

A NRSRO Rating*

Calificación

DHC LP HR AA+
DHIC 22B HR AA+
DHIC 22-2B HR AA+

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+
2022

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Víctor Toriz
Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable
victor.toriz@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para Desarrollos Hidráulicos de Cancún, así como para sus emisiones DHIC 22B y DHIC 22-2B

La asignación de la calificación para Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC) y sus emisiones DHIC 22B y DHIC 22-2B obedece a los altos niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) del Organismo, tanto observados (8.6 veces (x) al 2T22 UDM) como proyectados, así como por su métrica de Años de Pago (DN a FLE), la cual fue de 1.9 años. Ambas métricas son resultado del desempeño en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual ascendió a P\$837 millones (m) al cierre del 2T22 UDM, en línea con la recuperación del margen EBITDA de 33.6% (vs. 25.6% al 2T21 UDM). Adicionalmente, el Organismo se encuentra en proceso de emisión de certificados bursátiles bajo la modalidad de vasos comunicantes por hasta P\$2,500m, a un plazo de tres años y medio y siete años. Los recursos se destinarán para el prepago de la emisión DHIC 15, cuyo saldo es de P\$1,650m y su vencimiento es en noviembre 2022, y para los gastos relacionados con la Emisión e inversión en Capex. Lo anterior se traduciría en un nivel promedio de DSCR de 2.7x y una métrica de Años de Pago (DN a FLE) de 2.9 años para el periodo 2022-2025.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2T21	2T22	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Ventas	2,577	3,074	2,393	2,847	3,267	3,493	3,808	4,331	3,186	3,016	3,528	3,912	
Margen EBITDA	25.6%	33.6%	26.4%	31.5%	36.0%	35.6%	39.4%	41.7%	31.1%	32.1%	34.4%	36.0%	
EBITDA	660	1,034	632	896	1,176	1,245	1,500	1,804	990	968	1,213	1,408	
Flujo Libre de Efectivo *	457	837	399	754	655	794	890	1,128	606	672	702	885	
CAPEX	25	130	25	84	98	116	17	66	98	116	17	66	
Deuda Total	1,652	1,656	1,647	1,650	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	
Deuda Neta	1,614	1,622	1,617	1,635	2,441	2,442	2,440	2,440	2,454	2,458	2,461	2,464	
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.4	1.6	2.6	1.8	2.1	2.0	1.6	1.4	2.5	2.5	2.0	1.7	
Años de Pago (DN / FLE)	3.5	1.9	4.1	2.2	3.7	3.1	2.7	2.2	4.0	3.6	3.5	2.8	
DSCR **	4.3x	8.6x	3.5x	7.3x	3.9x	2.9x	3.1x	0.7x	3.7x	2.7x	2.7x	0.6x	
DSCR con caja inicial	4.6x	8.9x	3.6x	7.6x	4.0x	3.1x	3.3x	0.8x	3.8x	2.9x	2.9x	0.6x	

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico

- **Recuperación en el nivel de Ingresos.** Al cierre del segundo trimestre de 2022 (2T22) durante los últimos doce meses (UDM), se observó un crecimiento de 19.3% en ingresos, como resultado de mayores ingresos por servicios, en línea con un incremento de 6.1% en el volumen de m³ facturados, destacando el segmento hotelero con un volumen de facturación 54.2% superior al observado al 2T21 UDM. Adicionalmente, el incremento en la facturación hotelera se vio reflejada en niveles superiores de eficiencia física, mientras que la eficiencia comercial se mantuvo en un nivel similar al observado al cierre de 2021.
- **Generación de FLE y márgenes operativos.** La generación al FLE, al cierre del 2T22 fue de P\$837m (+82.9% a/a vs. P\$457m al 2T21 UDM), donde el incremento es resultado principalmente de un nivel superior en margen EBITDA de 33.6% (vs. 25.6% al 2T21 UDM), resultado de un mayor margen de ganancia relacionado con un incremento en las tarifas para el Estado de Quintana Roo. Adicionalmente, se observó un incremento en los días por pagar a proveedores, los cuales pasaron a 60 días por pagar, así como un incremento en las cuentas por pagar resultado de un mayor impuesto sobre la renta y PTU por pagar.
- **Niveles de Endeudamiento y métricas de Deuda.** La deuda del Organismo está compuesta únicamente por la emisión DHIC 15, la cual tiene fecha de vencimiento en noviembre del año 2022. Como resultado del desempeño mencionado anteriormente

en términos de FLE, la métrica de DSCR alcanzó un nivel de 8.6x al 2T22 (vs. 4.3x al 2T21) y considerando los niveles de efectivo, se registró una métrica de DSCR con caja de 8.9x (vs. 4.6x al 2T21), mientras que la métrica de Años de Pago fue de 1.9 años (vs. 3.5 años al 2T21).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de la deuda.** El Organismo se encuentra actualmente en proceso de emitir Certificados Bursátiles por hasta P\$2,500m bajo la modalidad de vasos comunicantes con pago a vencimiento. El 50.0% de la emisión (DHIC 22B) sería a un plazo de tres años y medio con tasa variable, mientras que el 50.0% restante de la emisión (DHIC 22-2B) sería a un plazo de siete años con tasa fija. Los recursos se destinarán para el prepago de la emisión DHIC 15, cuyo saldo es de P\$1,650m y su vencimiento es en noviembre 2022, y para los gastos relacionados con la Emisión e inversión en Capex. Como resultado de dicho refinanciamiento, esperaríamos un nivel de Deuda Total de P\$2,500m en el periodo de proyección (2022-2024) y con ello niveles de DSCR promedio de 2.7x, considerando niveles de caja una métrica de DSCR con caja de 2.8x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) de 2.9 años.
- **Incremento en Ingresos.** Esperamos una $tmac_{2022-2025}$ en ingresos de 9.9% como resultado de un incremento anual promedio de 3.8% en las tarifas y una $tmac_{2022-2025}$ de 7.6% en el volumen de m^3 facturados, considerando una mayor concentración de los usuarios de tipo hotelero.
- **Estabilidad en Margen EBITDA y FLE.** Estimamos un margen EBITDA promedio de 38.2% entre 2022 y 2025, como consecuencia de las inversiones esperadas en la infraestructura de la concesión, que permitan eficientizar costos e incrementar la cantidad de m^3 facturados. Los resultados operativos, en conjunto con niveles de eficiencia comercial superiores a 95.0% generarían un promedio de 51 días por cobrar y un mayor apalancamiento de proveedores, llegando a un nivel promedio de 62 días por pagar, y estaríamos esperando una $tmac_{2022-2025}$ de 19.9% en la generación de FLE que alcance los P\$1,128m en 2025.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento sostenido de la eficiencia física.** Un incremento sostenido de la eficiencia física a niveles superiores de 64.0% podría impactar positivamente la calificación del Organismo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución sostenida en los niveles de eficiencia física o comercial.** Una disminución sostenida en la eficiencia física o comercial que resultara en indicadores por debajo de 40.0% y 80.0%, respectivamente, podría afectar de forma negativa la calificación.
- **Cambio en la DSCR y Años de Pago.** En caso de una reducción en la generación de FLE, que genere que los niveles de DSCR disminuyan por debajo de 1.3x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) por encima de 8.0 años se vería reflejado de forma negativa en la calificación.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	4,318	4,487	4,886	5,604	6,014	6,383	6,829	4,634	5,109
Activo Circulante	659	629	682	830	871	990	1,059	606	709
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7	31	15	59	58	60	60	37	34
Cuentas por Cobrar a Clientes	452	381	388	464	476	562	641	393	467
Deudores Diversos	161	99	159	167	163	180	189	2	93
Inventarios	11	14	16	17	19	20	21	16	17
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	29	104	105	123	154	169	148	158	97
Activos no Circulantes	3,659	3,859	4,204	4,774	5,143	5,393	5,770	4,029	4,400
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	54	47	101	149	292	336	429	50	98
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,527	3,726	4,048	4,513	4,753	4,957	5,238	3,913	4,172
Impuestos Diferidos	24	42	21	60	60	60	60	33	60
Otros Activos LP	54	43	34	53	38	40	42	33	69
PASIVOS TOTALES	2,070	2,083	2,167	3,071	3,094	3,133	3,163	2,100	2,228
Pasivo Circulante	298	299	2,044	443	461	1,746	521	339	2,072
Pasivo con Costo	0	0	1,650	0	0	1,250	0	0	1,656
Proveedores	187	198	244	273	289	320	340	236	255
Impuestos por Pagar	8	0	32	48	48	49	49	0	48
Otros sin Costo	102	101	119	122	125	128	131	104	113
Partes Relacionadas	2	6	7	8	10	11	14	28	0
Derechos de Concesión	78	49	80	83	84	86	87	55	83
Pasivos por Arrendamiento	22	23	32	30	30	30	30	19	30
Pasivos no Circulantes	1,772	1,784	123	2,628	2,632	1,387	2,643	1,761	156
Pasivo con Costo	1,642	1,647	0	2,500	2,500	1,250	2,500	1,652	0
Impuestos Diferidos	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	116	137	123	128	132	137	143	109	156
Provisiones	81	88	83	88	92	97	101	92	89
Pasivos por Arrendamiento a LP	36	24	40	40	40	41	41	17	67
CAPITAL CONTABLE	2,248	2,404	2,719	2,533	2,920	3,250	3,665	2,534	2,882
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	1,587	1,971	2,111	1,774	2,243	2,410	2,612	2,127	2,374
Utilidad del Ejercicio	511	283	458	610	527	690	903	257	358
Deuda Total	1,642	1,647	1,650	2,500	2,500	2,500	2,500	1,652	1,656
Deuda Neta	1,635	1,617	1,635	2,441	2,442	2,440	2,440	1,614	1,622
Obligaciones sin Costo Financiero	428	436	518	571	594	633	663	449	572
Días Cuenta por Cobrar Clientes	62	86	50	50	51	51	51	55	50
Días Inventario	3	3	4	4	4	4	4	3	4
Días por Pagar Proveedores	51	65	57	62	61	61	62	54	60

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



Organismo Operador de Agua DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	2,812	2,393	2,847	3,267	3,493	3,808	4,331	1,396	1,623
Facturación por Servicio de Agua	2,510	2,100	2,423	2,942	3,140	3,435	3,975	1,160	1,441
Facturación por Construcción	302	292	424	325	353	373	356	236	182
Costos de Operación	1,368	1,284	1,481	1,553	1,667	1,706	1,855	747	759
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,445	1,109	1,366	1,714	1,826	2,101	2,476	649	865
Gastos de Generales	456	477	470	538	581	602	672	184	261
UOPADA (EBITDA)	989	632	896	1,176	1,245	1,500	1,804	465	603
Depreciación y Amortización	122	135	142	185	224	240	252	69	82
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	867	497	754	992	1,021	1,260	1,552	396	521
Otros ingresos generales y (gastos) netos	2	2	21	9	8	10	4	1	7
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	869	499	775	1,001	1,028	1,270	1,556	397	528
Ingresos por Intereses	20	20	7	12	12	12	14	2	8
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	174	147	135	197	288	297	279	63	79
Otros Gastos Financieros ¹	7	7	10	1	0	0	0	5	1
Ingreso Financiero Neto	-161	-134	-137	-185	-276	-284	-266	-65	-72
Utilidad antes de Impuestos	707	365	637	815	753	986	1,291	332	456
Impuestos sobre la Utilidad	196	82	176	205	226	296	387	74	97
Utilidad Neta Consolidada	511	283	462	610	527	690	903	259	358
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	511	283	462	610	527	690	903	259	358
Cambio en Ventas (%)	7.9%	-14.9%	19.0%	14.8%	6.9%	9.0%	13.7%	-4.4%	19.3%
Margen Bruto	51.4%	46.3%	48.0%	52.5%	52.3%	55.2%	57.2%	44.5%	51.4%
Margen EBITDA	35.2%	26.4%	31.5%	36.0%	35.6%	39.4%	41.7%	25.6%	33.6%
Tasa de Impuestos (%)	27.7%	22.4%	27.6%	25.2%	30.0%	30.0%	30.0%	23.0%	26.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	52.5	50.5	28.2	21.9	12.0	11.3	10.1	51.2	31.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.1%	8.0%	11.6%	16.6%	20.6%	22.0%	0.0%	8.3%	13.0%
Tasa Pasiva	10.6%	9.0%	8.2%	9.9%	11.5%	11.7%	11.2%	8.1%	9.2%
Tasa Activa	3.6%	3.2%	1.6%	2.3%	1.9%	1.9%	1.9%	2.3%	2.6%

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

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	707	365	637	815	753	986	1,291	214	223
Estimaciones del Periodo	115	85	53	53	0	0	0	-3	29
Partidas sin Impacto en el Efectivo	115	85	53	53	0	0	0	-3	29
Depreciación y Amortización	122	135	142	185	224	240	252	34	42
Intereses a Favor	-20	-20	-7	-12	-12	-12	-14	-1	-6
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	102	115	135	172	212	227	239	33	36
Intereses Devengados	174	147	135	197	288	297	279	31	42
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	181	154	135	197	288	297	279	31	42
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,105	719	960	1,237	1,253	1,510	1,808	275	330
Decremento (Incremento) en Clientes	48	71	-52	-76	-12	-86	-79	-31	-39
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	-3	-3	-1	-2	-1	-1	-1	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-111	-140	19	-145	-13	-33	10	16	-45
Incremento (Decremento) en Proveedores	77	-0	126	97	15	31	21	17	75
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-206	-105	8	-148	8	8	9	-48	-67
Capital de trabajo	-191	-177	99	-273	-4	-80	-40	-47	-74
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-12	-18	-177	-116	-226	-296	-387	-5	15
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-203	-195	-78	-389	-230	-376	-427	-51	-60
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	902	523	882	848	1,023	1,133	1,382	224	270
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-97	-25	-84	-98	-116	-17	-66	-6	-51
Inversión en Activos Intangibles	-344	-292	-424	-624	-465	-443	-534	-127	-123
Intereses Cobrados	20	20	7	9	12	12	14	1	3
Otros Activos	-9	-6	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-431	-303	-501	-713	-569	-448	-587	-132	-171
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	471	220	381	135	454	685	795	92	99
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	2,500	0	0	1,250	20	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	-1,656	0	0	-1,250	0	0
Amortización de Arrendamientos Financieros	-25	-29	-26	-27	-27	-27	-27	-8	-9
Intereses Pagados	-172	-132	-110	-177	-288	-297	-279	-31	-31
Otras Partidas	-158	55	-60	-30	0	0	0	13	-54
Financiamiento "Ajeno"	-355	-107	-196	609	-315	-324	-306	-6	-95
Dividendos Pagados	-150	-90	-200	-700	-140	-360	-488	-80	-100
Financiamiento "Propio"	-150	-90	-200	-700	-140	-360	-488	-80	-100
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-505	-197	-396	-91	-455	-684	-794	-86	-195
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-34	24	-15	44	-1	2	1	6	-95
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	41	7	31	18	62	61	63	34	129
Efectivo y equiv. al final del Periodo	7	31	18	62	61	63	64	40	34
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-84	-95	-104	-166	-202	-216	-227	-98	-128
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	794	399	754	655	794	890	1,128	457	837
Amortización de Deuda	0	0	0	1,656	0	0	1,250	0	0
Revolencia automática	0	0	0	-1,656	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	1,250	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	152	113	103	168	276	284	266	107	97
Servicio de la Deuda	152	113	103	168	276	284	1,516	107	97
DSCR	5.2	3.5	7.3	3.9	2.9	3.1	0.7	4.3	8.6
Caja Inicial Disponible	41	7	31	18	62	61	63	37	34
DSCR con Caja Inicial	5.5	3.6	7.6	4.0	3.1	3.3	0.8	4.6	8.9
Deuda Neta a FLE	2.1	4.1	2.2	3.7	3.1	2.7	2.2	3.5	1.9
Deuda Neta a EBITDA	1.7	2.6	1.8	2.1	2.0	1.6	1.4	2.4	1.6
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.7	0.6

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



Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	4,318	4,487	4,886	5,515	5,823	6,194	6,616	4,634	5,109
Activo Circulante	659	629	682	744	681	802	845	606	709
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7	31	15	46	42	39	36	37	34
Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	452	381	388	470	457	535	590	393	467
Partes Relacionadas	161	99	159	116	73	115	116	2	93
Inventarios	11	14	16	19	19	21	23	16	17
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	29	104	105	93	90	91	81	158	97
Activos no Circulantes	3,659	3,859	4,204	4,771	5,142	5,393	5,771	4,029	4,400
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	54	47	101	149	292	336	429	50	98
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,527	3,726	4,048	4,513	4,753	4,957	5,238	3,913	4,172
Impuestos Diferidos	24	42	21	60	60	60	60	33	60
Otros Activos LP	54	43	34	49	37	40	43	33	69
PASIVOS TOTALES	2,070	2,083	2,167	3,072	3,063	3,107	3,122	2,100	2,228
Pasivo Circulante	298	299	2,044	444	439	1,735	504	339	2,072
Pasivo con Costo	0	0	1,650	0	0	1,250	0	0	1,656
Proveedores	187	198	244	275	267	310	326	236	255
Impuestos por Pagar	8	0	32	48	48	49	49	0	48
Otros sin Costo	102	101	119	122	124	127	129	104	113
Partes Relacionadas	2	6	7	8	8	9	10	28	0
Derechos de Concesión	78	49	80	83	85	87	89	55	83
Pasivos por Arrendamiento	22	23	32	30	30	30	30	19	30
Pasivos no Circulantes	1,772	1,784	123	2,627	2,624	1,371	2,619	1,761	156
Pasivo con Costo	1,642	1,647	0	2,500	2,500	1,250	2,500	1,652	0
Impuestos Diferidos	14	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	116	137	123	127	124	121	119	109	156
Provisiones	81	88	83	87	84	81	77	92	89
Pasivos por Arrendamiento a LP	36	24	40	40	40	41	41	17	67
CAPITAL CONTABLE	2,248	2,404	2,719	2,444	2,760	3,088	3,494	2,534	2,882
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	1,587	1,971	2,111	1,804	2,246	2,418	2,686	2,127	2,374
Utilidad del Ejercicio	511	283	458	490	364	520	658	257	358
Deuda Total	1,642	1,647	1,650	2,500	2,500	2,500	2,500	1,652	1,656
Deuda Neta	1,635	1,617	1,635	2,454	2,458	2,461	2,464	1,614	1,622
Obligaciones sin Costo Financiero	428	436	518	572	563	607	622	449	572
Días Cuenta por Cobrar Clientes	62	86	50	53	54	54	54	55	50
Días Inventario	3	3	4	4	4	4	4	3	4
Días por Pagar Proveedores	51	65	57	59	58	58	58	54	60

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

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	2,812	2,393	2,847	3,186	3,016	3,528	3,912	1,396	1,623
Facturación por Servicio de Agua	2,510	2,100	2,423	2,821	2,690	3,173	3,580	1,160	1,441
Facturación por Construcción	302	292	424	365	326	354	331	236	182
Costos de Operación	1,368	1,284	1,481	1,634	1,523	1,735	1,872	747	759
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,445	1,109	1,366	1,552	1,493	1,793	2,040	649	865
Gastos de Generales	456	477	470	562	525	580	632	184	261
UOPADA (EBITDA)	989	632	896	990	968	1,213	1,408	465	603
Depreciación y Amortización	122	135	142	185	224	240	252	69	82
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	867	497	754	805	744	973	1,156	396	521
Otros ingresos generales y (gastos) netos	2	2	21	19	26	28	30	1	7
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	869	499	775	824	770	1,001	1,186	397	528
Ingresos por Intereses	20	20	7	10	7	7	2	2	8
Intereses Pagados	174	147	135	189	256	265	248	63	79
Otros Gastos Financieros ¹	7	7	10	1	0	0	0	5	1
Ingreso Financiero Neto	-161	-134	-137	-180	-249	-259	-246	-65	-72
Utilidad antes de Impuestos	707	365	637	644	520	742	941	332	456
Impuestos sobre la Utilidad	196	82	176	154	156	223	282	74	97
Utilidad Neta Consolidada	511	283	462	490	364	520	658	259	358
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	511	283	462	490	364	520	658	259	358
Cambio en Ventas (%)	7.9%	-14.9%	19.0%	11.9%	-5.3%	17.0%	10.9%	-4.4%	19.3%
Margen Bruto	51.4%	46.3%	48.0%	48.7%	49.5%	50.8%	52.2%	44.5%	51.4%
Margen EBITDA	35.2%	26.4%	31.5%	31.1%	32.1%	34.4%	36.0%	25.6%	33.6%
Tasa de Impuestos (%)	27.7%	22.4%	27.6%	23.9%	30.0%	30.0%	30.0%	23.0%	26.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	52.5	50.5	28.2	21.4	10.3	10.5	9.1	51.2	31.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.1%	9.4%	18.5%	18.1%	15.0%	18.4%	20.7%	8.3%	13.0%
Tasa Pasiva	10.6%	9.0%	8.2%	9.5%	10.3%	10.4%	10.5%	8.1%	9.2%
Tasa Activa	3.6%	3.2%	1.6%	1.9%	1.3%	1.4%	1.4%	2.3%	2.6%

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

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	707	365	637	644	520	742	941	214	223
Estimaciones del Periodo	115	85	53	53	0	0	0	-3	29
Partidas sin Impacto en el Efectivo	115	85	53	53	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	122	135	142	185	224	240	252	34	42
Intereses a Favor	-20	-20	-7	-10	-7	-7	-2	-1	-6
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	102	115	135	174	217	233	250	33	36
Intereses Devengados	174	147	135	189	256	265	248	31	42
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	181	154	135	189	256	265	248	31	42
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,105	719	960	1,061	994	1,241	1,438	275	330
Decremento (Incremento) en Clientes	48	71	-52	-83	13	-78	-54	-31	-39
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	-3	-3	-2	-0	-2	-2	-1	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-111	-140	19	-61	59	-46	6	16	-45
Incremento (Decremento) en Proveedores	77	-0	126	98	-8	43	15	17	75
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-206	-105	8	-148	-0	0	0	-48	-67
Capital de trabajo	-191	-177	99	-197	63	-83	-34	-47	-74
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-12	-18	-177	-64	-156	-223	-282	-5	15
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-203	-195	-78	-261	-93	-305	-317	-51	-60
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	902	523	882	800	901	935	1,122	224	270
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-97	-25	-84	-98	-116	-17	-66	-6	-51
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-344	-292	-424	-624	-465	-443	-534	-127	-123
Intereses Cobrados	20	20	7	7	7	7	2	1	3
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	-9	-6	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-431	-303	-501	-715	-574	-454	-598	-132	-171
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	471	220	381	84	328	482	524	92	99
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	2,500	0	0	1,250	20	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	-1,656	0	0	-1,250	0	0
Amortización de Arrendamientos Financieros	-25	-29	-26	-27	-27	-27	-27	-8	-9
Intereses Pagados	-172	-132	-110	-170	-256	-265	-248	-31	-31
Intereses por Arrendamientos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-158	55	-60	-30	0	0	0	13	-54
Financiamiento "Ajeno"	-355	-107	-196	617	-283	-292	-275	-6	-95
Dividendos Pagados	-150	-90	-200	-670	-48	-192	-252	-80	-100
Financiamiento "Propio"	-150	-90	-200	-670	-48	-192	-252	-80	-100
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-505	-197	-396	-53	-331	-484	-527	-86	-195
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-34	24	-15	31	-4	-3	-3	6	-95
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	41	7	31	18	49	45	43	34	129
Efectivo y equiv. al final del Periodo	7	31	18	49	45	43	39	40	34
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-84	-95	-104	-166	-202	-206	-209	-98	-128
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	794	399	754	606	672	702	885	118	133
Amortización de Deuda	0	0	0	1,656	0	0	1,250	0	0
Revolencia automática	0	0	0	-1,656	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	1,250	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	152	113	103	162	249	259	246	107	97
Servicio de la Deuda	152	113	103	162	249	259	1,496	107	97
DSCR	5.2	3.5	7.3	3.7	2.7	2.7	0.6	4.3	8.6
Caja Inicial Disponible	41	7	31	18	49	45	43	37	34
DSCR con Caja Inicial	5.5	3.6	7.6	3.8	2.9	2.9	0.6	4.6	8.9
Deuda Neta a FLE	2.1	4.1	2.2	4.0	3.6	3.5	2.8	3.5	1.9
Deuda Neta a EBITDA	1.7	2.6	1.8	2.5	2.5	2.0	1.7	2.4	1.6
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.7	0.6

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



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación para la evaluación de calidad crediticia de los Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 a 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera Pública, así como información proporcionada por la Empresa
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.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones limitadas y preliminares no son calificaciones NRSRO asignadas bajo el registro de HR Ratings con la SEC para ninguno de los activos para los cuales aplica dicho registro. Las calificaciones limitadas y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones de fortaleza crediticia de una entidad, emisor o transacción basadas en un conjunto de supuestos específicos proporcionados por la entidad o emisor con el objetivo de llevar a cabo una evaluación bajo condiciones específicas. Las calificaciones limitadas únicamente evaluarán supuestos o escenarios que aún no se han materializado, pero que tienen una posibilidad de ocurrir en el futuro. Las calificaciones limitadas no tienen vigencia específica y no serán sujetas a seguimiento, actualización o retiro, por lo cual no deberán ser consideradas como calificaciones crediticias para efectos regulatorios. 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.

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, 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 (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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).