

2026
HR1



Ismael Rojas

Asociado

Analista Responsable

ismael.rojas@hrratings.com



Jesús Pineda

Director Asociado de Corporativos / ABS

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR1 a la Porción Circulante por hasta P\$500m del Programa Dual de Grupo HYC, S.A. de C.V.

La asignación de la calificación para la Porción Circulante por hasta P\$500 millones (m) del Programa Dual (el Programa) de Grupo HYC, refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, publicada el 20 de octubre de 2025, la cual fue revisada al alza de HR2 a HR1. Asimismo, la calificación considera los resultados observados en 2025, los cuales fueron mayores a nuestras estimaciones de ingresos, EBITDA y FLE, apoyada por el avance e incremento de los proyectos de construcción. Cabe destacar que entre el 4T25 y el 2T26, la Empresa obtuvo contratos para cinco nuevos proyectos, algunos de ellos concesiones o APP's, que en su conjunto representan más de P\$15,200m de crecimiento en el *backlog* total contratado, entre los cuales destacan el desdoblamiento de la concesión Mante-Tula, el Proyecto Integral del Centro de Convenciones y Exposiciones de Tabasco, y el contrato para la construcción y diseño de estaciones ferroviarias de un tramo del nuevo tren Saltillo – Nuevo Laredo, entre otros. Por otro lado, como parte del aumento de los proyectos, la Empresa mostró niveles de endeudamiento superiores a los estimados para 2025, debido a que la Empresa requiere invertir recursos en etapas iniciales de los proyectos de construcción, haciendo uso de líneas de crédito revolventes para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. No obstante, estos mayores niveles de deuda total y deuda neta fueron contrarrestados por el incremento del FLE, el cual en 2025 presentó un nivel de P\$888m, comparado con P\$261m en 2024 y P\$212m esperados en nuestro escenario base. Lo anterior resultó en métricas de calificación más fuertes respecto a las estimadas, donde destaca el nivel de años de pago de 2.9 años vs. 3.8 años esperados en nuestro escenario base. Dentro de nuestras proyecciones, estimamos que el FLE de Grupo HYC mostrará un mayor nivel respecto a nuestras estimaciones previas, aunque por debajo de lo observado en 2025, impulsado por el incremento esperado en ingresos y EBITDA. Finalmente, asumimos que la Empresa mantendrá niveles de deuda similares hacia 2028 respecto a lo observado en 2025, considerando el incremento en el financiamiento requerido para nuevos proyectos, además del crecimiento sostenido de la deuda total hasta el 2T26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales características del Programa Dual

Programa Dual de Corto Plazo

Emisor	Grupo HYC, S.A. de C.V.
Clave de Pizarra	HYCSA
Tipo de Instrumento	Programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo, conforme a la modalidad de emisor recurrente.
Monto del Programa	Hasta P\$4,000m, o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente. El saldo principal insoluto de los Certificados Bursátiles en circulación objeto de las Emisiones de Corto Plazo no podrá exceder de P\$500m o su equivalente en UDIs, calculado a la fecha de Emisión de Corto Plazo respectiva.
Vigencia del Programa	5 (cinco) años contados a partir de la fecha de la autorización por la CNBV.
Monto por Emisión	Podrán realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa
Plazo de Cada Emisión	Será determinado para cada emisión y se dará a conocer en el Aviso o Suplemento correspondiente; en el entendido, que cualquier Emisión de Largo Plazo al amparo del Programa contará con un plazo mínimo de 1 año y un plazo máximo de 30 años; y en el entendido, además, que cada Emisión de Corto Plazo contará con un plazo mínimo de 1 día y un plazo máximo de 364 días.
Garantía	Los Certificados Bursátiles de Largo Plazo que se emitan al amparo del Programa podrán ser quirografarios o contar con cualquier tipo de garantía, incluyendo sin limitación, garantías reales o personales, incluyendo fianzas, avales, prendas, hipotecas y fideicomisos en garantía o cualquier otro tipo de garantía, según se establezca en el título correspondiente y se dé a conocer en el Aviso o Suplemento respectivo, según sea el caso. Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo serán quirografarios y no contarán con garantía alguna.
Destino de los Recursos	El destino específico de los recursos de la oferta se dará a conocer en el Aviso o Suplemento que corresponda a cada una de las emisiones al amparo del Programa, según sea aplicable.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información del prospecto de colocación proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** En 2025, la Empresa generó ingresos totales por P\$10,582m, lo cual fue 20.6% superior respecto a P\$8,775m reportados en 2024, y 9.6% por arriba de nuestras proyecciones. El crecimiento en ingresos responde al incremento en el *backlog* por arriba de nuestras estimaciones, así como en el aumento de las operaciones generales, mostrando un fuerte desempeño en aplicación del *backlog* al cierre del 2025 y al 2T26.
- **EBITDA y Márgenes.** La Empresa mostró un nivel de P\$1,272m en 2025, comparado con P\$1,039m en 2024 y P\$1,197m esperados en nuestro escenario base. El incremento en EBITDA respecto a 2024 es resultado del incremento en el *backlog*, donde el crecimiento de los ingresos por arriba de los costos permitió un crecimiento en la utilidad bruta de 28.9%, a su vez mostrando un nivel de margen bruto de 19.0%, mejorando desde 17.8% en 2024 y 18.2% esperado.
- **Crecimiento en Deuda.** La deuda neta fue de P\$2,585m en 2025, comparada con P\$1,058m en 2024 y P\$804m esperados en nuestro escenario base. Mayores niveles de deuda responden al crecimiento de proyectos agregados al *backlog*, donde la Empresa realizó contrataciones de nueva deuda, principalmente bancaria, para fondar las etapas iniciales de los nuevos proyectos de construcción.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos Estimados.** La Empresa sería capaz de generar P\$13,855m de ingresos totales en 2028, comparado con P\$10,582m en 2025, lo cual equivale a una $TMAC_{25-28}$ de 9.4%. El incremento en ingresos esperado sería el resultado de la adición de cinco nuevos proyectos de construcción al *backlog* contratado, los cuales representan un incremento de alrededor de P\$15,200m.
- **Fortalecimiento del FLE.** Estimamos que como resultado del incremento en las operaciones, el EBITDA muestre niveles superiores respecto a nuestras estimaciones anteriores, fortaleciendo los niveles de FLE hacia el final del periodo proyectado, mostrando un nivel de P\$698m en 2027 comparado con P\$388m para el mismo año en nuestra revisión anterior y de P\$688m en 2028.
- **Endeudamiento.** La deuda total alcanzaría P\$3,563m en 2028, comparado con P\$3,368m en 2025. Asumimos que la Empresa mantendría mayores niveles de deuda respecto a nuestras estimaciones anteriores, considerando el incremento en la deuda observado al 2T26, donde asumimos un alta revolvencia con base en lo observado históricamente, con el objetivo de financiar etapas iniciales o intermedias de proyectos agregados.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor Capacidad de Refinanciamiento.** Considerando la revolvencia presentada en periodos históricos, en un escenario donde la Empresa sea capaz de refinanciar el 100% de su deuda de 2026 a 2028, se le podría aplicar un beneficio por refinanciamiento en los periodos donde se ejecuten, lo cual podría reducir presión en el servicio de la deuda y resultando en un alza a la calificación.
- **Mejora en Cobertura del Servicio de Deuda.** Si la Empresa es capaz de mejorar sus niveles de FLE por arriba de nuestras estimaciones, manteniendo niveles similares del servicio de deuda y, por lo tanto, mejora su métrica de DSCR a un nivel de 1.8x en promedio de 2026 a 2028, comparado con 0.8x esperado en nuestro escenario base, la calificación podría ser revisada al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Caída en FLE.** En un escenario donde la Empresa no sea capaz de alcanzar nuestras estimaciones base de FLE, mostrando un nivel promedio de P\$485m de 2026 a 2028, comparado con P\$725m en nuestro escenario base, las métricas de calificación podrían debilitarse, resultando en una revisión a la baja.
- **Mayor Deuda Neta.** Asumiendo que la Empresa muestre mayores niveles de deuda neta, alcanzando un promedio de P\$3,219m de 2026 a 2028, comparado con P\$2,642m en nuestro escenario base, la métrica de años de pago pudiera verse afectada, resultando en una baja para la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción del Emisor

Grupo HYC S.A. de C.V. (Grupo HYCSA o la Empresa) es una empresa mexicana dedicada al desarrollo y construcción de proyectos de infraestructura en México y Latinoamérica. La Empresa cuenta con más de 25 años de experiencia en la industria de la construcción en México. Asimismo, Grupo HYCSA cuenta con presencia en algunos países de Latinoamérica como Colombia, Bolivia, El Salvador, Paraguay y Panamá. Dentro de sus proyectos se encuentran el diseño y desarrollo de obras de infraestructura carretera, viales, marítimas, aeroportuarias, edificaciones horizontales y verticales, además de construcciones en general para el sector público y privado. La Empresa genera ingresos a partir de cuatro líneas de negocio principales: i) Construcción, ii) Venta de materiales (Agremex), iii) Renta de maquinaria y equipo (Hippo) y iv) subvención y Peaje a partir del mes de junio 2026 que es el resultado de la entrada en operación del proyecto carretero Mante Tula cuyo titular de la concesión es una subsidiaria indirecta de HYCSA.

Eventos Relevantes

Nueva Adjudicación Tren Saltillo – Nuevo Laredo

El 12 de junio de 2026, la Empresa obtuvo la adjudicación del proyecto “Construcción y Diseño de las Estaciones Ferroviarias General Escobedo, Salinas Victoria, Villaldama, Lampazos de Naranjo, Anáhuac y Nuevo Laredo, del Tren de Pasajeros Saltillo – Nuevo Laredo”, por parte de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes. La Agencia de Trenes y Transporte Público Integrado emitió el Acta de Fallo para la Adjudicación de la Licitación Pública Internacional Abierta No. LO-09-D00-009D00999-I-39-2026, a favor del grupo que comprende a Calzada Construcciones, S.A. de C.V., Construcciones y Dragados del Sureste, S.A. de C.V. (ambas subsidiarias de Grupo HYCSA), y otros participantes. El monto de la concesión fue por P\$3,688m y el periodo de ejecución estimado es de 934 días naturales a partir del inicio de las obras. Este proyecto forma parte del programa nacional de recuperación del transporte ferroviario de pasajeros por parte del Gobierno Federal, el cual tendrá una inversión estimada de más de P\$175,000m, con el objetivo de mejorar la conectividad entre regiones e impulsar el desarrollo económico y urbano del país de una manera más sustentable.

Incorporación de Nuevos Directivos

El 3 de septiembre de 2026 la Empresa anunció la incorporación de dos nuevos directivos a su plantilla: Yunuén Alheli López Barbosa como nueva Chief Operating Officer (COO), en sustitución de Armando Garrido Camelo; y Rogelio Gutiérrez Dorantes como nuevo Director General de la división de Energía. Ambos cuentan con amplia experiencia en sus respectivos campos, con Yunuén acumulando más de 28 años de experiencia puestos de alta dirección el sector de infraestructura de vías terrestres en México y España, y Rogelio acumula más de 30 años de experiencia en los sectores de petróleo, gas, petroquímica y energías renovables, liderando distintos proyectos estratégicos de infraestructura energética y sistemas de transporte de gas natural en México. Dichas contrataciones tienen el objetivo de fortalecer el liderazgo del grupo mediante perfiles de amplia experiencia y capacidad de ejecución, buscando impulsar el crecimiento de la Empresa a futuro.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Resultados

A partir de los resultados observados en 2025 y al 2T26, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings, en la revisión anterior de la Empresa publicada el 20 de octubre de 2025. En la Figura 1 se muestran las comparaciones de resultados y métricas para los periodos analizados.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (Cifras en millones de pesos)

	Año Fiscal					Acumulado				
	Observado		Base	2025 vs.	Obs. vs.	Observado		Base	2T26 vs.	Obs. vs.
	2024	2025	2025	2024	Base	2T25	2T26	2T26	2T25	Base
Ingresos	8,775	10,582	9,658	20.6%	9.6%	5,053	5,594	4,699	10.7%	19.1%
EBITDA	1,039	1,272	1,197	22.5%	6.3%	736	1,075	559	46.0%	92.2%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	261	888	212	239.8%	318.1%	(680)	(1,291)	(124)	n.a.	n.a.
Margen Bruto	17.8%	19.0%	18.2%	122pbs	75pbs	20.2%	23.9%	18.0%	367pbs	595pbs
Margen EBITDA	11.8%	12.0%	12.4%	18pbs	-37pbs	14.6%	19.2%	11.9%	465pbs	731pbs
Servicio de la Deuda*	163	302	482	85.0%	-37.4%	594	1,615	1,218	171.8%	32.6%
Amortizacion Neta	0	0	372	n.a.	n.a.	377	1,164	1,164	209.1%	0.0%
Intereses Netos Pagados	163	302	110	85.0%	173.9%	217	451	54	107.3%	737.5%
Deuda Total	1,454	3,368	1,808	131.6%	86.3%	2,093	4,632	1,793	121.3%	158.3%
Deuda Neta (DN)	1,058	2,585	804	144.3%	221.5%	1,391	4,167	872	199.6%	378.1%
Tasa Pasiva	16.1%	15.1%	10.6%	-94pbs	453pbs	13.8%	14.8%	10.0%	92pbs	481pbs
FLE*	261	888	212	239.8%	318.1%	(279)	276	768	n.a.	-64.0%
DSCR	1.6x	2.9x	0.4x	n.a.	n.a.	-0.5x	0.2x	0.6x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	2.2x	4.3x	1.3x	n.a.	n.a.	-0.2x	0.6x	1.2x	n.a.	n.a.
Años de Pago (DN/FLE)	4.1	2.9	3.8	n.a.	n.a.	(5.0)	15.1	1.1	n.a.	n.a.
ACP	1.2x	1.0x	1.2x	n.a.	n.a.	1.2x	1.0x	1.2x	n.a.	n.a.

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

*Últimos Doce Meses

En 2025, la Empresa generó ingresos totales por P\$10,582m en 2025, resultando 20.6% superior a P\$8,775m en 2024 y 9.6% por arriba de nuestras estimaciones. El crecimiento en ingresos responde al incremento en el *backlog* por arriba de nuestras estimaciones, así como en el aumento de las operaciones generales, mostrando un fuerte desempeño en aplicación del *backlog* al cierre del 2025. Cabe destacar que la Empresa obtuvo una ampliación de su concesión existente para la construcción, operación, explotación conservación y mantenimiento de la carretera Mante-Ocampo-Tula, donde se le asignó además la construcción del Libramiento Mante y el Viaducto Elevado Tampico-Ciudad Mante. Ambos proyectos en su conjunto representaron un crecimiento del *backlog* de alrededor de P\$7,300m.

A su vez, le fue aprobada por parte del gobierno del estado de Tamaulipas, el incremento en la vigencia de la concesión por 22 años adicionales a los 30 años de la vigencia original del contrato. Lo anterior representó un crecimiento en el *backlog* de la Empresa de P\$7,356m. Al 1T26, la Empresa obtuvo además contratos de construcción adicionales, tales como el “Proyecto Integral del Centro de Convenciones y Exposiciones de Tabasco”, el “Libramiento Maravatío entre el km 0+000 y el km 8+408.02 en el Estado de Michoacán”, y el “Proyecto Integral Mexibús V Lechería al CETRAM El Rosario”, lo cual en su conjunto representó un crecimiento en el *backlog* total por más de P\$4,000m. Asimismo, al 2T26 la Empresa agregó a su *backlog* el proyecto “Construcción y Diseño de las Estaciones Ferroviarias General Escobedo, Salinas Victoria, Villaldama, Lampazos de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Naranjo, Anáhuac y Nuevo Laredo, del Tren de Pasajeros Saltillo – Nuevo Laredo”, el cual adicionó P\$3,688m al *backlog* de la Empresa.

En términos de EBITDA, la Empresa mostró un nivel de P\$1,272m en 2025, comparado con P\$1,039m en 2024 y P\$1,197m esperados en nuestro escenario base. El incremento en EBITDA respecto a 2024 es resultado del incremento en el *backlog*, donde el crecimiento de los ingresos por arriba de los costos permitió un crecimiento en la utilidad bruta de 28.9%, a su vez mostrando un nivel de margen bruto de 19.0%, mejorando desde 17.8% en 2024 y 18.2% esperado. Sin embargo, el incremento en operaciones resultó en mayores niveles de gastos operativos, los cuales crecieron 41.7% de 2024 a 2025, por lo que se observó una afectación al margen EBITDA, el cual fue de 12.0% en 2025, comparado con 11.8% en 2024 y vs. 12.4% esperado en nuestro escenario base. Al 2T26, observamos mejoras considerables en términos de EBITDA y márgenes, impulsados por una mayor aplicación de *backlog* y eficiencias operativas aplicadas, mejorando el margen EBITDA en términos acumulados de 14.6% al 2T25 vs. 19.2% al 2T26 y 11.9% esperado para el mismo periodo.

El FLE de la Empresa mostró un nivel de P\$888m en 2025, comparado con P\$261m en 2024 y P\$212m esperados en nuestro escenario base. El notable incremento en flujo respecto a 2024 y a nuestras estimaciones, responde al incremento en EBITDA además de mayor uso del financiamiento mediante proveedores, lo cual incrementó el flujo operativo de P\$590m en 2024 a P\$1,319m en 2025. Cabe destacar que la Empresa incurrió en mayores niveles de endeudamiento, causando que su servicio de la deuda incrementara de P\$163m en 2024 a P\$302m en 2025. Sin embargo, el notable crecimiento del FLE apoyó a la cobertura del servicio de la deuda, fortaleciendo las métricas de calificación.

En términos de deuda total, la Empresa mostró un nivel de P\$3,368m en 2025, comparado con P\$1,454m en 2024 y P\$1,808m esperados en nuestro escenario base. La deuda neta fue de P\$2,585m, comparada con P\$1,058m en 2024 y P\$804m esperados en nuestro escenario base. Los mayores niveles de deuda responden al crecimiento de proyectos agregados al *backlog*, donde la Empresa realizó contrataciones de nueva deuda, principalmente bancaria, para fondear las etapas iniciales de los nuevos proyectos de construcción. La deuda bancaria al cierre de 2025 alcanzó P\$2,768m, comparado con \$854m al cierre de 2024, y la deuda bursátil fue de P\$600m en ambos periodos, manteniendo el 100.0% de la deuda total en moneda nacional. Al 2T26, la Empresa incrementó sus niveles de endeudamiento, alcanzando una deuda total por P\$4,632m y neta de P\$4,167m, donde destaca una nueva emisión bursátil de corto plazo por P\$200m, y a su vez observamos el aumento de deuda bancaria pasando de P\$2,645m al 1T26 a P\$3,832m al 2T26, en línea con la estrategia de fondeo inicial de proyectos mediante líneas de crédito de alta revolvencia.

Actualización de Escenarios

Como se mencionó anteriormente, la Empresa recibió nuevos contratos de construcción, además de presentar mayores niveles de deuda respecto a los estimados para el periodo, por lo que HR Ratings actualizó los escenarios realizados durante la revisión del 20 de octubre de 2025 hasta 2028. A continuación describimos nuestro escenario base actualizado hasta 2028. Estimamos que la Empresa genere ingresos totales por P\$13,855m en 2028, comparado con P\$10,582m en 2025, equivalente a una TMAC₂₅₋₂₈ de 9.4%. El incremento en ingresos sería el resultado directo del aumento de operaciones esperado tras los nuevos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

proyectos agregados al *backlog* de la Empresa durante el último año, los cuales ya se encuentran en etapas iniciales. Cabe señalar que mantuvimos nuestras estimaciones de ingresos en el resto de líneas de negocio, al no haber existido un cambio relevante en las expectativas de crecimiento de estas.

En términos de EBITDA, asumimos que la Empresa alcanzará P\$1,505m en 2028, comparado con P\$1,272m en 2025, equivalente a una $TMAC_{25-28}$ de 5.8%. El EBITDA sería beneficiado por el incremento en los ingresos; sin embargo estimamos que los márgenes, tanto bruto como EBITDA, muestren reducciones conforme el *backlog* vaya madurando, debido a mayores costos esperados en términos de materia prima, materiales de construcción, además de personal requerido para la ejecución de proyectos, y gastos corporativos generales; para mostrar un margen EBITDA de 10.9% en 2028, comparado con 12.0% en 2025.

El FLE de la Empresa mostraría un nivel de P\$688m en 2028, comparado con P\$888m en 2025. Estimamos que el FLE muestre un mayor nivel respecto a nuestras proyecciones anteriores apoyado por el incremento esperado en el EBITDA; sin embargo se mantendría por debajo de lo observado en 2025. Esperamos que la Empresa muestre principalmente mayor uso del financiamiento mediante proveedores durante 2026, como se observó en 2025, para ayudar a reducir la carga de los requerimientos de capital de trabajo. Hacia 2028, estimamos reducciones principalmente en los crecimientos de las cuentas por cobrar, donde por otra parte veríamos crecimientos en otros pasivos, principalmente en anticipos de clientes y obra cobrada por ejecutar que ayudarían a soportar los niveles de FLE.

En cuanto a la deuda total, estimamos que la Empresa muestre un nivel de P\$3,563m en 2028, comparado con P\$3,368m en 2025 y la deuda neta alcanzaría P\$2,368m vs. P\$2,585m en 2025. Estimamos que la Empresa mantendrá niveles de deuda similares en 2028 respecto a lo observado en 2025, considerando el incremento en el financiamiento requerido para nuevos proyectos, además del crecimiento sostenido de la deuda total de la Empresa hasta el 2T26. Estimamos que la Empresa muestre pagos de intereses promedio de P\$337m de 2026 a 2028, donde considerando las amortizaciones obligatorias y el FLE, estimamos un DSCR promedio de 0.8x, un DSCR con caja de 2.0x, y un nivel de años de pago de en promedio 3.6 años de 2026 a 2028.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2024*	2025*	2026P	Al Cierre 2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	9,179	13,287	15,737	16,066	16,941	10,307	14,600
Activo Circulante	6,986	8,888	10,405	10,306	10,731	8,106	9,176
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	396	783	1,313	965	1,195	702	464
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,057	6,091	6,712	7,009	7,155	5,555	6,071
Otras Cuentas por Cobrar Neto	519	505	665	694	725	492	833
Inventarios	119	287	482	405	423	471	313
Otros Activos Circulantes	896	1,221	1,233	1,233	1,233	886	1,494
Activos No Circulantes	2,193	4,400	5,332	5,760	6,209	2,201	5,425
Inversiones en Asociadas	411	511	616	729	847	451	550
Planta, Propiedad y Equipo	237	211	216	196	182	209	195
Otros Intangibles	223	219	214	209	204	221	217
Impuestos Diferidos	42	92	65	65	65	99	103
Activos por Derecho de Uso	779	793	742	742	742	863	806
Otros Activos No Circulantes	501	2,573	3,478	3,818	4,170	358	3,552
PASIVOS TOTALES	6,806	10,447	12,278	11,866	12,036	7,593	11,529
Pasivo Circulante	4,547	7,385	7,203	6,317	6,045	4,919	7,763
Pasivo con Costo	722	2,213	1,139	288	21	1,164	2,876
Proveedores	447	1,001	2,205	1,960	1,728	626	905
Impuestos por Pagar	770	848	856	863	870	694	1,053
Otros Pasivos Circulantes	386	818	537	559	582	321	584
Pasivo por Arrendamiento	179	262	261	261	261	237	273
Anticipos de Clientes y Obra Cobrada por Ejecutar	2,044	2,242	2,205	2,387	2,583	1,877	2,073
Pasivos no Circulantes	2,259	3,063	5,075	5,549	5,991	2,673	3,765
Pasivo con Costo	733	1,155	3,083	3,324	3,542	929	1,756
Impuestos Diferidos	985	1,153	1,368	1,588	1,798	995	1,228
Pasivo por Arrendamiento	541	501	467	467	467	532	457
Otros Pasivos No Circulantes	0	253	157	170	184	217	324
CAPITAL CONTABLE	2,373	2,840	3,459	4,200	4,905	2,714	3,072
Minoritario	193	195	196	196	196	193	198
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	194	193	193	196	196	193	193
Utilidad del Ejercicio	(1)	2	2	0	0	(1)	5
Mayoritario	2,180	2,644	3,264	4,004	4,709	2,521	2,874
Capital Contribuido	139	139	139	139	139	139	139
Utilidades Acumuladas y Otros	1,573	1,962	2,306	3,125	3,865	1,981	2,229
Utilidad del Ejercicio	468	544	819	740	705	402	507
Deuda Total	1,454	3,368	4,223	3,612	3,563	2,093	4,632
Deuda Neta	1,058	2,585	2,910	2,647	2,368	1,391	4,167
Días Cuentas por Cobrar	173	193	160	178	188	189	198
Días Inventario	6	14	14	14	14	11	13
Días Proveedores	32	27	53	56	57	26	38

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

*Estados financieros auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ventas Totales	8,775	10,582	14,171	13,834	13,855	5,053	5,594
Costo de Ventas	7,216	8,574	11,600	11,370	11,474	4,030	4,256
Utilidad Bruta	1,559	2,008	2,570	2,465	2,381	1,023	1,338
Gastos de Operación	520	736	793	870	876	287	263
EBITDA	1,039	1,272	1,778	1,595	1,505	736	1,075
Depreciación y Amortización	157	227	206	207	207	89	105
Depreciación	45	35	63	59	54	25	16
Amortización de Intangibles	4	5	5	5	5	2	2
Amortización de Activo por Derecho de Uso	108	187	138	143	148	61	87
Utilidad Operativa antes de Otros	882	1,046	1,571	1,388	1,298	647	970
Otros Ingresos y Gastos Netos	14	124	22	0	0	93	71
Utilidad Operativa después de Otros	896	1,170	1,593	1,388	1,298	741	1,040
Ingresos por Intereses	94	41	51	110	129	29	9
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	182	343	370	328	312	98	227
Intereses Pagados por Arrendamiento	75	82	112	111	111	63	0
Otros Gastos Financieros	35	0	97	114	114	41	0
Ingreso Financiero Neto	(198)	(384)	(529)	(443)	(407)	(174)	(218)
Resultado Cambiario	7	0	(6)	0	0	5	(37)
Resultado Integral de Financiamiento	(191)	(384)	(535)	(443)	(407)	(168)	(255)
Utilidad Después del RIF	705	786	1,059	945	890	572	786
Participación en Asociadas	103	118	109	113	117	46	(28)
Utilidad antes de Impuestos	808	903	1,168	1,058	1,008	618	757
Impuestos sobre la Utilidad	340	358	349	317	302	217	248
Impuestos Causados	81	123	140	97	92	139	187
Impuestos Diferidos	259	235	209	220	210	78	61
Utilidad Neta Consolidada	467	546	819	740	705	401	509
Participación minoritaria en la utilidad	(1)	2	0	0	0	(1)	3
Participación mayoritaria en la utilidad	468	544	819	740	705	402	507
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	21.3%	20.6%	33.9%	-2.4%	0.1%	14.3%	19.3%
Margen Bruto	17.8%	19.0%	18.1%	17.8%	17.2%	18.8%	20.9%
Margen EBITDA	11.8%	12.0%	12.5%	11.5%	10.9%	12.9%	14.5%
Tasa de Impuestos	42.1%	39.6%	29.9%	30.0%	30.0%	40.4%	37.3%
Ventas Netas a PP&E	37.0	50.2	65.5	70.4	76.3	44.5	56.9
ROCE	23.6%	19.2%	29.5%	24.8%	21.8%	22.5%	24.1%
Tasa Pasiva	16.1%	15.1%	9.5%	8.7%	8.7%	13.8%	14.8%
Tasa Activa	2.2%	0.7%	0.7%	1.4%	1.6%	1.5%	0.3%

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

*Estados financieros auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Años Calendario					Acumulado	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	808	903	1,168	1,058	1,008	618	757
Provisiones del Periodo	90	96	0	0	0	0	0
Otras Partidas	3	(88)	0	0	0	0	71
Partidas sin Impacto en el Efectivo	93	8	0	0	0	0	71
Depreciación y Amortización	157	227	206	207	207	89	105
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(103)	(118)	(109)	(113)	(117)	(46)	28
Intereses a Favor	(94)	(41)	(51)	(110)	(129)	(29)	(9)
Otras Partidas Distintas al Efectivo	(271)	390	0	0	0	(74)	18
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(311)	458	47	(16)	(39)	(60)	143
Intereses Devengados	182	343	370	328	312	98	227
Otros Gastos Financieros	35	0	97	114	114	41	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	75	82	112	111	111	63	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	292	426	579	553	537	203	227
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	881	1,795	1,794	1,595	1,505	761	1,198
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,920)	(1,367)	(767)	(297)	(146)	(588)	(479)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(6)	(169)	(194)	77	(18)	(352)	(26)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(101)	31	(29)	(30)	(31)	117	(123)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(206)	870	902	(245)	(232)	(83)	(1,381)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,943	158	(317)	223	240	(289)	(324)
Capital de trabajo	(290)	(476)	(405)	(271)	(187)	(1,196)	(2,333)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(78)	(97)	(92)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(290)	(476)	(482)	(368)	(279)	(1,196)	(2,333)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	590	1,319	1,311	1,227	1,226	(435)	(1,135)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(1)	0	0	9	5
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(153)	(31)	(39)	(39)	(39)	(13)	(22)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	125	110	0	0	0	85	0
Adquisición de Negocios	(12)	(14)	0	0	0	(3)	(72)
Dividendos Cobrados	26	25	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	94	41	51	110	129	29	9
Otros Activos	0	7	5	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	80	139	16	71	91	461	(81)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	670	1,458	1,327	1,298	1,317	26	(1,216)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,655	7,311	4,945	529	239	1,942	6,165
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,861)	(5,397)	(4,091)	(1,139)	(288)	(1,303)	(4,901)
Amortización de Arrendamientos	(236)	(339)	(346)	(359)	(372)	(157)	(140)
Intereses Pagados	(257)	(343)	(399)	(328)	(312)	(98)	(227)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(75)	(82)	(112)	(111)	(111)	(63)	0
Otros Acreedores Financieros y Otros Gastos Financieros	(509)	(2,220)	(999)	(454)	(466)	(41)	0
Financiamiento "Ajeno"	(284)	(1,071)	(797)	(1,646)	(1,087)	280	897
Dividendos Pagados	(89)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(89)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(372)	(1,071)	(797)	(1,646)	(1,087)	280	897
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	298	387	530	(348)	230	306	(319)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	98	396	783	1,313	965	396	783
Efectivo y equiv. al final del Periodo	396	783	1,313	965	1,195	702	464
<i>Cifras UDM</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(45)	(35)	(63)	(59)	(54)	(47)	(26)
Flujo Libre de Efectivo	261	888	790	698	688	(279)	276
Amortización de Deuda	1,861	5,397	4,091	1,139	288	2,726	8,996
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,861)	(5,397)	(3,006)	0	0	(2,350)	(7,832)
Amortización Neta	0	0	1,085	1,139	288	377	1,164
Intereses Netos Pagados	163	302	348	218	182	217	451
Servicio de la Deuda	163	302	1,433	1,357	470	594	1,615
DSCR	1.6x	2.9x	0.6x	0.5x	1.5x	-0.5x	0.2x
Caja Inicial Disponible	98	396	783	1,313	965	152	702
DSCR con Caja	2.2x	4.3x	1.1x	1.5x	3.5x	-0.2x	0.6x
Deuda Neta a FLE	4.1	2.9	3.7	3.8	3.4	(5.0)	15.1
Deuda Neta a EBITDA	1.0	2.0	1.6	1.7	1.6	1.2	2.6

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

*Estados financieros auditados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre						
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	9,179	13,287	14,863	15,243	15,985	10,307	14,600
Activo Circulante	6,986	8,888	9,531	9,483	9,775	8,106	9,176
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	396	783	933	414	494	702	464
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,057	6,091	6,283	6,791	6,951	5,555	6,071
Otras Cuentas por Cobrar Neto	519	505	665	694	725	492	833
Inventarios	119	287	417	350	371	471	313
Otros Activos Circulantes	896	1,221	1,233	1,233	1,233	886	1,494
Activos No Circulantes	2,193	4,400	5,332	5,760	6,209	2,201	5,425
Inversiones en Asociadas	411	511	616	729	847	451	550
Planta, Propiedad y Equipo	237	211	216	196	182	209	195
Otros Intangibles	223	219	214	209	204	221	217
Impuestos Diferidos	42	92	65	65	65	99	103
Activos por Derecho de Uso	779	793	742	742	742	863	806
Otros Activos No Circulantes	501	2,573	3,478	3,818	4,170	358	3,552
PASIVOS TOTALES	6,806	10,447	11,689	11,529	11,759	7,593	11,529
Pasivo Circulante	4,547	7,385	6,700	6,076	5,921	4,919	7,763
Pasivo con Costo	722	2,213	1,139	288	21	1,164	2,876
Proveedores	447	1,001	1,702	1,719	1,604	626	905
Impuestos por Pagar	770	848	856	863	870	694	1,053
Otros Pasivos Circulantes	386	818	537	559	582	321	584
Pasivo por Arrendamiento	179	262	261	261	261	237	273
Anticipos de Clientes y Obra Cobrada por Ejecutar	2,044	2,242	2,205	2,387	2,583	1,877	2,073
Pasivos no Circulantes	2,259	3,063	4,989	5,453	5,837	2,673	3,765
Pasivo con Costo	733	1,155	3,083	3,374	3,592	929	1,756
Impuestos Diferidos	985	1,153	1,281	1,442	1,594	995	1,228
Pasivo por Arrendamiento	541	501	467	467	467	532	457
Otros Pasivos No Circulantes	0	253	157	170	184	217	324
CAPITAL CONTABLE	2,373	2,840	3,174	3,713	4,226	2,714	3,072
Minoritario	193	195	196	196	196	193	198
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	194	193	193	196	196	193	193
Utilidad del Ejercicio	(1)	2	2	0	0	(1)	5
Mayoritario	2,180	2,644	2,978	3,517	4,030	2,521	2,874
Capital Contribuido	139	139	139	139	139	139	139
Utilidades Acumuladas y Otros	1,573	1,962	2,306	2,840	3,379	1,981	2,229
Utilidad del Ejercicio	468	544	533	539	513	402	507
Deuda Total	1,454	3,368	4,223	3,662	3,613	2,093	4,632
Deuda Neta	1,058	2,585	3,290	3,248	3,119	1,391	4,167
Días Cuentas por Cobrar	173	193	176	190	199	189	198
Días Inventario	6	14	14	13	13	11	13
Días Proveedores	32	27	51	58	60	26	38

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

*Estados financieros 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	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
Ventas Totales	8,775	10,582	12,379	12,712	12,908	5,053	5,594
Costo de Ventas	7,216	8,574	10,226	10,574	10,819	4,030	4,256
Utilidad Bruta	1,559	2,008	2,153	2,137	2,089	1,023	1,338
Gastos de Operación	520	736	782	821	842	287	263
EBITDA	1,039	1,272	1,372	1,317	1,247	736	1,075
Depreciación y Amortización	157	227	206	207	207	89	105
Depreciación	45	35	63	59	54	25	16
Amortización de Intangibles	4	5	5	5	5	2	2
Amortización de Activo por Derecho de Uso	108	187	138	143	148	61	87
Utilidad Operativa antes de Otros	882	1,046	1,166	1,110	1,040	647	970
Otros Ingresos y Gastos Netos	14	124	22	0	0	93	71
Utilidad Operativa después de Otros	896	1,170	1,188	1,110	1,040	741	1,040
Ingresos por Intereses	94	41	49	102	118	29	9
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	182	343	370	328	316	98	227
Intereses Pagados por Arrendamiento	75	82	112	111	111	63	0
Otros Gastos Financieros	35	0	97	114	115	41	0
Ingreso Financiero Neto	(198)	(384)	(530)	(452)	(425)	(174)	(218)
Resultado Cambiario	7	0	(6)	0	0	5	(37)
Resultado Integral de Financiamiento	(191)	(384)	(536)	(452)	(425)	(168)	(255)
Utilidad Después del RIF	705	786	651	657	615	572	786
Participación en Asociadas	103	118	109	113	117	46	(28)
Utilidad antes de Impuestos	808	903	760	770	733	618	757
Impuestos sobre la Utilidad	340	358	227	231	220	217	248
Impuestos Causados	81	123	104	71	67	139	187
Impuestos Diferidos	259	235	123	160	153	78	61
Utilidad Neta Consolidada	467	546	534	539	513	401	509
Participación minoritaria en la utilidad	(1)	2	0	0	0	(1)	3
Participación mayoritaria en la utilidad	468	544	533	539	513	402	507
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	21.3%	20.6%	17.0%	2.7%	1.5%	14.3%	19.3%
Margen Bruto	17.8%	19.0%	17.4%	16.8%	16.2%	18.8%	20.9%
Margen EBITDA	11.8%	12.0%	11.1%	10.4%	9.7%	12.9%	14.5%
Tasa de Impuestos	42.1%	39.6%	29.8%	30.0%	30.0%	40.4%	37.3%
Ventas Netas a PP&E	37.0	50.2	57.2	64.7	71.1	44.5	56.9
ROCE	23.6%	19.2%	21.9%	20.1%	17.8%	22.5%	24.1%
Tasa Pasiva	16.1%	15.1%	9.5%	8.7%	8.7%	8.3%	15.1%
Tasa Activa	2.2%	0.7%	0.7%	1.4%	1.6%	1.5%	0.3%

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

*Estados financieros 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	
	2024*	2025*	2026P	2027P	2028P	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	808	903	760	770	733	618	757
Provisiones del Periodo	90	96	0	0	0	0	0
Otras Partidas	3	(88)	0	0	0	0	71
Partidas sin Impacto en el Efectivo	93	8	0	0	0	0	71
Depreciación y Amortización	157	227	206	207	207	89	105
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(103)	(118)	(109)	(113)	(117)	(46)	28
Intereses a Favor	(94)	(41)	(49)	(102)	(118)	(29)	(9)
Otras Partidas Distintas al Efectivo	(271)	390	0	0	0	(74)	18
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(311)	458	48	(8)	(28)	(60)	143
Intereses Devengados	182	343	370	328	316	98	227
Otros Gastos Financieros	35	0	97	114	115	41	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	75	82	112	111	111	63	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	292	426	579	554	543	203	227
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	881	1,795	1,388	1,317	1,247	761	1,198
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,920)	(1,367)	(338)	(508)	(161)	(588)	(479)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(6)	(169)	(129)	66	(21)	(352)	(26)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(101)	31	(29)	(30)	(31)	117	(123)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(206)	870	399	17	(114)	(83)	(1,381)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,943	158	(317)	223	240	(289)	(324)
Capital de trabajo	(290)	(476)	(414)	(231)	(87)	(1,196)	(2,333)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(42)	(71)	(67)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(290)	(476)	(455)	(301)	(154)	(1,196)	(2,333)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	590	1,319	933	1,015	1,093	(435)	(1,135)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(1)	0	0	9	5
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(153)	(31)	(39)	(39)	(39)	(13)	(22)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	125	110	0	0	0	85	0
Adquisición de Negocios	(12)	(14)	0	0	0	(3)	(72)
Dividendos Cobrados	26	25	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	94	41	49	102	118	29	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	80	139	14	63	79	461	(81)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	670	1,458	947	1,078	1,172	26	(1,216)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	2,655	7,311	4,945	579	239	1,942	6,165
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,861)	(5,397)	(4,091)	(1,139)	(288)	(1,303)	(4,901)
Amortización de Arrendamientos	(236)	(339)	(346)	(359)	(372)	(157)	(140)
Intereses Pagados	(257)	(343)	(399)	(328)	(316)	(98)	(227)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(75)	(82)	(112)	(111)	(111)	(63)	0
Otros Acreedores Financieros y Otros Gastos Financieros	(509)	(2,220)	(999)	(454)	(467)	(41)	0
Financiamiento "Ajeno"	(284)	(1,071)	(797)	(1,597)	(1,092)	280	897
Dividendos Pagados	(89)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(89)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(372)	(1,071)	(797)	(1,597)	(1,092)	280	897
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	298	387	150	(519)	80	306	(319)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	98	396	783	933	414	396	783
Efectivo y equiv. al final del Periodo	396	783	933	414	494	702	464
Cifras UDM							
CAPEX de Mantenimiento	(45)	(35)	(63)	(59)	(54)	(47)	(26)
Flujo Libre de Efectivo	261	888	412	486	556	(279)	276
Amortización de Deuda	1,861	5,397	4,091	1,139	288	2,726	8,996
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(1,861)	(5,397)	(3,006)	0	0	(2,350)	(7,832)
Amortización Neta	0	0	1,085	1,139	288	377	1,164
Intereses Netos Pagados	163	302	350	227	198	217	451
Servicio de la Deuda	163	302	1,435	1,366	486	594	1,615
DSCR	1.6x	2.9x	0.3x	0.4x	1.1x	-0.5x	0.2x
Caja Inicial Disponible	98	396	783	933	414	152	702
DSCR con Caja	2.2x	4.3x	0.8x	1.0x	2.0x	-0.2x	0.6x
Deuda Neta a FLE	4.1	2.9	8.0	6.7	5.6	(5.0)	15.1
Deuda Neta a EBITDA	1.0	2.0	2.4	2.5	2.5	1.2	2.6

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

*Estados financieros auditados por Deloitte.



@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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T24 - 2T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Prospecto preliminar del Programa Dual, 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)	"1/M" otorgada por PCR Verum el 11 de septiembre de 2026.

*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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("HR Ratings").

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

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, 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