7%        | 23.0%        |
| Tasa Activa                                     | 1.8%            | 1.6%         | 1.6%         | 1.6%          | 1.6%          | 2.1%         | 2.0%         |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

\*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

|                                                                 | Años Calendario |              |              |              |              | Acumulado    |              |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                 | 2022*           | 2023*        | 2024P        | 2025P        | 2026P        | 2T23         | 2T24         |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                 |                 |              |              |              |              |              |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                    | 401             | 833          | 512          | 420          | 489          | 408          | 474          |
| Provisiones del Periodo                                         | 0               | 35           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otras Partidas                                                  | 0               | 13           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                      | <b>0</b>        | <b>48</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Depreciación y Amortización</b>                              | <b>124</b>      | <b>144</b>   | <b>178</b>   | <b>216</b>   | <b>216</b>   | <b>70</b>    | <b>73</b>    |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos       | 10              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                 | (11)            | (113)        | (99)         | (103)        | (107)        | (48)         | (31)         |
| Dividendos Cobrados                                             | 11              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Intereses a Favor                                               | (43)            | (49)         | (61)         | (65)         | (67)         | (21)         | (44)         |
| Otras Partidas de Inversión                                     | 0               | 30           | 44           | 0            | 0            | 29           | 44           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>       | <b>91</b>       | <b>13</b>    | <b>61</b>    | <b>48</b>    | <b>43</b>    | <b>29</b>    | <b>41</b>    |
| Intereses Devengados                                            | 79              | 118          | 179          | 122          | 100          | 43           | 109          |
| Comisiones Bancarias                                            | 30              | 0            | 103          | 227          | 265          | 17           | 0            |
| Intereses por Arrendamiento y Otros                             | 29              | 58           | 60           | 62           | 67           | 23           | 0            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                    | <b>138</b>      | <b>177</b>   | <b>342</b>   | <b>411</b>   | <b>433</b>   | <b>82</b>    | <b>109</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>       | <b>630</b>      | <b>1,071</b> | <b>915</b>   | <b>879</b>   | <b>965</b>   | <b>519</b>   | <b>624</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                             | (801)           | (948)        | (869)        | 112          | (237)        | (690)        | (664)        |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                          | (41)            | (25)         | (71)         | 46           | (28)         | (13)         | (3)          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos       | (402)           | 498          | (239)        | (116)        | (179)        | 636          | (337)        |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                          | (38)            | 29           | 227          | (366)        | 22           | (499)        | (406)        |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                        | 553             | (358)        | 524          | 55           | 57           | (72)         | 801          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                       | <b>(730)</b>    | <b>(804)</b> | <b>(428)</b> | <b>(268)</b> | <b>(366)</b> | <b>(638)</b> | <b>(609)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                     | (64)            | 0            | (1)          | (9)          | (10)         | 0            | 0            |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>            | <b>(794)</b>    | <b>(804)</b> | <b>(428)</b> | <b>(277)</b> | <b>(376)</b> | <b>(638)</b> | <b>(609)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>         | <b>(164)</b>    | <b>267</b>   | <b>486</b>   | <b>602</b>   | <b>588</b>   | <b>(118)</b> | <b>15</b>    |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                 |                 |              |              |              |              |              |              |
| Inver. de acciones con carácter perm.                           | (59)            | 0            | 133          | 0            | 0            | (164)        | 133          |
| Inversiones disponibles para la venta                           | 53              | 3            | (219)        | 0            | 0            | 126          | (219)        |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                             | (23)            | (69)         | (148)        | (74)         | (37)         | (29)         | (128)        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                           | 30              | 4            | 118          | 0            | 0            | 6            | 118          |
| Adquisición de Negocios                                         | (16)            | 0            | 1            | 0            | 0            | 6            | 1            |
| Dividendos Cobrados                                             | 0               | 48           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Intereses Cobrados                                              | 43              | 49           | 61           | 65           | 67           | 21           | 44           |
| Otros Activos                                                   | (136)           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>     | <b>(108)</b>    | <b>35</b>    | <b>(54)</b>  | <b>(9)</b>   | <b>30</b>    | <b>(34)</b>  | <b>(51)</b>  |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b> | <b>(272)</b>    | <b>302</b>   | <b>432</b>   | <b>593</b>   | <b>618</b>   | <b>(152)</b> | <b>(35)</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                            |                 |              |              |              |              |              |              |
| Financiamientos Bancarios                                       | 1,228           | 2,901        | 1,103        | 0            | 95           | 1,087        | 853          |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                       | (1,150)         | (2,784)      | (746)        | (116)        | (67)         | (993)        | (438)        |
| Amortización de Arrendamientos                                  | (95)            | (158)        | (165)        | (163)        | (163)        | (76)         | (85)         |
| Intereses Pagados                                               | (78)            | (117)        | (179)        | (122)        | (100)        | (42)         | (109)        |
| Intereses Pagados por Arrendamientos                            | (29)            | (58)         | (60)         | (62)         | (67)         | (23)         | 0            |
| Comisiones Bancarias y Otros                                    | 465             | (337)        | (234)        | (227)        | (265)        | 7            | (131)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                   | <b>342</b>      | <b>(553)</b> | <b>(281)</b> | <b>(691)</b> | <b>(568)</b> | <b>(39)</b>  | <b>90</b>    |
| Dividendos Pagados                                              | (11)            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                  | <b>(11)</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>             | <b>331</b>      | <b>(553)</b> | <b>(281)</b> | <b>(691)</b> | <b>(568)</b> | <b>(39)</b>  | <b>90</b>    |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                | <b>59</b>       | <b>(251)</b> | <b>151</b>   | <b>(98)</b>  | <b>50</b>    | <b>(192)</b> | <b>54</b>    |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                      | 290             | 349          | 98           | 249          | 151          | 349          | 98           |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                   | <b>349</b>      | <b>98</b>    | <b>249</b>   | <b>151</b>   | <b>201</b>   | <b>158</b>   | <b>152</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                                               |                 |              |              |              |              |              |              |
| CAPEX de Mantenimiento                                          | (51)            | (59)         | (52)         | (48)         | (49)         | (53)         | (60)         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                  | <b>(339)</b>    | <b>39</b>    | <b>209</b>   | <b>328</b>   | <b>309</b>   | <b>(373)</b> | <b>185</b>   |
| Amortización de Deuda                                           | 1,150           | 2,784        | 746          | 116          | 67           | 1,770        | 2,229        |
| Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias                   | (778)           | (2,313)      | (369)        | 0            | 0            | (1,289)      | (1,803)      |
| Amortización Neta                                               | 371             | 471          | 377          | 116          | 67           | 481          | 427          |
| Intereses Netos Pagados                                         | 34              | 68           | 118          | 57           | 34           | 21           | 112          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                     | <b>406</b>      | <b>539</b>   | <b>495</b>   | <b>174</b>   | <b>101</b>   | <b>501</b>   | <b>539</b>   |
| <b>DSCR</b>                                                     | <b>(0.8)</b>    | <b>0.1</b>   | <b>0.4</b>   | <b>1.9</b>   | <b>3.1</b>   | <b>(0.7)</b> | <b>0.3</b>   |
| Caja Inicial Disponible                                         | 290             | 349          | 98           | 249          | 151          | 160          | 158          |
| <b>DSCR con Caja</b>                                            | <b>(0.1)</b>    | <b>0.7</b>   | <b>0.6</b>   | <b>3.3</b>   | <b>4.6</b>   | <b>(0.4)</b> | <b>0.6</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                         | <b>(0.6)</b>    | <b>14.3</b>  | <b>3.7</b>   | <b>2.3</b>   | <b>2.4</b>   | <b>(1.3)</b> | <b>5.0</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                      | <b>0.3</b>      | <b>0.6</b>   | <b>0.9</b>   | <b>0.9</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.8</b>   | <b>0.8</b>   |

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa. Proyecciones a partir del 3T24.

\*Estados financieros anuales auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

**El Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

**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 UDM.

**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.

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

**Ponderación de Periodos**

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| t <sup>-1</sup> | 13%: 2022 |
| t <sup>0</sup>  | 17%: 2023 |
| t <sup>1</sup>  | 35%: 2024 |
| t <sup>2</sup>  | 20%: 2025 |
| t <sup>3</sup>  | 15%: 2026 |

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%.

**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                                                                                                                                                                                                               | Programa Dual de CP: HR2                                                                                                                   |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 29 de septiembre de 2023                                                                                                                   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | 1T21-2T24                                                                                                                                  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), e información financiera anual dictaminada por 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(ías), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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

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

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

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

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

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



[WWW.HRRATINGS.COM](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS