

HYCSA 24
HR AA
Perspectiva
Positiva

Corporativos
24 de Octubre de 2024
A NRSRO Rating**

Noviembre 2023

HR AA
Perspectiva Estable

Enero 2023

HR AA
Perspectiva Estable

Octubre 2024

HR AA
Perspectiva Positiva



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Ismael Rojas

Analista Senior
ismael.rojas@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA modificando la Perspectiva de Estable a Positiva para la emisión HYCSA 24 de Grupo HYCSA

La ratificación de la calificación de la emisión HYCSA 24 (la Emisión) de Grupo HYCSA (la Empresa), así como la modificación de la Perspectiva, refleja la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR A+ con Perspectiva Positiva el 24 de Octubre de 2024. Asimismo, la calificación de la Emisión incorpora un ajuste positivo de dos notches por la garantía parcial de hasta el 33.0% otorgada por Bancomext. A su vez, la calificación corporativa 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 de la Emisión.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de la Emisión Vigente

Emisión	Moneda	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa	Saldo Insoluto**
HYCSA 24	MXN	15/2/2024	11/2/2027	841	TIIE + 2.55%	500

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Días calculados a partir del 23 de Octubre de 2024.

**Saldo insoluto al 2T24.

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.

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 TMAC₂₃₋₂₆ 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Garantía Parcial.** Se consideró la mejora crediticia brindada por la garantía parcial irrevocable e incondicional hasta por el 33.0% del saldo insoluto de la emisión HYCSA 24, sin que dicha cantidad pueda exceder en ningún caso P\$165m, por parte del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext). El ajuste cualitativo es por dos notches.

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
ACTIVOS TOTALES	5,704	6,073	7,554	8,341	9,190	5,707	7,325
Activos Circulantes	4,428	4,644	5,896	6,558	7,317	4,285	5,731
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
Activos No Circulantes	1,276	1,429	1,658	1,782	1,873	1,422	1,595
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
PASIVOS TOTALES	4,296	4,242	5,197	5,403	5,729	4,120	5,060
Pasivos Circulantes	2,959	2,621	3,022	3,063	3,619	2,440	3,625
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
Pasivos no Circulantes	1,337	1,621	2,175	2,340	2,109	1,679	1,435
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
CAPITAL CONTABLE	1,408	1,831	2,357	2,938	3,461	1,587	2,265
Minoritario	194	194	189	182	176	192	190
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	196	194	194	189	182	194	194
Utilidad del Ejercicio	(2)	(0)	(5)	(7)	(6)	(2)	(4)
Mayoritario	1,214	1,637	2,168	2,756	3,286	1,395	2,074
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
Deuda Total	545	661	1,018	902	929	639	1,076
Deuda Neta	196	563	481	418	314	481	924
Días Cuentas por Cobrar	155	153	156	136	165	218	125
Días Inventario	5	7	5	5	6	5	4
Días Proveedores	62	51	33	34	36	157	51

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
Ventas Totales	5,295	7,233	8,302	11,189	10,030	3,574	4,502
Costo de Ventas	4,264	5,779	6,957	9,404	8,387	2,880	3,674
Utilidad Bruta	1,031	1,454	1,345	1,785	1,644	693	828
Gastos de Operación	436	453	391	502	433	210	258
EBITDA	594	1,001	954	1,283	1,211	483	570
Depreciación y Amortización	124	144	178	216	216	70	73
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
Utilidad Operativa antes de Otros	470	856	776	1,067	995	414	497
Otros Ingresos y Gastos Netos	46	(1)	9	0	0	11	9
Utilidad Operativa después de Otros	516	855	785	1,067	995	424	506
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
Resultado Integral de Financiamiento	(104)	(135)	(279)	(341)	(354)	(65)	(64)
Utilidad Después del RIF	412	720	506	726	641	360	443
Participación en Asociadas	(11)	113	99	103	107	48	31
Utilidad antes de Impuestos	401	833	606	829	748	408	474
Impuestos sobre la Utilidad	126	391	212	249	225	140	173
Impuestos Causados	14	27	119	18	16	113	116
Impuestos Diferidos	112	364	93	231	209	27	56
Utilidad Neta Consolidada	275	442	393	580	524	267	301
Participación minoritaria en la utilidad	(2)	(0)	(5)	(7)	(6)	(2)	(4)
Participación mayoritaria en la utilidad	277	443	398	588	530	270	305
<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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
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
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	48	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	124	144	178	216	216	70	73
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	91	13	60	43	32	29	41
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
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	138	177	342	411	431	82	109
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	630	1,071	1,008	1,283	1,211	519	624
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
Capital de trabajo	(730)	(804)	(232)	(625)	(538)	(638)	(609)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(64)	0	(3)	(18)	(16)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(794)	(804)	(235)	(642)	(554)	(638)	(609)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(164)	267	773	641	657	(118)	15
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(108)	35	(53)	(4)	41	(34)	(51)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(272)	302	720	637	698	(152)	(35)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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)
Financiamiento "Ajeno"	342	(553)	(281)	(690)	(566)	(39)	90
Dividendos Pagados	(11)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(11)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	331	(553)	(281)	(690)	(566)	(39)	90
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	59	(251)	439	(54)	131	(192)	54
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	290	349	98	537	484	349	98
Efectivo y equiv. al final del Periodo	349	98	537	484	615	158	152
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(51)	(59)	(52)	(48)	(49)	(53)	(60)
Flujo Libre de Efectivo	(339)	39	496	366	378	(373)	185
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
Servicio de la Deuda	406	539	494	168	88	501	539
DSCR	(0.8)	0.1	1.0	2.2	4.3	(0.7)	0.3
Caja Inicial Disponible	290	349	98	537	484	160	158
DSCR con Caja	(0.1)	0.7	1.2	5.4	9.7	(0.4)	0.6
Deuda Neta a FLE	(0.6)	14.3	1.0	1.1	0.8	(1.3)	5.0
Deuda Neta a EBITDA	0.3	0.6	0.5	0.3	0.3	0.8	0.8

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
ACTIVOS TOTALES	5,704	6,073	7,661	7,644	8,230	5,707	7,325
Activos Circulantes	4,428	4,644	6,003	5,862	6,357	4,285	5,731
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
Activos No Circulantes	1,276	1,429	1,658	1,782	1,873	1,422	1,595
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
PASIVOS TOTALES	4,296	4,242	5,369	5,059	5,302	4,120	5,060
Pasivos Circulantes	2,959	2,621	3,221	2,860	3,406	2,440	3,625
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
Pasivos no Circulantes	1,337	1,621	2,148	2,199	1,897	1,679	1,435
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
CAPITAL CONTABLE	1,408	1,831	2,291	2,585	2,928	1,587	2,265
Minoritario	194	194	190	186	182	192	190
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	196	194	194	190	186	194	194
Utilidad del Ejercicio	(2)	(0)	(4)	(4)	(4)	(2)	(4)
Mayoritario	1,214	1,637	2,101	2,399	2,745	1,395	2,074
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
Deuda Total	545	661	1,018	902	929	639	1,076
Deuda Neta	196	563	769	750	728	481	924
Días Cuentas por Cobrar	155	153	158	144	172	218	125
Días Inventario	5	7	6	6	7	5	4
Días Proveedores	62	51	32	33	36	157	51

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
Ventas Totales	5,295	7,233	8,302	11,189	10,030	3,574	4,502
Costo de Ventas	4,264	5,779	6,957	9,404	8,387	2,880	3,674
Utilidad Bruta	1,031	1,454	1,345	1,785	1,644	693	828
Gastos de Operación	436	453	391	502	433	210	258
EBITDA	594	1,001	954	1,283	1,211	483	570
Depreciación y Amortización	124	144	178	216	216	70	73
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
Utilidad Operativa antes de Otros	470	856	776	1,067	995	414	497
Otros Ingresos y Gastos Netos	46	(1)	9	0	0	11	9
Utilidad Operativa después de Otros	516	855	785	1,067	995	424	506
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
Resultado Integral de Financiamiento	(104)	(135)	(279)	(341)	(354)	(65)	(64)
Utilidad Después del RIF	412	720	506	726	641	360	443
Participación en Asociadas	(11)	113	99	103	107	48	31
Utilidad antes de Impuestos	401	833	606	829	748	408	474
Impuestos sobre la Utilidad	126	391	212	249	225	140	173
Impuestos Causados	14	27	119	18	16	113	116
Impuestos Diferidos	112	364	93	231	209	27	56
Utilidad Neta Consolidada	275	442	393	580	524	267	301
Participación minoritaria en la utilidad	(2)	(0)	(5)	(7)	(6)	(2)	(4)
Participación mayoritaria en la utilidad	277	443	398	588	530	270	305
<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
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
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
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	48	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	124	144	178	216	216	70	73
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	91	13	61	48	43	29	41
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
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	138	177	342	411	433	82	109
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	630	1,071	915	879	965	519	624
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
Capital de trabajo	(730)	(804)	(428)	(268)	(366)	(638)	(609)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(64)	0	(1)	(9)	(10)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(794)	(804)	(428)	(277)	(376)	(638)	(609)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(164)	267	486	602	588	(118)	15
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(108)	35	(54)	(9)	30	(34)	(51)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(272)	302	432	593	618	(152)	(35)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
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)
Financiamiento "Ajeno"	342	(553)	(281)	(691)	(568)	(39)	90
Dividendos Pagados	(11)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(11)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	331	(553)	(281)	(691)	(568)	(39)	90
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	59	(251)	151	(98)	50	(192)	54
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	290	349	98	249	151	349	98
Efectivo y equiv. al final del Periodo	349	98	249	151	201	158	152
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	(51)	(59)	(52)	(48)	(49)	(53)	(60)
Flujo Libre de Efectivo	(339)	39	209	328	309	(373)	185
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
Servicio de la Deuda	406	539	495	174	101	501	539
DSCR	(0.8)	0.1	0.4	1.9	3.1	(0.7)	0.3
Caja Inicial Disponible	290	349	98	249	151	160	158
DSCR con Caja	(0.1)	0.7	0.6	3.3	4.6	(0.4)	0.6
Deuda Neta a FLE	(0.6)	14.3	3.7	2.3	2.4	(1.3)	5.0
Deuda Neta a EBITDA	0.3	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t ⁻¹	13%: 2022
t ⁰	17%: 2023
t ¹	35%: 2024
t ²	20%: 2025
t ³	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 Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto 2023
Calificación anterior	HYCSA 24: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de enero de 2024
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)	Bancomext: AAA con Perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings, 29 de agosto de 2024.

*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