

A NRSRO Rating*

Calificación

DHIC 15

HR AA+

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Jose Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Carolina Riesgo

Analista de Corporativos
carolina.riesgo@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi

Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión DHIC 15 de Desarrollos Hidráulicos de Cancún.

La ratificación de la calificación para DHIC 15 se fundamenta en los resultados operativos que ha mostrado el Organismo (DHC), así como en la estabilidad de las principales métricas, gracias a una adecuada generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), que en los primeros nueve meses del año en curso (9M19), cerró en P\$475m (vs. P\$312m en los 9M18 y P\$477m en un escenario base), lo que derivó en una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE (DN / FLE) de 2.5 años en los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T19 (vs. 5.5 años en los UDM al 3T18 y 2.4 años en un escenario base). Lo anterior sugiere un comportamiento sólido en la capacidad de pago de las obligaciones de deuda, en donde la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) fue de 4.1x (vs. 1.7x en los UDM al 3T18 y de 4.0x en un escenario base). Asimismo, en noviembre de 2019 se dictaminó un crédito fiscal adicional (al de 2018), por un monto de P\$2,848m, por lo cual HR Ratings continuará en seguimiento del proceso de resolución.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T18	3T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2019P	2020P	2021P	2022P
Ingresos Totales	2,353	2,842	1,953	2,336	2,606	2,908	3,204	3,532	3,755	2,886	3,135	3,398	3,581
Margen EBITDA	35.2%	35.0%	34.9%	33.9%	35.2%	35.0%	35.2%	35.5%	35.6%	34.7%	34.3%	34.2%	34.3%
EBITDA	828	993	681	792	916	1,018	1,128	1,253	1,337	1,002	1,077	1,162	1,227
Flujo Libre de Efectivo (FLE)*	285	619	397	491	449	626	620	671	762	596	558	612	660
Capital de Trabajo	(460)	(172)	(68)	(99)	(273)	(306)	(336)	(396)	(333)	(327)	(358)	(384)	(354)
Deuda Total	1,646	1,650	1,630	1,635	1,638	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650
Deuda Neta	1,564	1,561	1,586	1,579	1,598	1,508	1,483	1,474	1,464	1,540	1,558	1,602	1,609
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.9	1.6	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3
Años de Pago (DN / FLE)	5.5	2.5	4.0	3.2	3.6	2.4	2.4	2.2	1.9	2.6	2.8	2.6	2.4
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
DSCR**	1.7x	4.1x	4.0x	3.5x	2.9x	4.5x	3.9x	4.2x	4.4x	4.3x	3.5x	3.8x	0.4x
DSCR con caja inicial	2.3x	4.7x	5.0x	3.8x	3.2x	4.8x	4.8x	5.3x	0.5x	4.6x	4.2x	4.4x	0.4x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

*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 / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en los Ingresos Totales de DHC.** En los 9M19 el crecimiento en ingresos fue de 20.8% y de 8.2% en comparación con un escenario base, lo que se derivó de una solidez en la operación, por una constante actualización en las tarifas cobradas a los diferentes tipos de usuarios (domésticos, comerciales y hoteleros), así como por la incorporación de nuevos clientes y por un comportamiento estable en los niveles de cobranza, que en los 9M19 la eficiencia comercial del Organismo cerró en 93.3% (vs. 90.5% en los 9M18).
- **Adecuada generación de Rentabilidad y de FLE.** Estos resultados fueron producto de un crecimiento en la operación y de un comportamiento estable en los principales costos y gastos, que a su vez se mantuvieron en línea con los ingresos generados, con un margen EBITDA de 35.0% en los 9M19 (vs. 35.2% en los 9M18 y 39.7% en un escenario base). Esto, aunado a una sana administración de las cuentas de capital de trabajo reflejó una tendencia positiva en el FLE, y por lo tanto, en los Años de Pago de DN a FLE, cerrando en 2.5x (vs. 5.5x en los UDM al 3T18 y 2.4x en un escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuidad en los niveles de eficiencias.** Para el periodo proyectado se esperaría que el Organismo continúe mostrando una tendencia positiva en la eficiencia física y en la eficiencia comercial, lo que llevaría a una adecuada cobranza, así como a mantener un control sobre los costos y gastos generados en la operación (suministro y abastecimiento de agua).

- **Comportamiento estable en los márgenes.** Por un constante crecimiento en las tarifas cobradas y en la incorporación de usuarios, sumado a un adecuado control en los principales costos y gastos, se esperaría un margen bruto y un margen EBITDA promedio de 52.6% y de 35.3%, respectivamente para el periodo proyectado de 2019 a 2022 (vs. 53.4% y 37.8% en los 9M19).
- **Generación de FLE y Niveles de Deuda.** Por un comportamiento positivo en la operación de DHC, una buena administración en el capital de trabajo y un comportamiento estable en el endeudamiento se esperaría un DSCR promedio (2019-2022) de 3.3x y una Razón de Años de Pago de DN a FLE de 2.2 años para el periodo proyectado. Cabe señalar que en 2022 el Organismo presentaría la amortización de los CEBURS DHIC 15, por un monto de P\$1,650m, en donde se esperaría un refinanciamiento ya sea bancario o bursátil para dicha deuda.

Factores adicionales considerados

- **Operación en Municipios Estratégicos.** A través de la concesión que mantiene el Organismo para el otorgamiento de servicios en los municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres y Solidaridad en el Estado de Quintana Roo, que por el crecimiento poblacional, turístico y económico, así como por la importancia en términos de población total del Estado de dichos municipios, consideramos lo anterior como una fortaleza para el crecimiento y la solidez en la operación de DHC.
- **Determinación de Supuesto Crédito Fiscal.** En noviembre del año en curso se determinó un supuesto crédito fiscal por parte de la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA) a través de su Dirección de Recuperación de Adeudos y Ejecución Fiscal (DRAEF) por un monto de P\$2,848m.

Factores que podrían subir la calificación

- **Tendencia positiva en la generación de FLE.** Una continuidad en la generación de FLE del periodo proyectado, por una rentabilidad operativa en niveles de fortaleza, con un margen EBITDA promedio por arriba de 37.5% para el periodo proyectado (2019-2022) y por una buena administración del capital de trabajo, podrían resultar en una mejora importante en las principales métricas, con Años de Pago de DN a FLE por debajo de 2.0 años, lo que llevaría a un impacto positivo en los niveles de calificación.
- **Crecimiento en las eficiencias.** Un crecimiento en la proporción de eficiencia física del Organismo, así como una continuidad en los niveles de eficiencia comercial, generarían un cambio positivo en la calificación de DHC.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en las Principales Métricas.** Una desaceleración en los niveles de operación, así como una mayor presión en el capital de trabajo, principalmente por un deterioro en la cobranza (eficiencia comercial), así como por una menor optimización de los recursos generados para la operación (eficiencia física), el FLE presentaría una disminución importante, lo que llevaría a un DSCR y a una Razón de Años de Pago de DN a FLE promedio por debajo de 2.0x y superior a 4.0 años, respectivamente, para el periodo proyectado (2019-2022).
- **Resolución desfavorable de los créditos fiscales.** Lo anterior podría generar un deterioro importante en la operación de DHC, así como en la capacidad para las obligaciones financieras, impactando de igual forma la calificación crediticia.



Perfil del Organismo

Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC y/o la Empresa) es una empresa dedicada a la extracción, potabilización, almacenamiento y distribución de agua potable, así como al tratamiento de aguas residuales de los municipios de Benito Juárez e Isla Mujeres en Cancún, y Solidaridad en Playa del Carmen, pertenecientes al estado de Quintana Roo, México. DHC es la Empresa tenedora del título de concesión y su subsidiaria (AGUAKAN) es la empresa encargada de la operación de los servicios concesionados. Actualmente, cuenta con 410,036 usuarios al 3T19 (vs. 391,210 usuarios al 3T18), divididos tanto en los segmentos residenciales, comerciales y hoteleros.

El ciclo de los servicios de la Empresa se lleva a cabo tanto en la extracción, potabilización, almacenamiento, distribución y tratamiento de aguas residuales. Dicho ciclo consiste en extraer el agua del subsuelo mediante pozos. Una vez extraída es transportada a los centros de cloración para su desinfección. El agua es transportada a cárcamos, depósitos y tanques para su posterior distribución a través de estaciones de rebombeo para los diferentes clientes de los sectores domésticos, hoteleros, comerciales e industriales. Una vez utilizada el agua, la Empresa la recolecta a través del sistema de alcantarillado y la lleva a las plantas de tratamiento donde es procesada y depurada para ser regresada al ambiente. Como empresa privada, DHC ha podido invertir en equipos y sistemas modernos que les permiten ofrecer los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento mencionados anteriormente. Asimismo, la Empresa ha invertido en centros de control y de operaciones, detección de fugas no visibles, monitoreo y control de infraestructura *off-site*, y actualizaciones del sistema de radio.

Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	3,226	3,508	3,904	4,386	4,947	5,586	6,217	3,800	4,205
Activo Circulante	402	418	569	900	1,099	1,376	1,591	584	707
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	44	56	40	142	167	176	185	83	89
Cuentas por Cobrar a Clientes	300	320	500	593	705	893	1,006	464	481
Otras Cuentas por Cobrar a CP	0	0	2	128	165	213	270	0	107
Inventarios	12	13	12	17	26	30	31	13	11
Pagos Anticipados	46	29	14	21	37	64	99	25	18
Activos no Circulantes	2,824	3,091	3,336	3,486	3,847	4,209	4,626	3,215	3,498
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	59	54	50	47	51	55	63	49	46
Activos Intangibles y Cargos Diferidos**	2,765	3,037	3,262	3,372	3,713	4,067	4,471	3,166	3,379
Impuestos Diferidos	0	0	24	25	25	25	25	0	25
Otros Activos LP	0	0	0	42	59	63	67	0	48
PASIVOS TOTALES	1,990	2,014	2,069	2,146	2,160	2,177	2,205	2,075	2,050
Pasivo Circulante	252	295	344	394	399	2,070	447	366	290
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	1,650	0	0	0
Proveedores	196	159	190	207	185	197	215	209	202
Impuestos por Pagar	15	29	4	3	3	3	3	11	2
Otros sin Costo	42	106	149	166	186	193	200	147	65
Arrendamientos puros CP	0	0	0	18	26	27	29	0	21
Pasivos no Circulantes	1,738	1,719	1,725	1,752	1,760	107	1,758	1,709	1,760
Pasivo con Costo	1,630	1,635	1,638	1,650	1,650	0	1,650	1,646	1,650
Impuestos Diferidos	56	26	30	21	21	21	21	(1)	21
Arrendamientos puros LP	0	0	0	23	33	35	37	0	27
Otros Pasivos No Circulantes	52	58	57	57	57	51	50	63	62
CAPITAL CONTABLE	1,236	1,495	1,836	2,240	2,787	3,409	4,012	1,724	2,154
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas y Resultados Acumulados Integrales	752	945	1,201	1,566	1,955	2,480	3,071	1,204	1,601
Utilidad del Ejercicio	333	399	485	524	682	779	791	371	404
Deuda Total	1,630	1,635	1,638	1,650	1,650	1,650	1,650	1,646	1,650
Deuda Neta	1,586	1,579	1,598	1,508	1,483	1,474	1,464	1,564	1,561
Obligaciones sin Costo Financiero	360	378	430	496	510	527	555	429	400
Días Cuenta por Cobrar Clientes	52	56	64	64	66	74	74	64	63
Días Inventario	5	4	4	3	7	6	6	4	3
Días por Pagar Proveedores	50	89	55	52	41	39	38	55	54

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye el valor de la concesión y las inversiones realizadas en las concesiones.

*** Proyecciones a partir del 4T19.



Organismo Operador de Agua DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
Ventas Netas	1,953	2,336	2,606	2,908	3,204	3,532	3,755	1,783	2,019
Ingresos por Servicios relacionados a Agua	1,688	1,995	2,304	2,611	2,902	3,226	3,442	1,596	1,839
Ingresos de Construcción por Ampliación de Red	264	341	302	297	302	307	313	187	180
Costos de Operación	932	1,151	1,230	1,384	1,521	1,673	1,774	856	940
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,021	1,185	1,376	1,524	1,683	1,859	1,981	927	1,079
Gastos de Generales	339	393	460	505	555	606	644	240	315
UOPADA (EBITDA)	681	792	916	1,018	1,128	1,253	1,337	687	764
Depreciación y Amortización	64	79	88	116	119	120	131	66	89
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	618	713	828	903	1,009	1,133	1,206	622	675
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	618	715	830	904	1,010	1,135	1,207	623	675
Ingresos por Intereses	5	5	17	17	18	23	24	2	5
Intereses Pagados	141	156	168	178	181	188	190	121	136
Ingreso Financiero Neto	(136)	(151)	(151)	(161)	(162)	(164)	(167)	(119)	(131)
Interés NIIF 16	0	0	0	1	5	6	7	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(137)	(151)	(151)	(159)	(158)	(158)	(160)	(119)	(131)
Utilidad antes de Impuestos	481	564	679	744	853	977	1,047	504	544
Impuestos sobre la Utilidad	148	164	195	220	171	198	256	133	141
Impuestos Causados	175	189	195	220	171	198	256	133	141
Impuestos Diferidos	(27)	(24)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	333	399	485	524	682	779	791	371	404
Participación mayoritaria en la utilidad	333	399	485	524	682	779	791	371	404
Cambio en Ventas (%)	7.4%	19.6%	11.5%	11.6%	10.2%	10.3%	6.3%	4.6%	20.8%
Margen Bruto	52.3%	50.7%	52.8%	52.4%	52.5%	52.6%	52.7%	53.9%	51.2%
Margen EBITDA	34.9%	33.9%	35.2%	35.0%	35.2%	35.5%	35.6%	35.2%	35.0%
Tasa de Impuestos (%)	30.7%	29.2%	28.6%	29.6%	20.0%	20.2%	24.5%	28.6%	28.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	33.1	43.6	52.1	62.4	63.2	64.0	59.7	48.2	62.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	34.5%	37.7%	37.7%	37.2%	38.1%	37.9%	36.6%	35.5%	37.1%
Tasa Pasiva	8.7%	9.6%	10.2%	10.8%	10.9%	11.4%	11.5%	11.2%	11.1%
Tasa Activa	1.4%	1.1%	3.5%	2.8%	2.5%	2.6%	2.3%	0.7%	3.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.



Organismo Operador de Agua DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	481	564	679	744	853	977	1,047	504	544
Estimciones del Periodo	37	98	126	117	122	137	142	54	49
Partidas sin Impacto en el Efectivo	37	98	126	117	122	137	142	54	49
Depreciación y Amortización	63	79	88	116	119	120	131	66	89
Intereses a Favor	(5)	0	(17)	(17)	(18)	(23)	(24)	(2)	(5)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	58	79	71	99	100	96	108	63	84
Intereses Devengados	139	151	161	172	181	188	190	119	131
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	139	151	161	172	181	188	190	119	131
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	716	891	1,037	1,132	1,256	1,397	1,486	740	808
Decremento (Incremento) en Clientes	(76)	(20)	(180)	(93)	(112)	(188)	(113)	(144)	19
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	(1)	1	(4)	(10)	(4)	(1)	(0)	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(17)	(72)	(102)	(132)	(191)	(216)	(238)	(43)	(46)
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	(5)	8	(78)	(22)	12	18	(18)	(83)
Capital de trabajo	(68)	(99)	(273)	(306)	(336)	(396)	(333)	(347)	(252)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(162)	(194)	(212)	(83)	(171)	(198)	(256)	(0)	(3)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(230)	(293)	(485)	(389)	(506)	(594)	(589)	(347)	(255)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	486	598	552	743	750	803	897	393	553
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(36)	(5)	(7)	(73)	(5)	(6)	(9)	(3)	(71)
Inversión en Activos Intangibles y Relacionados a Concesión***	(267)	(334)	(295)	(249)	(403)	(456)	(512)	(328)	(322)
Intereses Cobrados	5	0	3	17	18	23	24	2	5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(297)	(338)	(299)	(305)	(390)	(438)	(498)	(188)	(246)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	189	259	253	439	360	365	399	206	307
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	1,650	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	(1,650)	0	0
Reembolso de préstamos	0	0	0	(57)	0	0	0	0	(67)
Intereses Pagados y otras partidas	(105)	(142)	(159)	(156)	(176)	(181)	(184)	(119)	(116)
Financiamiento "Ajeno"	(105)	(142)	(159)	(213)	(176)	(181)	(184)	(119)	(184)
Otras Partidas	0	0	0	(14)	(24)	(17)	(18)	0	0
Dividendos Pagados	(140)	(105)	(110)	(110)	(135)	(157)	(188)	(60)	(75)
Financiamiento "Propio"	(140)	(105)	(110)	(124)	(159)	(174)	(206)	(60)	(75)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(245)	(247)	(269)	(337)	(335)	(355)	(390)	(179)	(259)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(56)	12	(16)	101	25	10	9	27	49
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	100	44	56	40	142	167	176	56	40
Efectivo y equiv. al final del Periodo	44	56	40	142	167	176	185	83	89
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(89)	(107)	(103)	(102)	(105)	(115)	(117)	(107)	(99)
Flujo Libre de Efectivo	397	491	449	626	620	671	762	285	619
Amortización de Deuda	0	0	0	57	0	0	1,650	0	67
Revolencia automática	0	0	0	(57)	0	0	0	0	(67)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	1,650	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	100	142	156	139	158	158	160	166	150
Servicio de la Deuda	100	142	156	139	158	158	1,810	166	150
DSCR	4.0	3.5	2.9	4.5	3.9	4.2	0.4	1.7	4.1
Caja Inicial Disponible	100	44	56	40	142	167	176	56	40
DSCR con Caja Inicial	5.0	3.8	3.2	4.8	4.8	5.3	0.5	2.1	4.4
Deuda Neta a FLE	4.0	3.2	3.6	2.4	2.4	2.2	1.9	5.5	2.5
Deuda Neta a EBITDA	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1	1.9	1.6
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

*** La inversión en intangibles incorpora la obligación que tiene la Empresa de invertir por lo menos el 11.4% de sus ingresos. HR Ratings considera para los años proyectados una mayor tasa promedio de los ingresos para la inversión de los siguientes años.

Anexo - Escenario de Estrés

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

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	3,226	3,508	3,904	4,368	4,884	5,451	6,016	3,800	4,205
Activo Circulante	402	418	569	886	1,060	1,267	1,487	584	707
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	44	56	40	110	92	48	41	83	89
Cuentas por Cobrar a Clientes	300	320	500	607	728	887	1,010	464	481
Otras Cuentas por Cobrar a CP	0	0	2	130	169	219	284	0	107
Inventarios	12	13	12	18	31	33	34	13	11
Pagos Anticipados	46	29	14	22	42	81	118	25	18
Activos no Circulantes	2,824	3,091	3,336	3,482	3,824	4,184	4,529	3,216	3,498
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	59	54	50	47	51	55	63	49	46
Activos Intangibles y Cargos Diferidos**	2,765	3,037	3,262	3,369	3,690	4,041	4,374	3,166	3,379
Impuestos Diferidos	0	0	24	25	25	25	25	1	25
Otros Activos LP	0	0	0	42	59	63	67	0	48
PASIVOS TOTALES	1,990	2,014	2,069	2,138	2,141	2,150	2,168	2,075	2,050
Pasivo Circulante	252	295	344	387	383	2,046	420	366	290
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	1,650	0	0	0
Proveedores	196	159	190	204	178	185	204	209	202
Impuestos por Pagar	15	29	4	3	2	2	2	11	2
Otros sin Costo	42	106	149	162	177	182	185	147	65
Arrendamientos puros CP	0	0	0	18	26	27	29	0	21
Pasivos no Circulantes	1,738	1,719	1,725	1,750	1,758	104	1,748	1,709	1,760
Pasivo con Costo	1,630	1,635	1,638	1,650	1,650	0	1,650	1,646	1,650
Impuestos Diferidos	56	26	30	21	21	21	21	(1)	21
Arrendamientos puros LP	0	0	0	23	32	34	33	0	27
Otros Pasivos No Circulantes	52	58	57	56	55	49	44	63	62
CAPITAL CONTABLE	1,236	1,495	1,836	2,230	2,743	3,300	3,848	1,724	2,154
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas y Resultados Acumulados Integrales	752	945	1,201	1,566	1,952	2,445	2,991	1,204	1,601
Utilidad del Ejercicio	333	399	485	514	641	705	707	371	404
Deuda Total	1,630	1,635	1,638	1,650	1,650	1,650	1,650	1,646	1,650
Deuda Neta	1,586	1,579	1,598	1,540	1,558	1,602	1,609	1,564	1,561
Obligaciones sin Costo Financiero	360	378	430	488	491	500	518	429	400
Días Cuenta por Cobrar Clientes	52	56	64	65	68	75	76	64	63
Días Inventario	5	4	4	3	7	6	7	4	3
Días por Pagar Proveedores	50	89	55	52	41	38	38	55	54

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye el valor de la concesión y las inversiones realizadas en las concesiones.

*** Proyecciones a partir del 4T19.



A NRSRO Rating*

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

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
Ventas Netas	1,953	2,336	2,606	2,886	3,135	3,398	3,581	1,783	2,019
Ingresos por Servicios relacionados a Agua	1,688	1,995	2,304	2,589	2,835	3,093	3,270	1,596	1,839
Ingresos de Construcción por Ampliación de Red	264	341	302	296	300	305	311	187	180
Costos de Operación	932	1,151	1,230	1,378	1,513	1,650	1,728	856	940
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,021	1,185	1,376	1,508	1,621	1,748	1,853	927	1,079
Gastos de Generales	339	393	460	505	545	586	626	240	315
UOPADA (EBITDA)	681	792	916	1,002	1,077	1,162	1,227	687	764
Depreciación y Amortización	64	79	88	116	118	119	130	66	89
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	618	713	828	887	958	1,043	1,097	622	675
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	618	715	830	888	959	1,044	1,099	623	675
Ingresos por Intereses	5	5	17	17	18	22	21	2	5
Intereses Pagados	141	156	168	178	181	188	190	121	136
Ingreso Financiero Neto	(136)	(151)	(151)	(161)	(163)	(166)	(169)	(119)	(131)
Interés NIIF 16	0	0	0	1	5	6	7	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	(137)	(151)	(151)	(159)	(158)	(160)	(163)	(119)	(131)
Utilidad antes de Impuestos	481	564	679	728	801	884	936	504	544
Impuestos sobre la Utilidad	148	164	195	214	160	179	229	133	141
Impuestos Causados	175	189	195	214	160	179	229	133	141
Impuestos Diferidos	(27)	(24)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	333	399	485	514	641	705	707	371	404
Participación mayoritaria en la utilidad	333	399	485	514	641	705	707	371	404
Cambio en Ventas (%)	7.4%	19.6%	11.5%	10.8%	8.6%	8.4%	5.4%	4.6%	20.8%
Margen Bruto	52.3%	50.7%	52.8%	52.2%	51.7%	51.4%	51.8%	53.9%	51.2%
Margen EBITDA	34.9%	33.9%	35.2%	34.7%	34.3%	34.2%	34.3%	35.2%	35.0%
Tasa de Impuestos (%)	30.7%	29.2%	28.6%	29.4%	20.0%	20.2%	24.5%	28.6%	28.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	33.1	43.6	52.1	62.0	61.9	61.6	57.0	48.2	62.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	34.5%	37.7%	37.7%	36.5%	36.2%	35.1%	33.7%	35.5%	37.1%
Tasa Pasiva	8.7%	9.6%	10.2%	10.8%	10.9%	11.4%	11.5%	11.2%	11.1%
Tasa Activa	1.4%	1.1%	3.5%	2.8%	2.5%	2.7%	2.3%	0.7%	3.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.



A NRSRO Rating*

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	481	564	679	728	801	884	936	504	544
Estimaciones del Periodo	37	98	126	117	122	137	142	54	49
Partidas sin Impacto en el Efectivo	37	98	126	117	122	137	142	54	49
Depreciación y Amortización	63	79	88	116	118	119	130	66	89
Intereses a Favor	(5)	0	(17)	(17)	(18)	(22)	(21)	(2)	(5)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	58	79	71	99	100	97	109	63	84
Intereses Devengados	139	151	161	172	181	188	190	119	131
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	139	151	161	172	181	188	190	119	131
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	716	891	1,037	1,116	1,204	1,306	1,377	740	808
Decremento (Incremento) en Clientes	(76)	(20)	(180)	(107)	(121)	(159)	(124)	(144)	19
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	(1)	1	(5)	(13)	(2)	(1)	(0)	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(17)	(72)	(102)	(134)	(198)	(229)	(248)	(43)	(46)
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	(5)	8	(81)	(26)	7	19	(18)	(83)
Capital de trabajo	(68)	(99)	(273)	(327)	(358)	(384)	(354)	(347)	(252)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(162)	(194)	(212)	(76)	(160)	(179)	(229)	(0)	(3)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(230)	(293)	(485)	(403)	(518)	(563)	(583)	(347)	(255)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	486	598	552	713	686	743	794	393	553
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(36)	(5)	(7)	(73)	(5)	(6)	(9)	(3)	(71)
Inversión en Activos Intangibles y Relacionados a Concesión***	(267)	(334)	(295)	(251)	(389)	(456)	(451)	(328)	(322)
Intereses Cobrados	5	0	3	17	18	22	21	2	5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(297)	(338)	(299)	(307)	(377)	(440)	(439)	(188)	(246)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	189	259	253	406	310	303	355	206	307
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	1,650	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	(1,650)	0	0
Reembolso de préstamos	0	0	0	(57)	0	0	0	0	(67)
Intereses Pagados y otras partidas	(105)	(142)	(159)	(156)	(176)	(182)	(184)	(119)	(116)
Financiamiento "Ajeno"	(105)	(142)	(159)	(213)	(176)	(182)	(184)	(119)	(184)
Otras Partidas	0	0	0	(14)	(24)	(17)	(18)	0	0
Dividendos Pagados	(140)	(105)	(110)	(110)	(128)	(148)	(160)	(60)	(75)
Financiamiento "Propio"	(140)	(105)	(110)	(124)	(152)	(165)	(178)	(60)	(75)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(245)	(247)	(269)	(337)	(328)	(346)	(362)	(179)	(259)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(56)	12	(16)	69	(18)	(44)	(7)	27	49
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	100	44	56	40	110	92	48	56	40
Efectivo y equiv. al final del Periodo	44	56	40	110	92	48	41	83	89
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(89)	(107)	(103)	(102)	(105)	(114)	(116)	(107)	(99)
Flujo Libre de Efectivo	397	491	449	596	558	612	660	285	619
Amortización de Deuda	0	0	0	57	0	0	1,650	0	67
Revolencia automática	0	0	0	(57)	0	0	0	0	(67)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	1,650	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	100	142	156	139	158	160	163	166	150
Servicio de la Deuda	100	142	156	139	158	160	1,813	166	150
DSCR	4.0	3.5	2.9	4.3	3.5	3.8	0.4	1.7	4.1
Caja Inicial Disponible	100	44	56	40	110	92	48	56	40
DSCR con Caja Inicial	5.0	3.8	3.2	4.6	4.2	4.4	0.4	2.1	4.4
Deuda Neta a FLE	4.0	3.2	3.6	2.6	2.8	2.6	2.4	5.5	2.5
Deuda Neta a EBITDA	2.3	2.0	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3	1.9	1.6
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

*** La inversión en intangibles incorpora la obligación que tiene la Empresa de invertir por lo menos el 11.4% de sus ingresos. HR Ratings considera para los años proyectados una mayor tasa promedio de los ingresos para la inversión de los siguientes años.



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos Operadores de Agua, julio de 2019.
Metodología de Criterios Generales, marzo del 2019

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	HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	21 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 3T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera dictaminada por PWC 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 y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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, a la 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*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.