

DANHOS 16
HR AAA
Perspectiva
Estable

DANHOS 17
HR AAA
Perspectiva
Estable

DANHOS 23L
HR AAA
Perspectiva
Estable

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Estephania Chávez

Analista

estephania.chavez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones vigentes de Fibra Danhos

La ratificación de la calificación de las emisiones vigentes se fundamenta en el crecimiento de las operaciones de arrendamiento, lo cual se observó a través de niveles de ingresos totales en línea con nuestras estimaciones, así como en una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzó P\$3,792m en el tercer trimestre de 2024 (3T24) en comparación con P\$3,178m en nuestro escenario base. Es importante resaltar que, durante el 3T24, Fibra Danhos realizó la incorporación de la Fase I correspondiente al inmueble Parque Industrial Danhos Cuautitlán. Con lo anterior, incorporó su primer inmueble del segmento industrial a su portafolio en operación, que a su vez mantiene un total de 16 propiedades que suman una superficie bruta arrendable (SBA) de 1,042,001 metros cuadrados (m²). Dentro de nuestras proyecciones, consideramos que el Fideicomiso mantendrá una tendencia de crecimiento en la generación de Ingresos, NOI y FLE, lo cual sería resultado del aumento de operaciones de renta en los inmuebles actuales, así como por el aumento de la SBA a partir de una inversión constante enfocada en el fortalecimiento del segmento industrial. Por lo anterior, proyectamos que la superficie arrendable alcanzaría 1,457,512 m² para 2029 (vs. 937,823 m² al cierre de 2023). Respecto a los niveles de endeudamiento, asumimos que el Fideicomiso realizaría el refinanciamiento de sus certificados bursátiles en la fecha de su vencimiento legal. De igual forma, consideramos el beneficio por la línea de crédito comprometida de hasta P\$3,000m con BBVA. A partir de la generación de FLE proyectada y los niveles de endeudamiento, proyectamos que la métrica de DSCR mantenga un promedio de 5.0x de 2024 a 2029.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de las Emisiones

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Tasa	Saldo insoluto
DANHOS 16	MXN	11-Jul-16	29-Jun-26	7.8%	3,000
DANHOS 17	MXN	10-Jul-17	28-Jun-27	8.5%	2,500
DANHOS 23L	MXN	18-Aug-23	9-Aug-30	10.7%	2,500

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Se observó un incremento en los ingresos de Fibra Danhos, reportando P\$6,526m al 3T24 (vs. P\$6,038m al 3T23 y P\$6,450m en nuestras proyecciones), debido a mayor afluencia en centros comerciales y mayor ocupación de oficinas.
- **Generación de FLE.** Respecto a la generación de FLE, el Fideicomiso alcanzó P\$3,792m al 3T24 (vs. P\$3,733m al 3T23 y \$3,178m en escenario base). A pesar del crecimiento del EBITDA, este fue parcialmente contrarrestado por un mayor requerimiento de capital de trabajo, así como por una mayor estimación de distribuciones obligatorias.
- **Endeudamiento.** El Fideicomiso presentó al 3T24 una deuda total de P\$8,600m comparada con P\$8,000 al 3T23 y nuestras estimaciones. Este incremento responde principalmente a la disposición de P\$600m de su línea de crédito revolvente con BBVA, para fondear las inversiones en propiedades y requerimientos de capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Dentro de nuestras proyecciones, Danhos alcanzaría ingresos totales por P\$9,086m en 2029 (vs. P\$6,189 en 2023). Asimismo, el Factor de Ocupación alcanzará 89.7% en 2029 (vs. 86.4% en 2023).
- **Generación de FLE.** Para la generación de FLE, el Fideicomiso generará P\$3,745m en 2029 (vs. P\$3,525m en 2023), debido a una mayor generación de EBITDA y un desempeño positivo de capital de trabajo, principalmente por decremento en cuentas por cobrar y un mayor financiamiento con proveedores.
- **Deuda.** En cuanto al perfil de deuda para el periodo proyectado no estimamos la disposición de recursos adicionales, únicamente se incorporó el refinanciamiento de la línea de corto plazo con BBVA y de las emisiones DANHOS 16 y DANHOS 17 para 2026 y 2027 respectivamente.

Factores adicionales considerados

- **Beneficio por Refinanciamiento.** Dentro de nuestras estimaciones para el Fideicomiso incorporamos el beneficio por refinanciamiento para las emisiones DANHOS 16, DANHOS 17 y DANHOS 23L. Lo anterior disminuye la amortización obligatoria para el cálculo de DSCR.
- **Línea de Crédito Comprometida.** Adicionalmente, la calificación considera la fortaleza de la línea de crédito comprometida por hasta P\$3,000m con BBVA, la cual se encuentra 100% disponible al cierre del 3T24.



Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en niveles de DSCR.** Si el Fideicomiso incrementa su nivel de deuda y esto genera presiones en el servicio de la deuda dentro de los años proyectados, con niveles de DSCR por debajo de 2.1x, se podría observar una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario								Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	69,499	72,149	73,881	76,251	78,588	81,144	83,663	86,280	71,569	73,387
Activo Circulante	1,453	2,147	1,657	1,811	1,851	2,026	2,075	2,132	1,791	1,708
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	292	892	226	312	288	394	360	352	718	384
Rentas por Cobrar	660	581	539	581	615	651	699	729	495	525
Impuestos por Recuperar	473	480	456	462	475	489	503	517	495	367
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	28	194	437	455	473	492	512	533	83	433
Activos no Circulantes	68,046	70,002	72,223	74,441	76,737	79,118	81,588	84,149	69,777	71,679
Maquinaria y Equipo	29	23	19	19	19	19	19	19	25	19
Inversiones en Asociadas	0	219	274	274	274	274	274	274	224	274
Propiedades de Inversión	67,976	69,726	71,900	74,117	76,414	78,795	81,265	83,825	69,501	71,355
Activos Intangibles y Otros Activos	10	6	6	6	6	6	6	6	1	6
Impuestos Diferidos	7	10	10	10	10	10	10	10	7	10
Activos por Derecho de Uso	24	19	15	15	15	15	15	15	20	15
PASIVOS TOTALES	8,126	10,096	10,673	10,760	10,850	10,944	11,042	11,142	9,864	10,678
Pasivo Circulante	967	1,026	942	3,983	3,535	1,090	1,144	3,685	841	1,490
Pasivo con Costo	0	0	0	2,994	2,497	0	0	2,486	0	600
Cuentas por Pagar, Gastos Acumulados y Part. Relacionadas.	371	374	404	433	463	494	527	560	377	407
Impuestos por Pagar	105	97	99	101	103	105	107	109	78	50
Contraprestación e Intereses por Pagar	446	522	391	407	423	440	458	477	344	387
Rentas Cobradas por Anticipado	39	27	46	47	48	49	50	51	29	31
Pasivo por Arrendamiento de CP	6	6	2	2	2	2	2	2	12	2
Pasivos no Circulantes	7,159	9,069	9,731	6,777	7,315	9,854	9,898	7,457	9,024	9,188
Pasivo con Costo	6,040	7,972	8,577	5,583	6,080	8,577	8,577	6,091	7,970	7,977
Contraprestación única	628	610	628	647	667	687	707	729	598	690
Depósitos en Garantía de los Arrendatarios	442	442	508	528	550	572	595	620	443	503
Pasivo por Arrendamiento de LP y Ob. Laborales	49	46	18	18	18	18	18	18	13	18
CAPITAL CONTABLE	61,373	62,053	63,208	65,491	67,738	70,200	72,621	75,138	61,704	62,710
Minoritario	2,511	2,777	2,778	3,113	3,477	3,875	4,311	4,763	2,718	2,704
Aportaciones de los Fideicomitentes	2,131	2,626	2,554	2,778	3,113	3,477	3,875	4,311	2,634	2,554
Utilidad del Ejercicio	380	151	223	336	364	398	435	452	84	150
Mayoritario	58,862	59,276	60,430	62,378	64,261	66,325	68,311	70,375	58,986	60,005
Aportaciones de los Fideicomitentes	40,190	39,240	38,834	38,834	38,834	38,834	38,834	38,834	39,373	38,834
Resultados Acumulados	15,833	16,727	18,275	19,727	21,297	22,965	24,532	26,401	17,176	18,682
Utilidad del Ejercicio	2,839	3,309	3,321	3,816	4,130	4,526	4,945	5,140	2,437	2,489
Deuda Total***	6,040	7,972	8,577	8,577	8,577	8,577	8,577	8,577	7,970	8,577
Deuda Neta	5,748	7,079	8,351	8,264	8,288	8,183	8,217	8,225	7,252	8,193
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	8.7%	11.0%	11.6%	11.2%	10.9%	10.6%	10.3%	9.9%	11.1%	11.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

***En la Deuda Total se incluyen los gastos por emisión de pasivo.



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

	2022	2023	2024P	Años Calendario					Acumulado	
				2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Ingresos Totales	5,513	6,189	6,565	7,280	7,705	8,227	8,777	9,086	4,514	4,852
Ingresos por Rentas	3,956	4,412	4,686	5,317	5,671	6,117	6,589	6,839	3,223	3,459
Ingresos por Estacionamientos	408	513	520	515	534	554	574	574	368	388
Ingresos por Contraprestación y Mantenimiento	1,149	1,264	1,359	1,447	1,499	1,555	1,614	1,674	923	1,005
Gastos de Generales	1,965	2,242	2,349	2,443	2,529	2,621	2,717	2,815	1,634	1,712
Gastos de Administración	773	825	855	888	918	951	985	1,020	764	789
Gastos de Operación	1,191	1,418	1,494	1,555	1,610	1,670	1,732	1,796	871	923
UOPADA (EBITDA)	3,548	3,947	4,216	4,837	5,176	5,606	6,059	6,271	2,880	3,140
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	(0)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	3,548	3,947	4,216	4,837	5,176	5,606	6,059	6,271	2,880	3,139
Ingresos por Intereses	29	58	49	27	29	31	33	34	38	41
Intereses Pagados	405	630	624	712	712	712	712	712	462	446
Ingreso Financiero Neto	(376)	(573)	(575)	(685)	(683)	(681)	(679)	(678)	(424)	(404)
Resultado Cambiario	(6)	(25)	45	0	0	0	0	0	(14)	45
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	63	119	(141)	0	0	0	0	0	79	(141)
Resultado Integral de Financiamiento	(319)	(479)	(671)	(685)	(683)	(681)	(679)	(678)	(359)	(500)
Utilidad después del RIF	3,229	3,467	3,544	4,152	4,493	4,924	5,380	5,593	2,521	2,639
Participación en Asociadas	0	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	3,229	3,465	3,544	4,152	4,493	4,924	5,380	5,593	2,521	2,639
Impuestos sobre la Utilidad	10	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	3,219	3,461	3,544	4,152	4,493	4,924	5,380	5,593	2,521	2,639
Participación minoritaria en la utilidad	380	151	223	336	364	398	435	452	84	150
Participación mayoritaria en la utilidad	2,839	3,309	3,321	3,816	4,130	4,526	4,945	5,140	2,437	2,489
Cifras UDM										
Cambio en Ventas (%)	15.7%	12.3%	6.1%	10.9%	5.8%	6.8%	6.7%	3.5%	12.8%	8.1%
Factor de Ocupación	85.8%	86.4%	88.0%	88.3%	88.7%	89.0%	89.4%	89.7%	86.2%	87.9%
Superficie Bruta Arrendable (SBD) (m2)	939,444	937,823	1,042,002	1,146,292	1,250,032	1,353,772	1,457,512	1,457,512	937,789	1,042,002
NOI	4,322	4,771	5,071	5,725	6,094	6,557	7,045	7,291	4,639	5,045
Margen NOI	78.4%	77.1%	77.2%	78.6%	79.1%	79.7%	80.3%	80.2%	76.8%	77.3%
Margen EBITDA	64.4%	63.8%	64.2%	66.4%	67.2%	68.1%	69.0%	69.0%	63.3%	64.5%
Tasa Pasiva	6.3%	8.1%	8.0%	8.0%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.7%	7.5%
Tasa Activa	2.4%	3.8%	5.5%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	4.7%	5.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación.

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Utilidad Neta Consolidada	3,219	3,461	3,544	4,152	4,493	4,924	5,380	5,593	3,404	3,579
- Resultado Cambiario	6	25	(45)	0	0	0	0	0	30	(34)
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	63	119	(141)	0	0	0	0	0	160	(101)
- Depreciación	2,352	2,415	2,478	2,555	2,634	2,716	2,801	2,889	2,399	2,461
(+) Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	811	952	1,162	1,597	1,859	2,208	2,579	2,703	875	1,186
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	770	905	1,104	1,517	1,766	2,097	2,450	2,568	831	1,126

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.



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

	Años Calendario								Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,229	3,465	3,544	4,152	4,493	4,924	5,380	5,593	2,521	2,639
Obligaciones Laborales	3	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inv.	(63)	(119)	141	0	0	0	0	0	(79)	141
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(59)	(115)	141	0	0	0	0	0	(79)	141
Depreciación y Amortización	17	17	13	13	14	14	14	15	12	9
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(29)	(58)	(49)	(27)	(29)	(31)	(33)	(34)	(38)	(41)
Comisión por Asesoría Liquidada con Inst. de Patrimonio	630	675	514	0	0	0	0	0	489	514
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	618	637	479	(14)	(16)	(17)	(18)	(19)	463	482
Intereses Devengados	405	630	624	712	712	712	712	712	462	446
Comisiones por Apertura de Línea de Crédito Revolvente	4	8	1	0	0	0	0	0	0	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	409	639	624	712	712	712	712	712	462	446
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,197	4,625	4,789	4,850	5,190	5,620	6,074	6,286	3,367	3,709
Decremento (Incremento) en Clientes	(24)	(89)	(196)	(43)	(34)	(36)	(48)	(30)	110	(183)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(168)	(10)	(69)	(24)	(31)	(33)	(34)	(35)	(41)	25
Incremento (Decremento) en Proveedores	151	(12)	63	29	30	31	33	34	(49)	65
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	177	(77)	173	58	60	63	65	67	(85)	175
Capital de trabajo	135	(188)	(30)	20	26	25	15	35	(65)	82
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	135	(188)	(30)	20	26	25	15	35	(65)	82
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,332	4,438	4,759	4,871	5,215	5,644	6,089	6,321	3,302	3,790
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									0	0
Inversión en Asociadas	0	(222)	(55)	0	0	0	0	0	0	(55)
Inversión en Propiedades de Inversión	(1,422)	(1,585)	(2,178)	(2,218)	(2,296)	(2,381)	(2,470)	(2,560)	(1,597)	(1,633)
Inversión en Maquinaria y Equipo	(5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Maquinaria y Otros	0	0	(1)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)	0	0
Intereses Cobrados	29	58	49	27	29	31	33	34	38	41
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,398)	(1,749)	(2,186)	(2,196)	(2,272)	(2,357)	(2,444)	(2,534)	(1,559)	(1,647)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,934	2,688	2,573	2,675	2,943	3,288	3,645	3,788	1,743	2,143
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	1,655	5,015	1,350	0	0	0	0	0	5,015	750
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	2,994	2,497	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,325)	(3,075)	(750)	0	0	0	0	0	(3,075)	(150)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	(2,994)	(2,497)	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(6)	(6)
Intereses Pagados y otras partidas	(601)	(551)	(927)	(712)	(712)	(712)	(712)	(712)	(551)	(749)
Gastos y Comisiones por Emisión de Pasivo	(10)	(70)	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(289)	1,312	(335)	(720)	(720)	(720)	(720)	(720)	1,383	(155)
Reembolso de Patrimonio y Aportaciones de Capital	(1,089)	(1,455)	(1,143)	0	0	0	0	0	(1,204)	(1,143)
Distribución de dividendos	(1,876)	(1,945)	(1,761)	(1,869)	(2,247)	(2,462)	(2,959)	(3,076)	(1,496)	(1,354)
Financiamiento "Propio"	(2,965)	(3,400)	(2,904)	(1,869)	(2,247)	(2,462)	(2,959)	(3,076)	(2,700)	(2,497)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,254)	(2,088)	(3,239)	(2,589)	(2,967)	(3,182)	(3,679)	(3,796)	(1,316)	(2,652)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(320)	601	(666)	87	(24)	106	(34)	(8)	426	(508)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	612	292	892	226	312	288	394	360	292	892
Efectivo y equiv. al final del Periodo	292	892	226	312	288	394	360	352	718	384
<i>Cifras UDM</i>										
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	3,554	3,525	3,646	3,346	3,441	3,539	3,631	3,745	3,733	3,792
Amortización de Deuda	1,325	3,075	750	0	2,994	2,497	0	0	3,460	158
Revolencia automática	(1,325)	(3,075)	(750)	0	(2,994)	(2,497)	0	0	(3,460)	(158)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados	573	493	878	685	683	681	679	678	673	749
Servicio de la Deuda 12m	573	493	878	685	683	681	679	678	673	749
DSCR	6.2	7.1	4.2	4.9	5.0	5.2	5.3	5.5	5.5	5.1
Caja Inicial Disponible	612	292	892	226	312	288	394	360	292	892
DSCR con Caja Inicial	7.3	7.7	5.2	5.2	5.5	5.6	5.9	6.1	6.0	6.3
Deuda Neta a FLE 12m	1.6	2.0	2.3	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	1.9	2.2

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.



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

	Años Calendario								Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	69,499	72,149	73,841	75,789	77,420	78,885	80,210	81,369	71,569	73,387
Activo Circulante	1,453	2,147	1,617	1,672	1,787	1,736	1,925	1,948	1,791	1,708
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	292	892	150	155	265	145	319	288	718	384
Rentas por Cobrar	660	581	574	652	699	750	805	839	495	525
Impuestos por Recuperar	473	480	456	410	349	349	289	289	495	367
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	28	194	437	455	473	492	512	533	83	433
Activos no Circulantes	68,046	70,002	72,223	74,117	75,633	77,148	78,285	79,421	69,777	71,679
Maquinaria y Equipo	29	23	19	19	19	19	19	19	25	19
Inversiones en Asociadas	0	219	274	274	274	274	274	274	224	274
Propiedades de Inversión	67,976	69,726	71,900	73,794	75,309	76,825	77,961	79,098	69,501	71,355
Activos Intangibles y Otros Activos	10	6	6	6	6	6	6	6	1	6
Impuestos Diferidos	7	10	10	10	10	10	10	10	7	10
Activos por Derecho de Uso	24	19	15	15	15	15	15	15	20	15
PASIVOS TOTALES	8,126	10,096	10,678	10,769	10,861	10,960	11,063	11,170	9,864	10,678
Pasivo Circulante	967	1,026	946	3,992	3,546	1,106	1,165	3,713	841	1,490
Pasivo con Costo	0	0	0	2,994	2,497	0	0	2,486	0	600
Cuentas por Pagar, Gastos Acumulados y Part. Relacionadas.	371	374	409	442	473	510	549	588	377	407
Impuestos por Pagar	105	97	99	101	103	105	107	109	78	50
Contraprestación e Intereses por Pagar	446	522	391	407	423	440	458	477	344	387
Rentas Cobradas por Anticipado	39	27	46	47	48	49	50	51	29	31
Pasivo por Arrendamiento de CP	6	6	2	2	2	2	2	2	12	2
Pasivos no Circulantes	7,159	9,069	9,731	6,777	7,315	9,854	9,898	7,457	9,024	9,188
Pasivo con Costo	6,040	7,972	8,577	5,583	6,080	8,577	8,577	6,091	7,970	7,977
Contraprestación única	628	610	628	647	667	687	707	729	598	690
Depósitos en Garantía de los Arrendatarios	442	442	508	528	550	572	595	620	443	503
Pasivo por Arrendamiento de LP y Ob. Laborales	49	46	18	18	18	18	18	18	13	18
CAPITAL CONTABLE	61,373	62,053	63,163	65,020	66,559	67,925	69,147	70,199	61,704	62,710
Minoritario	2,511	2,777	2,771	3,044	3,284	3,496	3,686	3,850	2,718	2,704
Aportaciones de los Fideicomitentes	2,131	2,626	2,554	2,771	3,044	3,284	3,496	3,686	2,634	2,554
Utilidad del Ejercicio	380	151	217	273	239	212	190	164	84	150
Mayoritario	58,862	59,276	60,392	61,976	63,275	64,429	65,460	66,349	58,986	60,005
Aportaciones de los Fideicomitentes	40,190	39,240	38,834	38,834	38,834	38,834	38,834	38,834	39,373	38,834
Resultados Acumulados	15,833	16,727	18,311	20,039	21,722	23,180	24,467	25,654	17,176	18,682
Utilidad del Ejercicio	2,839	3,309	3,247	3,103	2,720	2,414	2,160	1,861	2,437	2,489
Deuda Total***	6,040	7,972	8,577	8,577	8,577	8,577	8,577	8,577	7,970	8,577
Deuda Neta	5,748	7,079	8,426	8,422	8,311	8,432	8,258	8,289	7,252	8,193
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	8.7%	11.0%	11.6%	11.3%	11.1%	10.9%	10.7%	10.5%	11.1%	11.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

***En la Deuda Total se incluyen los gastos por emisión de pasivo.



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

	2022	2023	2024P	Años Calendario					Acumulado	
				2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Ingresos Totales	5,513	6,189	6,503	6,581	6,302	6,122	6,009	5,851	4,514	4,852
Ingresos por Rentas	3,956	4,412	4,625	4,637	4,302	4,065	3,891	3,681	3,223	3,459
Ingresos por Estacionamientos	408	513	520	504	512	521	529	529	368	388
Ingresos por Contraprestación y Mantenimiento	1,149	1,264	1,358	1,441	1,487	1,537	1,589	1,641	923	1,005
Gastos de Generales	1,965	2,242	2,367	2,516	2,660	2,815	2,979	3,151	1,634	1,712
Gastos de Administración	773	825	856	902	944	989	1,036	1,084	764	789
Gastos de Operación	1,191	1,418	1,511	1,613	1,716	1,825	1,943	2,067	871	923
UOPADA (EBITDA)	3,548	3,947	4,135	4,066	3,642	3,308	3,030	2,701	2,880	3,140
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0	(0)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	3,548	3,947	4,135	4,066	3,642	3,308	3,030	2,701	2,880	3,139
Ingresos por Intereses	29	58	49	23	29	31	32	36	38	41
Intereses Pagados	405	630	624	712	712	712	712	712	462	446
Ingreso Financiero Neto	(376)	(573)	(575)	(689)	(683)	(681)	(680)	(676)	(424)	(404)
Resultado Cambiario	(6)	(25)	45	0	0	0	0	0	(14)	45
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	63	119	(141)	0	0	0	0	0	79	(141)
Resultado Integral de Financiamiento	(319)	(479)	(671)	(689)	(683)	(681)	(680)	(676)	(359)	(500)
Utilidad después del RIF	3,229	3,467	3,464	3,376	2,959	2,627	2,350	2,025	2,521	2,639
Participación en Asociadas	0	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	3,229	3,465	3,464	3,376	2,959	2,627	2,350	2,025	2,521	2,639
Impuestos sobre la Utilidad	10	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	3,219	3,461	3,464	3,376	2,959	2,627	2,350	2,025	2,521	2,639
Participación minoritaria en la utilidad	380	151	217	273	239	212	190	164	84	150
Participación mayoritaria en la utilidad	2,839	3,309	3,247	3,103	2,720	2,414	2,160	1,861	2,437	2,489
Cifras UDM										
Cambio en Ventas (%)	15.7%	12.3%	5.1%	1.2%	-4.3%	-2.8%	-1.8%	-2.6%	12.8%	8.1%
Factor de Ocupación	85.8%	86.4%	86.7%	84.1%	81.4%	78.8%	76.1%	73.5%	86.2%	87.9%
Superficie Bruta Arrendable (SBD) (m2)	939,444	937,823	1,042,002	1,146,292	1,224,097	1,301,902	1,379,707	1,379,707	937,789	1,042,002
NOI	4,322	4,771	4,991	4,968	4,586	4,297	4,066	3,785	4,639	5,045
Margen NOI	78.4%	77.1%	76.8%	75.5%	72.8%	70.2%	67.7%	64.7%	76.8%	77.3%
Margen EBITDA	64.4%	63.8%	63.6%	61.8%	57.8%	54.0%	50.4%	46.2%	63.3%	64.5%
Tasa Pasiva	6.3%	8.1%	8.0%	8.0%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.7%	7.5%
Tasa Activa	2.4%	3.8%	5.5%	3.4%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	4.7%	5.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación.

EBITDA = NOI - Gastos de Administración - Participación en Asociadas.

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24
Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes										
Utilidad Neta Consolidada	3,219	3,461	3,464	3,376	2,959	2,627	2,350	2,025	3,404	3,579
- Resultado Cambiario	6	25	(45)	0	0	0	0	0	30	(34)
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	63	119	(141)	0	0	0	0	0	160	(101)
- Depreciación	2,352	2,415	2,478	2,553	2,609	2,662	2,709	2,749	2,399	2,461
(+) Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Fiscal Neto	811	952	1,081	824	350	(36)	(359)	(724)	875	1,186
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	770	905	1,027	782	332	0	0	0	831	1,126

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario									Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	3T23	3T24	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,229	3,465	3,464	3,376	2,959	2,627	2,350	2,025	2,521	2,639	
Obligaciones Laborales	3	4	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inv.	(63)	(119)	141	0	0	0	0	0	(79)	141	
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(59)	(115)	141	0	0	0	0	0	(79)	141	
Depreciación y Amortización	17	17	13	13	13	14	14	14	12	9	
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses a Favor	(29)	(58)	(49)	(23)	(29)	(31)	(32)	(36)	(38)	(41)	
Comisión por Asesoría Liquidada con Inst. de Patrimonio	630	675	514	0	0	0	0	0	489	514	
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	618	637	479	(10)	(16)	(17)	(18)	(22)	463	482	
Intereses Devengados	405	630	624	712	712	712	712	712	462	446	
Comisiones por Apertura de Línea de Crédito Revolvente	4	8	1	0	0	0	0	0	0	1	
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	409	639	624	712	712	712	712	712	462	446	
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,197	4,625	4,708	4,079	3,655	3,321	3,044	2,715	3,367	3,709	
Decremento (Incremento) en Clientes	(24)	(89)	(232)	(78)	(47)	(51)	(56)	(33)	110	(183)	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(168)	(10)	(69)	28	42	(19)	41	(21)	(41)	25	
Incremento (Decremento) en Proveedores	151	(12)	67	33	31	37	39	39	(49)	65	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	177	(77)	173	58	60	63	65	67	(85)	175	
Capital de trabajo	135	(188)	(61)	42	87	29	88	52	(65)	82	
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	135	(188)	(61)	42	87	29	88	52	(65)	82	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,332	4,438	4,647	4,121	3,742	3,351	3,132	2,767	3,302	3,790	
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inversión en Asociadas	0	(222)	(55)	0	0	0	0	0	0	(55)	
Inversión en Propiedades de Inversión	(1,422)	(1,585)	(2,178)	(1,894)	(1,515)	(1,515)	(1,137)	(1,137)	(1,597)	(1,633)	
Inversión en Maquinaria y Equipo	(5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Adquisición de Maquinaria y Otros	0	0	(1)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	0	0	
Intereses Cobrados	29	58	49	23	29	31	32	36	38	41	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,398)	(1,749)	(2,186)	(1,877)	(1,492)	(1,490)	(1,111)	(1,106)	(1,559)	(1,647)	
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,934	2,688	2,461	2,244	2,251	1,861	2,022	1,661	1,743	2,143	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	1,655	5,015	1,350	0	0	0	0	0	5,015	750	
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	2,994	2,497	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,325)	(3,075)	(750)	0	0	0	0	0	(3,075)	(150)	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	(2,994)	(2,497)	0	0	0	0	
Amortización de Arrendamientos	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(6)	(6)	
Intereses Pagados y otras partidas	(601)	(551)	(927)	(712)	(712)	(712)	(712)	(712)	(551)	(749)	
Gastos y Comisiones por Emisión de Pasivo	(10)	(70)	0	0	0	0	0	0	0	0	
Financiamiento "Ajeno"	(289)	1,312	(335)	(720)	(720)	(720)	(720)	(720)	1,383	(155)	
Reembolso de Patrimonio y Aportaciones de Capital	(1,089)	(1,455)	(1,143)	0	0	0	0	0	(1,204)	(1,143)	
Distribución de dividendos	(1,876)	(1,945)	(1,725)	(1,519)	(1,420)	(1,261)	(1,128)	(972)	(1,496)	(1,354)	
Financiamiento "Propio"	(2,965)	(3,400)	(2,868)	(1,519)	(1,420)	(1,261)	(1,128)	(972)	(2,700)	(2,497)	
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,254)	(2,088)	(3,203)	(2,239)	(2,140)	(1,981)	(1,848)	(1,692)	(1,316)	(2,652)	
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(320)	601	(742)	5	110	(120)	174	(31)	426	(508)	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	612	292	892	150	155	265	145	319	292	892	
Efectivo y equiv. al final del Periodo	292	892	150	155	265	145	319	288	718	384	
<i>Cifras UDM</i>											
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	3,554	3,525	3,611	3,330	3,402	3,343	3,124	2,759	3,733	3,792	
Amortización de Deuda	1,325	3,075	750	0	2,994	2,497	0	0	3,460	158	
Revolencia automática	(1,325)	(3,075)	(750)	0	(2,994)	(2,497)	0	0	(3,460)	(158)	
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Netos Pagados	573	493	878	689	683	681	680	676	673	749	
Servicio de la Deuda 12m	573	493	878	689	683	681	680	676	673	749	
DSCR	6.2	7.1	4.1	4.8	5.0	4.9	4.6	4.1	5.5	5.1	
Caja Inicial Disponible	612	292	892	150	155	265	145	319	292	892	
DSCR con Caja Inicial	7.3	7.7	5.1	5.0	5.2	5.3	4.8	4.6	6.0	6.3	
Deuda Neta a FLE 12m	1.6	2.0	2.3	2.5	2.4	2.5	2.6	3.0	1.9	2.2	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T24.



Glosario

FIBRA. Fideicomiso que se dedica a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinan al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes.

LTV. Proporción de Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).

Ingreso Operativo Neto (NOI). Representa el resultado de la operación del portafolio de propiedades y se calcula de la siguiente manera: Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos + Gastos de Mantenimiento + Seguros + Predial).

EBITDA. Incorpora los gastos administrativos de la FIBRA y se calcula de la siguiente manera: NOI – Gastos de Administración

Depreciación Fiscal. 70.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%. Lo anterior, bajo el supuesto de que aproximadamente el 30.0% del valor de las propiedades corresponde al valor del terreno.

DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda. Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Principal).

Factor de Ocupación. (Área Rentada / (Área Rentada + Área Disponible)).

CAPEX. Inversiones en Bienes de Capital.

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%
LTV	20%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco periodos proyectados, cabe señalar que el primer periodo proyectado (2024) fue considerado como histórico al contar con información de tres trimestres de ese año. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024
Calificación anterior	DANHOS 16: HR AAA DANHOS 17: HR AAA DANHOS 23L: HR AAA
Fecha de última acción de calificación	13 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y estados financieros auditados 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(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 calificadora 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