

CIE LP
HR AA+
Perspectiva
EstableCIE CP
HR12023
HR AA
Perspectiva Estable2024
HR AA+
Perspectiva Estable2025
HR AA+
Perspectiva Estable

Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y de HR1 para CIE

La ratificación de las calificaciones de CIE (o la Empresa) se basa en la solidez de las métricas observadas durante 2024 y estimadas para 2025 y 2026. En este sentido, la Empresa presentó métricas de DSCR y DSCR con Caja en niveles máximos de nuestra escala durante 2024, como resultado de un servicio de la deuda de P\$36m, ya que la Empresa no cuenta con amortizaciones obligatorias hasta 2027, luego del refinanciamiento de su crédito por P\$1,500 millones (m), realizado durante el 3T24. Lo anterior a pesar de que el Flujo Libre de la Empresa (FLE) reflejó una disminución del 49.9% respecto a lo estimado, para finalizar en P\$379m, debido principalmente al incremento de los requerimientos de capital de trabajo por un cambio en la temporalidad de los ingresos. Es importante mencionar que esperamos la liberación de recursos gracias a la normalización del capital de trabajo durante los siguientes años, lo que resultaría en un FLE promedio de P\$872m para 2025-2027. Dentro de nuestros escenarios, asumimos que el FLE de la Empresa se verá beneficiado por los dividendos correspondientes a la participación de la Empresa en OCESA, que HR Ratings estima que promedien P\$879m durante 2025-2027, mientras que el servicio de la deuda promedio se mantendría en P\$31m. Por lo anterior, esperamos que la Empresa mantenga métricas de DSCR y DSCR con Caja en niveles máximos durante 2025 y 2026. Adicionalmente, para 2027, esperamos que CIE realice la amortización sin reemplazo de su emisión CIE 24 por P\$1,500m, por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja finalizarían en 0.6x y 0.6x para dicho año. Dado que el pago de esta emisión ya se encuentra dentro del periodo considerado para nuestra evaluación cuantitativa, se elimina el ajuste cualitativo negativo incorporado durante la revisión anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	4,900	4,709	4,744	4,877	5,037	4,292	4,210	4,255	4,845	4,261	-12.1%
EBITDA	796	675	684	699	728	557	500	480	698	524	-24.9%
Margen EBITDA	16.2%	14.3%	14.4%	14.3%	14.5%	13.0%	11.9%	11.3%	14.4%	12.3%	-210bps
Flujo Libre de Efectivo	1,144	379	937	838	842	352	510	724	888	477	-46.3%
Servicio de la Deuda	19	36	42	21	1,430	55	60	1,480	333	362	8.6%
Deuda Total	1,501	1,549	1,673	1,667	168	1,673	1,667	168	1,349	1,349	0.0%
Deuda Neta	-308	-110	-66	-321	-1,233	533	539	-204	-389	377	n.a.
Deuda Neta Ajustada ¹	1,501	1,549	1,673	1,667	168	1,673	1,667	168	1,349	1,349	0.0%
DSCR	60.2x	10.5x	22.5x	40.8x	0.6x	6.4x	8.5x	0.5x	23.1x	5.7x	-75.1%
DSCR con Caja Ajustada*	88.1x	10.5x	22.5x	40.8x	0.6x	6.4x	8.5x	0.5x	23.1x	5.7x	-75.1%
Años de Pago*	1.3	4.1	1.8	2.0	0.2	4.8	3.3	0.2	1.5	3.4	123.5%
ACP	1.8	1.9	2.0	2.1	2.7	2.0	2.2	2.8	2.1	2.2	4.1%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

*Años de Pago y DSCR con Caja Ajustada se calcula utilizando la Caja Ajustada

¹Caja Ajustada = Caja - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados

Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la deuda total se toma en cuenta esta última.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución de Ingresos.** En línea con lo estimado durante la revisión anterior, la Empresa presentó una reducción de 3.9% en sus ingresos de 2024. Lo anterior fue resultado de menores ingresos en la división de eventos especiales, principalmente por la disminución de los servicios prestados a instituciones de salud.
- **Reducción de márgenes.** Debido a una menor absorción de costos fijos y a menores márgenes en la mezcla de servicios de CIE para 2024, el margen EBITDA de la Empresa finalizó en 14.3%, comparado con 16.2% para 2023 y 14.6% estimado durante la revisión anterior.
- **Refinanciamiento de la Deuda.** Durante el 3T24, la Empresa realizó el refinanciamiento de la mayor parte de su deuda mediante la emisión de CEBURS por P\$1,500m con vencimiento durante el 3T27. Adicionalmente, la Empresa adquirió dos créditos con el Banco de Bogotá, por lo que la deuda total finalizó el 1T25 en P\$1,588m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de ingresos.** Estimamos que para 2025-2027 los ingresos de CIE presentarán una TMAC de 2.2%, como resultado de la normalización de las actividades de eventos especiales y el constante crecimiento de los ingresos correspondientes al premio de F1 de la Ciudad de México. Es importante mencionar que, durante el 2T25, la Empresa renovó el acuerdo con la Formula 1 para la realización del gran premio de la Ciudad de México hasta 2028.
- **Dividendos OCESA.** Estimamos que la Empresa reciba dividendos anuales correspondientes a su participación en OCESA. Estos dividendos promediarían P\$879m durante 2025-2027, lo que, sumado a los resultados de la Empresa, resultarían en un FLE promedio anual de P\$872m.
- **Amortización de la deuda.** Esperamos que CIE realice el pago al vencimiento de la emisión CIE 24 durante el 3T27. Adicionalmente, esperamos que adquiera P\$92m adicionales en 2025, mediante su crédito con el Banco de Bogotá para financiar inversiones en el parque el Salitre. Por lo anterior, la deuda total de CIE al cierre de 2027 sería de P\$168m, mientras que la deuda neta ajustada¹ finalizaría en P\$168m.

¹ Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la deuda total se toma en cuenta esta última.



Factores que podrían subir la calificación

- **Vencimiento de la deuda.** Si la Empresa realizará el refinanciamiento de su deuda con condiciones más favorables o con un vencimiento posterior, y esto se refleja en un DSCR y DSCR con Caja para 2027 de 2.3x y 4.2x, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en los dividendos cobrados.** En el escenario en que las distribuciones recibidas por la Empresa fueran menores a las estimadas, el FLE de CIE podría verse afectado. Si lo anterior se ve reflejado en un DSCR promedio ponderado menor a 1.9x para 2025-2027, la calificación podría verse afectada.
- **Incremento de la deuda.** Si la Empresa adquiere más deuda a la estimada en nuestros escenarios y la métrica de Años de Pago finaliza con un promedio ponderado mayor a 3.4 años para 2025-2027, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	14,051	14,160	15,054	16,061	16,302	13,880	14,528
Activo Circulante	3,456	3,354	3,515	3,933	3,563	3,082	3,364
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,809	1,659	1,738	1,988	1,401	1,798	1,529
Cuentas por Cobrar a Clientes	232	611	579	629	693	391	624
Otras Cuentas por Cobrar Neto	702	210	225	232	239	192	206
Inventarios	21	33	33	34	35	22	33
Otros Activos Circulantes	691	842	939	1,050	1,195	679	972
Activos No Circulantes	10,595	10,806	11,539	12,128	12,739	10,798	11,164
Inversiones en Asociadas	8,920	9,065	9,709	10,299	10,909	9,142	9,434
Planta, Propiedad y Equipo	522	526	652	652	652	499	552
Impuestos Diferidos	1,037	1,069	1,038	1,038	1,038	991	1,038
Activos por Derecho de Uso	116	147	140	140	140	167	140
PASIVOS TOTALES	7,979	7,349	7,708	7,856	6,548	7,716	7,449
Pasivo Circulante	5,373	3,257	3,401	4,987	3,628	5,206	3,328
Pasivo con Costo	1,501	8	6	1,499	22	1,500	8
Proveedores	508	454	466	470	486	116	237
Impuestos por Pagar	362	107	157	158	159	246	156
Otros sin Costo	3,001	2,689	2,772	2,859	2,961	3,343	2,927
Ingreso Diferido	2,119	2,013	2,088	2,164	2,244	2,591	2,365
Pasivo por Arrendamiento	40	38	40	40	40	39	40
Acreedores Diversos	842	638	645	655	677	713	522
Pasivos no Circulantes	2,606	4,092	4,308	2,869	2,920	2,509	4,121
Pasivo con Costo	-	1,541	1,667	168	146	-	1,580
Impuestos Diferidos	1,657	1,690	1,761	1,802	1,847	1,674	1,729
Otros Pasivos No Circulantes	950	860	880	899	927	835	812
Pasivo por Arrendamiento	85	129	126	126	126	135	126
Ingreso Diferido	591	410	416	423	437	418	356
Otros	274	321	338	351	364	-	330
CAPITAL CONTABLE	6,071	6,811	7,345	8,205	9,754	6,164	7,079
Minoritario	41	-	-	-	-	33	-
Mayoritario	6,030	6,811	7,345	8,205	9,754	6,131	7,079
Capital Contribuido	4,220	3,661	3,661	3,661	3,661	4,220	3,661
Utilidades Acumuladas y Otros	598	1,660	2,306	3,117	4,544	1,814	3,145
Utilidad del Ejercicio	1,212	1,490	1,378	1,427	1,548	96	273
Deuda Total	1,501	1,549	1,673	1,667	168	1,500	1,588
Deuda Neta	-308	-110	-66	-321	-1,233	-298	59
Ingresos Diferidos	2,710	2,423	2,504	2,587	2,682	3,010	2,721
Pagos Anticipados	203	318	355	396	451	188	347
Deuda Neta Ajustada***	1,501	1,549	1,673	1,667	168	1,500	1,588
Días Cuentas por Cobrar	29	30	38	32	33	25	36
Días Inventario	2	3	3	3	3	2	3
Días Proveedores	44	38	43	41	41	35	42

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T25

*** Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la Deuda Total se toma esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	4,900	4,709	4,744	4,877	5,037	464	308
Costo de Ventas	3,758	3,631	3,641	3,743	3,858	327	202
Utilidad Bruta	1,143	1,077	1,103	1,134	1,179	137	106
Gastos de Operación	347	403	419	435	451	44	49
EBITDA	796	675	684	699	728	93	58
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Depreciación	72	74	78	89	87	17	11
Amortización de Arrendamientos	28	43	44	44	44	10	11
Utilidad Operativa antes de Otros	696	557	561	566	597	66	36
Otros Ingresos y Gastos Netos***	1,094	1,253	1,442	1,496	1,551	223	378
Utilidad Operativa después de Otros	1,790	1,810	2,003	2,062	2,148	289	414
Ingresos por Intereses	190	170	155	158	161	49	22
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	213	212	190	173	92	52	49
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	20	23	22	22	3	6
Ingreso Financiero Neto	-36	-63	-57	-37	47	-6	-33
Resultado Cambiario	-169	197	7	15	17	-28	-7
Resultado Integral de Financiamiento	-205	135	-51	-23	64	-34	-40
Utilidad Después del RIF	1,585	1,945	1,953	2,039	2,212	255	374
Participación en Asociadas	-130	-78	0	0	0	-1	0
Utilidad antes de Impuestos	1,455	1,867	1,953	2,039	2,212	254	374
Impuestos sobre la Utilidad	286	426	575	612	664	166	101
Impuestos Causados	439	397	473	570	619	102	32
Impuestos Diferidos	-152	29	101	41	45	64	69
Utilidad Neta Consolidada	1,169	1,442	1,378	1,427	1,548	89	273
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-48	0	0	0	-8	0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,212	1,490	1,378	1,427	1,548	96	273
Cifras UDM						Cifras UDM	
Cambio en Ventas	22.2%	-3.9%	0.8%	2.8%	3.3%	26.3%	-9.3%
Margen Bruto	23.3%	22.9%	23.3%	23.3%	23.4%	23.0%	23.0%
Margen EBITDA	16.2%	14.3%	14.4%	14.3%	14.5%	16.0%	14.0%
Tasa de Impuestos	19.7%	22.8%	29.4%	30.0%	30.0%	22.8%	18.1%
Tasa Pasiva	15.2%	14.1%	11.6%	10.4%	8.6%	14.5%	13.7%
Tasa Activa	7.9%	7.9%	6.5%	6.1%	5.9%	7.7%	6.6%

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T25

***Incluye principalmente utilidades por participación en asociada estratégica no consolidada (OCESA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,455	1,867	1,953	2,039	2,212	254	374
Otras Partidas	45	60	9	0	0	8	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	45	60	9	0	0	8	9
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-962	-1,212	-1,444	-1,496	-1,551	-224	-380
Dividendos Cobrados	637	949	788	907	941	0	0
Intereses a Favor	-190	-170	-155	-158	-161	-49	-22
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-415	-317	-688	-614	-640	-246	-380
Intereses Devengados	213	212	190	173	92	52	49
Fluctuación Cambiaria	53	-121	-3	-15	-17	10	11
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	20	23	22	22	3	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	278	112	210	181	97	65	66
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,363	1,722	1,483	1,606	1,669	81	69
Decremento (Incremento) en Clientes	-104	-378	32	-50	-64	-159	-13
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-12	-0	-1	-1	-1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	41	-339	199	-118	-152	-5	185
Incremento (Decremento) en Proveedores	186	-53	12	4	16	-391	-217
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	330	-115	-69	108	131	673	16
Capital de trabajo	445	-898	173	-57	-71	117	-29
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-504	-443	-583	-570	-619	-181	-141
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-59	-1,341	-410	-627	-690	-64	-170
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,305	381	1,074	979	979	17	-101
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-324	-68	-194	-89	-87	-2	-27
Disposición de Inversiones Temporales	23	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-8	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	8	0	0	0	8
Intereses Cobrados	181	159	153	158	161	46	20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-128	91	-33	70	74	44	1
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,177	473	1,041	1,048	1,053	61	-99
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,500	3,502	138	0	0	1,500	46
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,004	-3,441	-16	-6	-1,499	-1,501	-8
Amortización de Arrendamientos	-36	-49	-44	-44	-44	-11	-11
Intereses Pagados	-196	-196	-187	-173	-92	-50	-46
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-17	-22	-22	0	0
Financiamiento "Ajeno"	1,264	-184	-126	-246	-1,658	-62	-19
Reembolsos de Capital	-3,077	-559	-839	-567	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-3,077	-559	-839	-567	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,813	-743	-965	-813	-1,658	-62	-19
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-636	-271	76	235	-604	-1	-119
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-53	121	3	15	17	-10	-11
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,498	1,809	1,659	1,738	1,988	1,809	1,659
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,809	1,659	1,738	1,988	1,401	1,798	1,529
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-72	-74	-78	-89	-87	-83	-68
Flujo Libre de Efectivo	1,144	379	937	838	842	839	266
Amortización de Deuda	2,004	3,441	16	6	1,499	3,504	1,948
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,000	-3,441	-8	0	0	-3,504	-1,948
Amortización Neta	4	0	8	6	1,499	0	0
Intereses Netos Pagados	15	36	34	15	-69	84	58
Servicio de la Deuda	19	36	42	21	1,430	84	58
DSCR	60.2	10.5	22.5	40.8	0.6	9.9	4.6
Caja Inicial Disponible	2,498	1,809	1,659	1,738	1,988	1,767	1,798
Caja Inicial Disponible Ajustada ¹	532	0	0	0	0	0	0
DSCR con Caja	191.5	60.5	62.5	125.6	2.0	30.9	35.5
DSCR con Caja Ajustada***	88.1	10.5	22.5	40.8	0.6	9.9	4.6
Deuda Neta a FLE	-0.3	-0.3	-0.1	-0.4	-1.5	-0.4	0.2
Deuda Neta Ajustada a FLE***	1.3	4.1	1.8	2.0	0.2	1.8	6.0
Deuda Neta a EBITDA	-0.4	-0.2	-0.1	-0.5	-1.7	-0.4	0.1

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T25

***Para la determinación de la calificación se consideran los valores de mayor fortaleza determinados en nuestra metodología (DSCR de 2.3, DSCR con caja de 4.2x, 0 Años de Pago y 1.7x LTV).

¹ Caja Inicial Ajustada = Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados. En caso de que sea menor a cero se toma como cero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al cierre						
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	14,051	14,160	14,377	15,273	15,460	13,880	14,528
Activo Circulante	3,456	3,354	2,839	2,881	2,184	3,082	3,364
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,809	1,659	1,140	1,128	372	1,798	1,529
Cuentas por Cobrar a Clientes	232	611	550	716	813	391	624
Otras Cuentas por Cobrar Neto	702	210	182	237	269	192	206
Inventarios	21	33	58	85	115	22	33
Otros Activos Circulantes	691	842	910	715	615	679	972
Activos No Circulantes	10,595	10,806	11,538	12,393	13,275	10,798	11,164
Inversiones en Asociadas	8,920	9,065	9,708	10,563	11,446	9,142	9,434
Planta, Propiedad y Equipo	522	526	652	652	652	499	552
Impuestos Diferidos	1,037	1,069	1,038	1,038	1,038	991	1,038
Activos por Derecho de Uso	116	147	140	140	140	167	140
PASIVOS TOTALES	7,979	7,349	7,134	7,241	6,101	7,716	7,449
Pasivo Circulante	5,373	3,257	2,877	4,442	3,271	5,206	3,328
Pasivo con Costo	1,501	8	6	1,499	22	1,500	8
Proveedores	508	454	275	198	96	116	237
Impuestos por Pagar	362	107	156	156	156	246	156
Otros sin Costo	3,001	2,689	2,441	2,589	2,996	3,343	2,927
Ingreso Diferido	2,119	2,013	1,969	2,123	2,524	2,591	2,365
Pasivo por Arrendamiento	40	38	40	40	40	39	40
Acreedores Diversos	842	638	432	426	433	713	522
Pasivos no Circulantes	2,606	4,092	4,257	2,799	2,831	2,509	4,121
Pasivo con Costo	-	1,541	1,667	168	146	-	1,580
Impuestos Diferidos	1,657	1,690	1,758	1,794	1,832	1,674	1,729
Otros Pasivos No Circulantes	950	860	832	837	853	835	812
Pasivo por Arrendamiento	85	129	126	126	126	135	126
Ingreso Diferido	591	410	369	363	367	418	356
Otros	274	321	337	348	360	-	330
CAPITAL CONTABLE	6,071	6,811	7,244	8,033	9,358	6,164	7,079
Minoritario	41	-	-	-	-	33	-
Mayoritario	6,030	6,811	7,244	8,033	9,358	6,131	7,079
Capital Contribuido	4,220	3,661	3,661	3,661	3,661	4,220	3,661
Utilidades Acumuladas y Otros	598	1,660	2,306	3,120	4,372	1,814	3,145
Utilidad del Ejercicio	1,212	1,490	1,276	1,251	1,325	96	273
Deuda Total	1,501	1,549	1,673	1,667	168	1,500	1,588
Deuda Neta	-308	-110	533	539	-204	-298	59
Ingresos Diferidos	2,710	2,423	2,338	2,485	2,891	3,010	2,721
Pagos Anticipados	203	318	343	270	232	188	347
Deuda Neta Ajustada***	1,501	1,549	1,673	1,667	168	1,500	1,588
Días Cuentas por Cobrar	29	30	42	41	47	25	36
Días Inventario	2	3	4	5	6	2	3
Días Proveedores	44	38	40	35	32	35	42

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T25

*** Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + Ingresos Diferidos - Pagos Anticipados. En caso de que sea mayor a la Deuda Total se toma esta última.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
Ventas Totales	4,900	4,709	4,292	4,210	4,255	464	308
Costo de Ventas	3,758	3,631	3,308	3,265	3,310	327	202
Utilidad Bruta	1,143	1,077	984	946	945	137	106
Gastos de Operación	347	403	426	445	465	44	49
EBITDA	796	675	557	500	480	93	58
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Depreciación	72	74	78	89	87	17	11
Amortización de Arrendamientos	28	43	44	44	44	10	11
Utilidad Operativa antes de Otros	696	557	434	367	349	66	36
Otros Ingresos y Gastos Netos***	1,094	1,253	1,441	1,489	1,538	223	378
Utilidad Operativa después de Otros	1,790	1,810	1,875	1,856	1,887	289	414
Ingresos por Intereses	190	170	137	104	104	49	22
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	213	212	185	159	85	52	49
Intereses Pagados por Arrendamiento	13	20	23	22	22	3	6
Ingreso Financiero Neto	-36	-63	-71	-77	-3	-6	-33
Resultado Cambiario	-169	197	3	9	9	-28	-7
Resultado Integral de Financiamiento	-205	135	-68	-68	6	-34	-40
Utilidad Después del RIF	1,585	1,945	1,807	1,787	1,893	255	374
Participación en Asociadas	-130	-78	0	0	0	-1	0
Utilidad antes de Impuestos	1,455	1,867	1,807	1,787	1,893	254	374
Impuestos sobre la Utilidad	286	426	531	536	568	166	101
Impuestos Causados	439	397	433	500	530	102	32
Impuestos Diferidos	-152	29	98	36	38	64	69
Utilidad Neta Consolidada	1,169	1,442	1,276	1,251	1,325	89	273
Participación minoritaria en la utilidad	-43	-48	0	0	0	-8	0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,212	1,490	1,276	1,251	1,325	96	273
Cifras UDM						Cifras UDM	
Cambio en Ventas	22.2%	-3.9%	-8.9%	-1.9%	1.1%	26.3%	-9.3%
Margen Bruto	23.3%	22.9%	22.9%	22.5%	22.2%	23.0%	23.0%
Margen EBITDA	16.2%	14.3%	13.0%	11.9%	11.3%	16.0%	14.0%
Tasa de Impuestos	19.7%	22.8%	29.4%	30.0%	30.0%	22.8%	18.1%
Tasa Pasiva	15.2%	14.1%	11.3%	9.5%	8.0%	14.5%	13.7%
Tasa Activa	7.9%	7.9%	6.6%	5.5%	5.5%	7.7%	6.6%

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T25

***Incluye principalmente utilidades por participación en asociada estratégica no consolidada (OCESA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025P**	2026P	2027P	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,455	1,867	1,807	1,787	1,893	254	374
Otras Partidas	45	60	9	0	0	8	9
Partidas sin Impacto en el Efectivo	45	60	9	0	0	8	9
Depreciación y Amortización	100	117	123	133	131	27	22
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-962	-1,212	-1,442	-1,489	-1,538	-224	-380
Dividendos Cobrados	637	949	788	634	656	0	0
Intereses a Favor	-190	-170	-137	-104	-104	-49	-22
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-415	-317	-668	-826	-856	-246	-380
Intereses Devengados	213	212	185	159	85	52	49
Fluctuación Cambiaria	53	-121	1	-9	-9	10	11
Intereses por Arrendamiento y Otros	13	20	23	22	22	3	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	278	112	208	173	98	65	66
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,363	1,722	1,356	1,134	1,136	81	69
Decremento (Incremento) en Clientes	-104	-378	61	-166	-97	-159	-13
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-12	-25	-27	-30	-1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	41	-339	272	140	68	-5	185
Incremento (Decremento) en Proveedores	186	-53	-179	-77	-102	-391	-217
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	330	-115	-450	153	424	673	16
Capital de trabajo	445	-898	-322	23	263	117	-29
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-504	-443	-542	-500	-530	-181	-141
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-59	-1,341	-864	-477	-267	-64	-170
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,305	381	492	657	869	17	-101
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-324	-68	-194	-89	-87	-2	-27
Disposición de Inversiones Temporales	23	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-8	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	8	0	0	0	8
Intereses Cobrados	181	159	135	104	104	46	20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-128	91	-51	16	17	44	1
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,177	473	441	673	886	61	-99
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	3,500	3,502	138	0	0	1,500	46
Amortización de Financiamientos Bancarios	-2,004	-3,441	-16	-6	-1,499	-1,501	-8
Amortización de Arrendamientos	-36	-49	-44	-44	-44	-11	-11
Intereses Pagados	-196	-196	-182	-159	-85	-50	-46
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	-17	-22	-22	0	0
Financiamiento "Ajeno"	1,264	-184	-121	-231	-1,651	-62	-19
Reembolsos de Capital	-3,077	-559	-839	-462	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-3,077	-559	-839	-462	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,813	-743	-960	-693	-1,651	-62	-19
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-636	-271	-519	-20	-765	-1	-119
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-53	121	-1	9	9	-10	-11
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,498	1,809	1,659	1,140	1,128	1,809	1,659
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,809	1,659	1,140	1,128	372	1,798	1,529
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-72	-74	-78	-89	-87	-83	-68
Flujo Libre de Efectivo	1,144	379	352	510	724	839	266
Amortización de Deuda	2,004	3,441	16	6	1,499	3,504	1,948
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-2,000	-3,441	-8	0	0	-3,504	-1,948
Amortización Neta	4	0	8	6	1,499	0	0
Intereses Netos Pagados	15	36	47	54	-19	84	58
Servicio de la Deuda	19	36	55	60	1,480	84	58
DSCR	60.2	10.5	6.4	8.5	0.5	9.9	4.6
Caja Inicial Disponible	2,498	1,809	1,659	1,140	1,128	1,767	1,798
Caja Inicial Disponible Ajustada ¹	532	0	0	0	0	0	0
DSCR con Caja	191.5	60.5	36.6	27.5	1.3	30.9	35.5
DSCR con Caja Ajustada***	88.1	10.5	6.4	8.5	0.5	9.9	4.6
Deuda Neta a FLE	-0.3	-0.3	1.5	1.1	-0.3	-0.4	0.2
Deuda Neta Ajustada a FLE***	1.3	4.1	4.8	3.3	0.2	1.8	6.0
Deuda Neta a EBITDA	-0.4	-0.2	1.0	1.1	-0.4	-0.4	0.1

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

*Cierres anuales dictaminados por PWC.

**Proyecciones a partir del 2T25

***Para la determinación de la calificación se consideran los valores de mayor fortaleza determinados en nuestra metodología (DSCR de 2.3, DSCR con caja de 4.2x, 0 Años de Pago y 1.7x LTV).

¹ Caja Inicial Ajustada = Caja Inicial - Ingresos Diferidos + Pagos Anticipados. En caso de que sea menor a cero se toma como cero.



@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 años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

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

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

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

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	CIE LP: HR AA+ con Perspectiva Estable CIE CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	25 de julio de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por PWC.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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

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

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

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