



Elizabeth Martínez

Analista Responsable

Subdirectora de Corporativos

elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Marquez

Analista Sr.

alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo de Grupo Viva Aerobus

La ratificación de la calificación para el Programa de Corto Plazo de Grupo Viva Aerobus (Viva y/o Viva Aerobus y/o la Empresa) se fundamenta en la capacidad de financiamiento de la Empresa contrarrestando un impacto negativo en las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago durante 2025 y 2026 debido a una menor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) y una deuda neta positiva a partir del segundo trimestre del 2025 (2T25). A pesar de los mayores niveles de EBITDA registrados en 2024, la Empresa registró un FLE de US\$322 millones (m) en comparación de los US\$442m en 2023 y US\$283m en nuestro escenario base, debido a mayores requerimientos en el capital de trabajo, así como mayores amortizaciones de arrendamientos a raíz de la contratación de Arrendamientos de Corto Plazo (ACMIs) con el objetivo de mitigar los efectos de las unidades en tierra por mantenimiento de motores Pratt & Whitney.

En 2024 observamos un crecimiento anual en los ingresos totales de 26.7% principalmente por una estrategia equilibrada entre la expansión en la capacidad, y en la demanda. Por un lado, la oferta medida en ASMs incrementó 10.8%, mientras que la demanda, medida en RPMs, registró un crecimiento de 11.0%, lo que resultó en un factor de ocupación estable con una ligera expansión de 12 puntos base (pb). Sin embargo, los ingresos acumulados al 3T25 registraron una caída del 10.6% debido a una menor demanda relacionada con un entorno macroeconómico incierto durante el primer semestre del 2025, así como una depreciación del tipo de cambio y una base de comparación alta en 2024. Como resultado, el *yield* reflejó una disminución de 23.0% en el acumulado al 3T25 dado un contexto de mayor sensibilidad a precios y ajustes a la demanda. En consecuencia, HR Ratings proyecta que en 2025 la Empresa registre una disminución en sus resultados operativos, reflejando una caída de 8.8% en los ingresos totales y una contracción de 892pb en el margen EBITDA. El menor flujo operativo, junto con mayores amortizaciones de arrendamientos e inversión en activos fijos (adquisición de aeronaves y mantenimiento) en



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

línea con su plan de largo plazo, derivaría en un FLE de US\$60m en 2025 y US\$148m en 2026, para luego recuperarse hacia 2027 y alcanzando US\$312m en 2028. En materia de financiamiento, se proyectan disposiciones por US\$600m para los años proyectados destinadas a financiar CAPEX, *Pre-Delivery Payments* (PDPs), capital de trabajo y mantener niveles de liquidez. Por lo tanto, esperamos que Viva registre una deuda neta positiva de US\$258m al cierre del 2028 vs. -US\$85m en 2024.

Resultados Históricos / Observado vs. Proyectado

- **Incremento en Ingresos.** En 2024, los ingresos totales alcanzaron US\$2,565m, lo que significó un incremento anual de 26.7% principalmente por una estrategia equilibrada en la expansión en la capacidad, y en la demanda. La oferta, medida en ASMs incrementó 10.8%, mientras que la demanda, medida en RPMs, registró un crecimiento de 11.0% logrando que el factor de ocupación se mantuviera estable con una ligera expansión de 12 pb. Los ingresos en el acumulado al 3T25 registraron una caída del 10.6% debido a una menor demanda relacionada con un entorno macroeconómico incierto durante el primer semestre, depreciación del tipo de cambio y base de comparación alta en 2024.
- **EBITDA.** En 2024, los niveles de EBITDA crecieron 71.9% respecto al 2023 y 5.2% vs. nuestro escenario base. Lo anterior estuvo acompañado por el incremento en ingresos, así como una mejora en los indicadores de eficiencia en costos. EL CASM total tuvo un crecimiento de 1.7% en 2024 impulsado principalmente por un incremento anual de 9.7% en el CASM-ex combustible. Lo anterior fue contrarrestado por una disminución en el CASM combustible de 8.9% por menores niveles en el precio promedio de la turbosina.
- **Deuda.** La Empresa registró una deuda total de US\$734m al cierre del 2024 en comparación con los US\$461m en el periodo anterior y US\$578m en el escenario base. Lo anterior debido a un mayor saldo insoluto derivado de la estrategia de adquisición de aeronaves y motores para la adquisición de aeronaves y motores.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos totales.** Bajo nuestro escenario base, estimamos que los ingresos totales alcancen US\$2,823m en 2028 debido a una expansión gradual de la capacidad, normalización del factor de ocupación frente a lo observado en el acumulado al 3T25, así como el continuo enfoque en los ingresos complementarios (*ancillaries*) consistente con el modelo de bajo costo.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Nuestros escenarios consideran que la Empresa alcance US\$312m en 2028 (vs. US\$60m en 2025). Lo anterior resultaría principalmente de un supuesto de requerimientos en los arrendamientos asociados con los arrendamientos de corto plazo (ACMIs) los cuales se mantendrían en función de la demanda.
- **Deuda.** Estimamos que nuestro escenario base alcance una deuda total de US\$935m al cierre del 2028 y una deuda neta positiva de US\$258m. El crecimiento se debe a nuevas disposiciones de deuda principalmente para el financiamiento de CAPEX, PDPs, capital de trabajo y refinanciamientos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como la continuación de un entorno macroeconómico con presiones inflacionarias altas que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.
- **Capacidad de Financiamiento.** Las proyecciones incorporan la capacidad de financiamiento de Viva para 2026.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en FLE.** En un escenario donde la Empresa presente mayores resultados operativos que impacten los niveles de EBITDA, así como una estabilización en los arrendamientos de Corto Plazo (ACMIs) más rápido a lo estimado en nuestros escenarios, la Empresa registrará mayores niveles de FLE. Por lo tanto, si Viva registra un DSCR promedio ponderado de 1.86x para los años proyectados, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Entorno macroeconómico.** En caso de que la Empresa presente un entorno macroeconómico adverso e incremente la sensibilidad en precios por ajustes de la demanda, la Empresa registraría menores resultados operativos. En consecuencia, si el EBITDA promedio alcanza niveles de US\$460m durante los años proyectados, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Arrendamientos.** Si la Empresa mantiene por un mayor tiempo, o bien, incrementa sus arrendamientos de corto plazo con el objetivo de mitigar los efectos de las unidades en tierra por mantenimiento de motores Pratt & Whitney, el FLE presentaría mayores presiones. Bajo este escenario, si la Empresa registra un FLE promedio de US\$120m de 2026 a 2028, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (en millones de US\$)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	3,248	3,837	3,800	4,093	4,479	4,613	3,671	3,771
Activo Circulante	1,007	982	936	1,094	1,173	1,028	1,138	984
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	884	820	595	758	831	679	844	568
Cuentas por Cobrar a Clientes	45	30	75	69	73	79	137	146
Otras Cuentas por Cobrar Neto (Partes Relacionadas)	7	4	163	163	163	163	5	163
Inventarios	25	31	31	31	33	35	29	35
Otros Activos Circulantes	47	97	72	72	72	72	123	72
Activos No Circulantes	2,240	2,855	2,864	2,999	3,306	3,585	2,533	2,787
Cuentas por Cobrar No Circulantes (Partes Relacionadas)	196	148	0	0	0	0	147	0
Planta, Propiedad y Equipo	304	812	1,113	1,233	1,517	1,766	718	1,038
Activos Intangibles	10	14	18	18	18	18	13	18
Impuestos Diferidos	151	187	181	191	203	219	90	175
Otros Activos No Circulantes	1,579	1,694	1,552	1,557	1,568	1,582	1,565	1,555
Otros	205	246	267	272	283	296	208	270
Efectivo Restringido	5	3	4	4	4	4	4	4
Activos por Derecho de Uso	1,369	1,444	1,281	1,281	1,281	1,281	1,353	1,281
PASIVOS TOTALES	2,992	3,503	3,589	3,783	3,924	3,770	3,401	3,591
Pasivo Circulante	1,060	1,334	1,209	1,318	1,346	1,407	1,279	1,177
Pasivo con Costo	118	174	146	210	198	224	250	159
Proveedores	138	169	126	142	165	178	174	143
Otros sin Costo	805	990	937	967	983	1,005	854	875
Otros	412	427	415	420	427	450	369	400
Pasivo por Arrendamiento	200	347	267	267	267	267	259	267
Transportación Vendida No Utilizada	194	216	255	279	288	288	227	207
Pasivos no Circulantes	1,932	2,169	2,380	2,464	2,578	2,363	2,122	2,414
Pasivo con Costo	343	561	747	836	937	712	518	772
Otros Pasivos No Circulantes	1,588	1,608	1,633	1,629	1,641	1,651	1,604	1,642
Pasivo por Arrendamiento	1,349	1,308	1,252	1,252	1,252	1,252	1,294	1,252
Otros	240	300	380	376	389	398	310	389
CAPITAL CONTABLE	255	334	211	310	555	843	270.36	180
Capital Contribuido	52	52	52	52	52	52	52	52
Utilidades Acumuladas y Otros	82	55	132	159	258	503	59	132
Utilidad del Ejercicio	121	227	27	99	245	288	160	-4
Deuda Total	461	735	893	1,046	1,135	936	768	931
Deuda Neta	-423	-85	299	288	304	258	-76	363
Días Cuentas por Cobrar	7	10	15	10	10	9	21	7
Días Inventario	5	6	6	6	6	6	12	5
Días Proveedores	27	33	25	31	30	30	85	31

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (en millones de US\$)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	2,024	2,565	2,340	2,389	2,619	2,823	1,896	1,696
Gastos de Operación	1,543	1,738	1,794	1,818	1,943	2,065	1,307	1,326
EBITDA	481	827	546	571	676	759	589	369
Depreciación y Amortización	245	473	516	421	330	351	346	387
Depreciación	25	68	110	97	118	139	46	80
Amortización de Arrendamientos	219	405	405	324	212	212	300	307
Utilidad Operativa antes de Otros Ingresos / Gastos	237	355	30	150	346	408	243	-18
Otros Ingresos y Gastos Netos	25	131	134	127	126	125	104	102
Utilidad Operativa después de Otros	262	485	165	276	472	533	347	84
Ingresos por Intereses	59	75	47	38	45	37	58	36
Otro de Productos Financieros	0	0	12	0	0	0	0	12
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	38	55	70	57	62	54	43	54
Intereses Pagados por Arrendamiento	111	136	128	117	106	106	100	98
Otros Gastos Financieros	10	56	-13	0	0	0	50	-13
Ingreso Financiero Neto	-100	-172	-126	-136	-122	-123	-134	-90
Resultado Cambiario	0	0	0	1	1	1	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-100	-172	-126	-135	-122	-122	-134	-90
Utilidad antes de Impuestos	162	313	39	141	350	412	213	-6
Impuestos sobre la Utilidad	41	85	12	42	105	124	53	-2
Impuestos Causados	88	131	17	52	117	140	53	-2
Impuestos Diferidos	-48	-46	-5	-10	-12	-16	0	0
Utilidad Neta Consolidada	121	227	27	99	245	288	160	-4
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	38.5%	26.7%	-8.8%	2.1%	9.6%	7.8%	40.0%	-7.1%
Margen EBITDA	23.8%	32.2%	23.3%	23.9%	25.8%	26.9%	29.0%	25.7%
Tasa de Impuestos	25.1%	27.3%	30.5%	30.0%	30.0%	30.0%	24.0%	32.6%
Ventas Netas a PP&E	7	3	2	2	2	2	4	2
ROCE	264.7%	70.4%	3.3%	13.3%	26.2%	25.9%	136.7%	18.6%
Tasa Pasiva	9.9%	8.6%	8.3%	6.0%	5.4%	5.2%	5.7%	8.8%
Tasa Activa	8.3%	7.6%	6.1%	5.4%	5.1%	4.6%	8.1%	6.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (en millones de US\$)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	162	313	39	141	350	412	213	-6
Depreciación	25	68	110	97	118	139	46	80
Amortización de Arrendamientos	219	405	405	324	212	212	300	307
Intereses a Favor	-57	-74	-48	-38	-45	-37	-58	-37
Fluctuación Cambiaria	109	99	22	-2	-1	-0	47	23
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	297	497	490	382	284	313	335	374
Intereses Devengados	149	191	168	57	62	54	142	152
Fluctuación Cambiaria	5	33	-28	0	0	0	22	-28
Intereses por Arrendamiento y Otros	0	0	31	117	106	106	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	155	224	171	173	168	160	165	124
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	613	1,034	699	697	802	885	713	492
Decremento (Incremento) en Clientes	12	10	32	6	-4	-6	-92	-39
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-6	0	-0	-2	-2	-6	-5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-29	12	6	-5	-11	-14	47	3
Incremento (Decremento) en Proveedores	121	-17	34	16	23	12	68	52
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	75	14	10	26	28	32	31	-43
Capital de trabajo	170	12	81	42	35	23	49	-32
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-32	-154	-104	-52	-117	-140	-129	-85
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	138	-142	-23	-11	-82	-116	-80	-118
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	751	892	677	686	719	769	633	374
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	42	-13	0	0	0	0	10	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-267	-583	-407	-217	-402	-388	-463	-301
Inversión en Activos Intangibles	-2	-7	-11	0	0	0	-5	-11
Intereses Cobrados	35	52	50	38	45	37	41	39
Otros Activos	0	-0	4	0	0	0	0	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-193	-551	-363	-179	-357	-351	-417	-269
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	558	341	314	507	363	418	216	105
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	218	478	322	300	300	0	375	322
Amortización de Financiamientos Bancarios	-98	-161	-159	-146	-210	-198	-50	-122
Amortización de Otros Arrendamientos	-173	-367	-378	-324	-212	-212	-279	-280
Intereses Pagados	-24	-47	-61	-57	-62	-54	-30	-45
Intereses Pagados por Arrendamientos	-111	-136	-128	-117	-106	-106	-100	-98
Otros	-1	1	-3	0	0	0	1	-3
Financiamiento "Ajeno"	-189	-232	-407	-343	-289	-571	-83	-226
Dividendos Pagados	0	-172	-132	0	0	0	-172	-132
Financiamiento "Propio"	0	-172	-132	0	0	0	-172	-132
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-189	-404	-539	-343	-289	-571	-256	-358
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	369	-63	-225	163	74	-153	-40	-252
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	515	884	820	595	758	831	884	820
Efectivo y equiv. al final del Periodo	884	820	595	758	831	679	844	568
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	-25	-68	-110	-97	-118	-139	-60	-101
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	442	322	60	148	284	312	374	30
Amortización de Deuda	98	161	159	146	210	198	71	233
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	15	-146	0	0	0	0
Amortización Neta	98	161	174	0	210	198	71	233
Intereses Netos Pagados	-11	-4	11	19	17	17	-14	12
Servicio de la Deuda	88	156	185	19	226	215	57	245
DSCR	5.0	2.1	0.3	7.8	1.3	1.5	7	0
Caja Inicial Disponible	515	884	820	595	758	831	758	844
DSCR con Caja	10.9	7.7	4.8	39.3	4.6	5.3	20	4
Deuda Neta a FLE	-1.0	-0.3	5.0	1.9	1.1	0.8	-0.2	12.1
Deuda Neta a EBITDA	-0.9	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	-0.0	0.2

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (en millones de US\$)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVOS TOTALES	3,248	3,837	3,769	3,965	4,157	4,094	3,671	3,771
Activo Circulante	1,007	982	911	1,018	982	711	1,138	984
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	884	820	572	690	653	381	844	568
Cuentas por Cobrar a Clientes	45	30	74	63	63	62	137	146
Otras Cuentas por Cobrar Neto (Partes Relacionadas)	7	4	163	163	163	163	5	163
Inventarios	25	31	30	29	31	32	29	35
Otros Activos Circulantes	47	97	72	72	72	72	123	72
Activos No Circulantes	2,240	2,855	2,858	2,947	3,175	3,382	2,533	2,787
Cuentas por Cobrar No Circulantes (Partes Relacionadas)	196	148	0	0	0	0	147	0
Planta, Propiedad y Equipo	304	812	1,113	1,212	1,443	1,643	718	1,038
Activos Intangibles	10	14	18	18	18	18	13	18
Impuestos Diferidos	151	187	179	185	192	201	90	175
Otros Activos No Circulantes	1,579	1,694	1,547	1,531	1,521	1,521	1,565	1,555
Otros	205	246	262	246	236	235	208	270
Efectivo Restringido	5	3	4	4	4	4	4	4
Activos por Derecho de Uso	1,369	1,444	1,281	1,281	1,281	1,281	1,353	1,281
PASIVOS TOTALES	2,992	3,503	3,567	3,725	3,831	3,659	3,401	3,591
Pasivo Circulante	1,060	1,334	1,195	1,280	1,282	1,322	1,279	1,177
Pasivo con Costo	118	174	145	209	198	224	250	159
Proveedores	138	169	124	135	153	165	174	143
Otros sin Costo	805	990	926	936	931	933	854	875
Otros	412	427	408	406	405	414	369	400
Pasivo por Arrendamiento	200	347	267	267	267	267	259	267
Transportación Vendida No Utilizada	194	216	251	263	259	252	227	207
Pasivos no Circulantes	1,932	2,169	2,372	2,445	2,549	2,336	2,122	2,414
Pasivo con Costo	343	561	745	835	936	712	518	772
Otros Pasivos No Circulantes	1,588	1,608	1,627	1,610	1,613	1,625	1,604	1,642
Pasivo por Arrendamiento	1,349	1,308	1,252	1,252	1,252	1,252	1,294	1,252
Otros	240	300	374	358	360	372	310	389
CAPITAL CONTABLE	255	334	202	239	326	435	270.36	180
Capital Contribuido	52	52	52	52	52	52	52	52
Utilidades Acumuladas y Otros	82	55	132	150	187	274	59	132
Utilidad del Ejercicio	121	227	17	38	87	109	160	-4
Deuda Total	461	735	891	1,044	1,134	936	768	931
Deuda Neta	-423	-85	319	354	481	555	-76	363
Días Cuentas por Cobrar	7	10	16	10	10	8	21	7
Días Inventario	5	6	7	6	6	6	12	5
Días Proveedores	27	33	25	31	30	30	85	31

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (en millones de US\$)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
Ventas Totales	2,024	2,565	2,300	2,157	2,250	2,401	1,896	1,696
Gastos de Operación	1,543	1,738	1,766	1,728	1,801	1,899	1,307	1,326
EBITDA	481	827	534	429	449	503	589	369
Depreciación y Amortización	245	473	516	368	326	343	346	387
Depreciación	25	68	110	97	114	131	46	80
Amortización de Arrendamientos	219	405	405	271	212	212	300	307
Utilidad Operativa antes de Otros Ingresos / Gastos	237	355	18	60	123	160	243	-18
Otros Ingresos y Gastos Netos	25	131	134	127	126	125	104	102
Utilidad Operativa después de Otros	262	485	152	187	249	285	347	84
Ingresos por Intereses	59	75	46	35	39	25	58	36
Otro Productos Financieros	0	0	12	0	0	0	0	12
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	38	55	70	57	58	51	43	54
Intereses Pagados por Arrendamiento	111	136	128	112	106	106	100	98
Otros Gastos Financieros	10	56	-13	0	0	0	50	-13
Ingreso Financiero Neto	-100	-172	-128	-134	-125	-131	-134	-90
Resultado Cambiario	0	0	0	0	1	1	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	-100	-172	-128	-133	-125	-130	-134	-90
Utilidad antes de Impuestos	162	313	25	54	124	155	213	-6
Impuestos sobre la Utilidad	41	85	8	16	37	47	53	-2
Impuestos Causados	88	131	11	22	44	56	53	-2
Impuestos Diferidos	-48	-46	-4	-6	-6	-9	0	0
Utilidad Neta Consolidada	121	227	17	38	87	109	160	-4
<i>Últimos Doce Meses</i>								
Cambio en Ventas	38.5%	26.7%	-10.3%	-6.2%	4.3%	6.7%	40.0%	-7.1%
Margen EBITDA	23.8%	32.2%	23.2%	19.9%	20.0%	20.9%	29.0%	25.7%
Tasa de Impuestos	25.1%	27.3%	30.7%	30.0%	30.0%	30.0%	24.0%	32.6%
Ventas Netas a PP&E	7	3	2	2	2	1	4	2
ROCE	264.7%	70.4%	1.9%	5.4%	9.7%	10.9%	136.7%	18.6%
Tasa Pasiva	9.9%	8.6%	8.3%	6.1%	5.2%	4.9%	5.7%	8.8%
Tasa Activa	8.3%	7.6%	6.0%	5.3%	5.1%	4.6%	8.1%	6.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (en millones de US\$)

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	162	313	25	54	124	155	213	-6
Depreciación	25	68	110	97	114	131	46	80
Amortización de Arrendamientos	219	405	405	271	212	212	300	307
Intereses a Favor	-57	-74	-47	-35	-39	-25	-58	-37
Fluctuación Cambiaria	109	99	19	-1	-1	-0	47	23
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	297	497	488	332	287	317	335	374
Intereses Devengados	149	191	168	57	58	51	142	152
Fluctuación Cambiaria	5	33	-28	0	0	0	22	-28
Intereses por Arrendamiento y Otros	0	0	31	112	106	106	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	155	224	171	169	164	156	165	124
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	613	1,034	684	555	575	629	713	492
Decremento (Incremento) en Clientes	12	10	33	11	-0	1	-92	-39
Decremento (Incremento) en Inventarios	-8	-6	1	1	-1	-2	-6	-5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-29	12	10	16	10	1	47	3
Incremento (Decremento) en Proveedores	121	-17	32	11	18	12	68	52
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	75	14	-7	-6	-3	14	31	-43
Capital de trabajo	170	12	69	33	23	26	49	-32
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-32	-154	-98	-22	-44	-56	-129	-85
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	138	-142	-29	11	-20	-30	-80	-118
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	751	892	655	565	555	599	633	374
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	42	-13	0	0	0	0	10	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-267	-583	-407	-196	-345	-330	-463	-301
Inversión en Activos Intangibles	-2	-7	-11	0	0	0	-5	-11
Intereses Cobrados	35	52	49	35	39	25	41	39
Otros Activos	0	-0	4	0	0	0	0	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-193	-551	-364	-161	-306	-305	-417	-269
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	558	341	291	404	248	294	216	105
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	218	478	322	300	300	0	375	322
Amortización de Financiamientos Bancarios	-98	-161	-159	-145	-209	-198	-50	-122
Amortización de Otros Arrendamientos	-173	-367	-378	-271	-212	-212	-279	-280
Intereses Pagados	-24	-47	-62	-57	-58	-51	-30	-45
Intereses Pagados por Arrendamientos	-111	-136	-128	-112	-106	-106	-100	-98
Otros	-1	1	-3	0	0	0	1	-3
Financiamiento "Ajeno"	-189	-232	-407	-285	-285	-566	-83	-226
Dividendos Pagados	0	-172	-132	0	0	0	-172	-132
Financiamiento "Propio"	0	-172	-132	0	0	0	-172	-132
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-189	-404	-539	-285	-285	-566	-256	-358
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	369	-63	-249	119	-37	-272	-40	-252
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	515	884	820	572	690	653	884	820
Efectivo y equiv. al final del Periodo	884	820	572	690	653	381	844	568
<i>Últimos Doce Meses</i>								
CAPEX de Mantenimiento	-25	-68	-110	-97	-114	-131	-60	-101
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	442	322	38	85	123	151	374	30
Amortización de Deuda	98	161	159	145	209	198	71	233
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	16	-145	0	0	0	0
Amortización Neta	98	161	174	0	209	198	71	233
Intereses Netos Pagados	-11	-4	13	22	20	26	-14	12
Servicio de la Deuda	88	156	187	22	229	223	57	245
DSCR	5.0	2.1	0.2	3.9	0.5	0.7	7	0
Caja Inicial Disponible	515	884	820	572	690	653	758	844
DSCR con Caja	10.9	7.7	4.6	29.9	3.6	3.6	20	4
Deuda Neta a FLE	-1.0	-0.3	8.3	4.1	3.9	3.7	-0.2	12.1
Deuda Neta a EBITDA	-0.9	-0.1	0.6	0.8	1.1	1.1	-0.0	0.2

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

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

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

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

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

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

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	Programa de Corto Plazo: HR1
Fecha de última acción de calificación	10 de enero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual auditada por KPMG para 2023 y 2024.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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