

Calificación

DHIC 15 HR AA+

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Álvaro Rodríguez
Analista Responsable
Director de Finanzas Públicas
Quirografarias y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Estefanía Cabrera
Analista Senior de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
estefania.cabrera@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@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 la emisión DHIC 15, se fundamenta en la estructura de deuda del Organismo, la cual está compuesta únicamente por una emisión Bursátil de P\$1,650m con pago a vencimiento en noviembre del año 2022 y para la cual esperamos el Organismo realice un refinanciamiento por la deuda total con condiciones similares a las actuales. Esto permitió que a pesar de un nivel 18.2% inferior en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) contra lo observado al 3T20 y contra lo esperado en la revisión anterior, el Organismo reportó un DSCR de 4.2x al 3T21 UDM y considerando los niveles de efectivo una métrica de 5.0x, así como una métrica de Años de Pago de 2.8 años al 3T21 (vs. 2.2 años al 3T20 UDM). En línea con el refinanciamiento esperado de la emisión DHIC 15, para el periodo de análisis se estima un DSCR promedio de 5.7x, un DSCR con caja de 6.1x y una métrica de Años de Pago (DN a FLE) de 2.4 años para el periodo de análisis

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés			
	3T20	3T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
Ventas	2,580	2,747	2,812	2,393	2,933	3,014	3,406	3,637	2,871	2,857	3,093	3,186
Margen EBITDA	30.1%	29.5%	35.2%	26.4%	30.7%	31.4%	33.7%	35.3%	25.1%	25.8%	26.3%	27.5%
EBITDA	776	810	989	632	901	947	1,148	1,285	722	738	813	877
Flujo Libre de Efectivo *	692	566	818	421	579	556	656	741	430	427	470	526
CAPEX	39	42	97	25	71	140	160	172	65	120	132	140
Deuda Total ***	1,652	1,655	1,642	1,647	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655
Deuda Neta	1,544	1,557	1,635	1,617	1,600	1,597	1,552	1,446	1,629	1,627	1,580	1,616
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.0	1.9	1.7	2.6	1.8	1.7	1.4	1.1	2.3	2.2	1.9	1.8
Años de Pago (DN / FLE)	2.2	2.8	2.0	3.8	2.8	2.9	2.4	2.0	3.8	3.8	3.4	3.1
DSCR **	5.6x	4.2x	5.3x	3.3x	4.5x	4.8x	5.9x	6.9x	3.2x	3.0x	3.4x	6.2x
DSCR con caja inicial	5.6x	5.0x	5.5x	3.4x	4.7x	5.3x	6.4x	7.9x	3.4x	3.1x	3.6x	7.1x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21.

*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).

*** Se considera el saldo de deuda registrado en los estados financieros

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño Métricas de Eficiencia.** La eficiencia comercial mostró un incremento alcanzando un nivel de 96.8% al 3T21 (vs. 90.8% al 3T20), resultado de la recuperación en la cobranza durante el año 2021. Mientras que, la eficiencia física presentó una ligera disminución, al pasar de 42.5% al 3T20 a 42.2% al 3T21, resultado de que ante la contingencia por COVID-19, se observó una disminución en la facturación de la zona hotelera, quienes tienen los niveles más altos de eficiencia.
- **Ingresos Totales.** Los Ingresos al 3T21 UDM cerraron en P\$2,747m, registrando un incremento interanual de del 6.4% con respecto al cierre del 3T20 UDM y 8.5% superior a lo esperado en el escenario base. El resultado anterior está relacionado con una recuperación de los sectores comercial y hotelero por encima de lo estimado. Adicionalmente, los ingresos de construcción por ampliación de la red como resultado de mayores inversiones realizadas por parte del Organismo.
- **Flujo Libre de Efectivo.** La generación de FLE al 3T21 UDM fue de P\$566m al 3T21 UDM, un nivel 18.2% inferior contra lo observado al 3T20 y 18.3% inferior a lo esperado en el escenario base, donde el resultado se vio afectado principalmente por la caída en los márgenes operativos. Adicionalmente, se observó una salida de efectivo por P\$100m resultado de un pago a partes relacionadas, el cual fue compensado parcialmente por una disminución de las cuentas por cobrar a clientes, resultado de una mayor cobranza disminuyendo de 82 días por cobrar a clientes del 3T20 a 51 días al 3T21.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de la emisión DHIC 15.** La deuda total se conformaría únicamente del refinanciamiento total de la emisión de CEBURS actual (DHIC 15), por un monto de P\$1,650m, la cual presentaría una amortización total en noviembre 2022. Donde considerando la generación de FLE esperada, se estima un DSCR promedio de 5.7x, un DSCR con caja de 6.1x y una métrica de Años de Pago (DN a FLE) de 2.4 años para el periodo de análisis (2021-2014).
- **Recuperación del Nivel de Ingresos.** En un escenario base, en ingresos se considera una TMAC de 11.0% para el periodo de 2021-2024, alcanzando hasta P\$3,637m en 2024. La tendencia al alza sería resultado de la recuperación esperada de las actividades turísticas del Estado, lo que a su vez se vería reflejado en una mayor concentración de ingresos en los usuarios de tipo hotelero, usuarios que cuentan con las tarifas ponderadas más altas. Asimismo, se espera un efecto positivo en términos de la eficiencia operativa en línea con un incremento en inversiones de infraestructura a partir del año 2021.

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. Cabe mencionar que al 3T21 esta métrica fue de 42.2%.

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 38.0% y 80.0%, respectivamente. Podría resultar en un impacto negativo en la calificación.
- **No se lleve a cabo el refinanciamiento total de la emisión DHIC 15.** En caso de que el Organismo no lleve a cabo el refinanciamiento total de la emisión DHIC 15, o en caso de que las características del refinanciamiento lleven a que la métrica de DSCR disminuya a niveles promedio inferiores a 2.1x o una métrica de Años de Pago (DN a FLE) superiores a 4.4 años, la calificación se podría ver afectada a la baja.



Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
Ventas Netas	2,606	2,812	2,393	2,933	3,014	3,406	3,637	1,787	2,141
Derechos	2,606	2,812	2,393	2,933	3,014	3,406	3,637	1,787	2,141
Costos de Operación	1,230	1,368	1,284	1,552	1,573	1,747	1,827	922	1,114
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,376	1,445	1,109	1,381	1,441	1,658	1,810	865	1,027
Gastos de Generales	460	456	477	480	494	511	525	313	298
UOPADA (EBITDA)	916	989	632	901	947	1,148	1,285	551	729
Depreciación y Amortización	88	122	135	142	148	153	168	100	102
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	828	867	497	759	799	995	1,118	452	627
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1	2	2	22	14	19	17	1	19
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	830	869	499	781	813	1,014	1,135	453	646
Ingresos por Intereses	17	20	20	9	11	13	14	13	4
Intereses Pagados	168	174	147	138	126	124	121	109	105
Otros Gastos Financieros	0	7	7	0	0	0	0	7	0
Ingreso Financiero Neto	(151)	(161)	(134)	(130)	(115)	(111)	(107)	(102)	(102)
Resultado Integral de Financiamiento	(151)	(161)	(135)	(130)	(115)	(111)	(107)	(102)	(102)
Utilidad antes de Impuestos	679	707	365	651	698	903	1,028	351	545
Impuestos sobre la Utilidad	195	196	82	150	209	271	308	79	118
Impuestos Causados	212	212	99	174	209	271	308	95	142
Impuestos Diferidos	(17)	(16)	(17)	(24)	0	0	0	(16)	(24)
Utilidad Neta Consolidada	485	511	283	501	488	632	720	272	427
Cambio en Ventas (%)	20.2%	7.9%	-14.9%	22.6%	2.7%	13.0%	6.8%	-9.2%	6.4%
Margen Bruto	52.8%	51.4%	46.3%	47.1%	47.8%	48.7%	49.8%	47.7%	46.3%
Margen EBITDA	35.2%	35.2%	26.4%	30.7%	31.4%	33.7%	35.3%	30.1%	29.5%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	27.7%	22.4%	23.0%	30.0%	30.0%	30.0%	26.2%	21.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	52.1	52.5	50.5	48.7	58.2	57.7	57.3	134.8	46.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	37.7%	35.7%	28.8%	314.8%	264.2%	280.8%	267.6%	29.7%	268.9%
Tasa Pasiva	10.2%	10.6%	9.0%	8.4%	7.6%	7.5%	7.4%	9.2%	8.7%
Tasa Activa	3.5%	3.6%	3.2%	1.9%	2.0%	2.2%	2.0%	4.3%	2.1%

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

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVOS TOTALES	3,904	4,318	4,487	4,804	5,174	5,682	6,281	4,477	4,783
Activo Circulante	569	659	629	632	698	840	1,045	720	652
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	40	7	31	54	58	103	209	108	97
Cuentas por Cobrar a Clientes	500	452	381	396	408	435	444	444	434
Deudores Diversos	2	161	99	56	82	120	176	93	19
Inventarios	12	11	14	15	15	17	18	11	16
Anticipos Mmto., Renovación, ETC.	14	29	104	111	135	164	199	64	85
Activos no Circulantes	3,336	3,659	3,859	4,172	4,476	4,842	5,236	3,757	4,131
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	50	54	47	60	52	59	63	49	60
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,262	3,527	3,726	4,028	4,338	4,696	5,083	3,637	3,988
PASIVOS TOTALES	2,069	2,070	2,083	2,064	2,066	2,062	2,061	2,047	2,078
Pasivo Circulante	344	298	299	1,944	283	268	256	281	312
Pasivo con Costo	0	0	0	1,650	0	0	0	0	0
Proveedores	190	187	198	214	202	194	191	202	233
Impuestos por Pagar	4	8	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	149	102	101	79	81	74	66	80	79
Pasivos no Circulantes	1,725	1,772	1,784	121	1,783	1,794	1,805	1,766	1,766
Pasivo con Costo	1,638	1,642	1,647	5	1,655	1,655	1,655	1,652	1,655
Impuestos Diferidos	30	14	0	0	0	0	0	4	0
Otros Pasivos No Circulantes	57	116	137	116	128	139	151	110	112
CAPITAL CONTABLE	1,836	2,248	2,404	2,739	3,108	3,620	4,219	2,430	2,705
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	1,201	1,587	1,971	2,089	2,470	2,838	3,350	2,008	2,129
Utilidad del Ejercicio	485	511	283	501	488	632	720	272	427
Deuda Total*	1,638	1,642	1,647	1,655	1,655	1,655	1,655	1,652	1,655
Deuda Neta	1,598	1,635	1,617	1,600	1,597	1,552	1,446	1,544	1,557
Obligaciones sin Costo Financiero¹	430	428	436	410	411	407	407	395	424
Días Cuenta por Cobrar Clientes	64	62	86	49	59	60	56	82	51
Días Inventario	4	3	3	3	3	3	3	3	4
Días por Pagar Proveedores	55	51	65	52	56	56	53	61	54

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

¹ En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.

* Se considera el saldo de deuda registrado en los Estados Financieros

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	679	707	365	651	698	903	1,028	351	545
Estimaciones del Periodo	126	115	85	(12)	0	0	0	118	(12)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	126	115	85	(12)	0	0	0	118	(12)
Depreciación y Amortización	88	122	135	142	148	153	168	100	102
Intereses a Favor	(17)	(20)	(20)	(9)	(11)	(13)	(14)	(13)	(4)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	71	102	115	134	138	140	154	86	99
Intereses Devengados	168	174	147	138	126	124	121	109	105
Otras Partidas de Financiamiento	(4)	7	7	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	164	181	154	138	126	124	121	115	105
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,040	1,105	719	911	961	1,167	1,303	671	737
Decremento (Incremento) en Clientes	(180)	48	71	(15)	(12)	(28)	(8)	8	(53)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	1	(3)	(1)	(0)	(2)	(1)	(0)	(3)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(102)	(111)	(140)	(21)	(52)	(69)	(93)	(140)	43
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	77	(0)	6	(13)	(7)	(4)	12	24
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7	(206)	(105)	(129)	14	4	3	(103)	(133)
Capital de trabajo	(266)	(191)	(177)	(159)	(62)	(102)	(102)	(223)	(122)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(212)	(12)	(18)	(44)	(209)	(271)	(308)	(12)	(13)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(478)	(203)	(195)	(204)	(272)	(373)	(411)	(236)	(135)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	561	902	523	707	690	794	892	435	602
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(7)	(97)	(25)	(71)	(140)	(160)	(172)	(13)	(30)
Inversión en Activos Intangibles	(302)	(344)	(292)	(376)	(311)	(358)	(387)	(179)	(336)
Intereses Cobrados	17	20	20	9	11	13	14	13	4
Otros Activos	(14)	(9)	(6)	0	0	0	0	(2)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(306)	(431)	(303)	(438)	(440)	(505)	(545)	(180)	(362)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	255	471	220	269	250	289	347	255	240
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	55	40	1,650	0	0	0	40
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(158)	0	0	(1,650)	0	0	(5)	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(31)	(37)	(24)	0	0	0	(26)	(24)
Intereses Pagados	(168)	(174)	(147)	(138)	(126)	(124)	(121)	(109)	(105)
Otras Partidas	9	9	23	37	0	0	0	16	37
Financiamiento "Ajeno"	(159)	(355)	(107)	(86)	(126)	(124)	(121)	(124)	(53)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(110)	(150)	(90)	(160)	(120)	(120)	(120)	(30)	(120)
Financiamiento "Propio"	(110)	(150)	(90)	(160)	(120)	(120)	(120)	(30)	(120)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(269)	(505)	(197)	(246)	(246)	(244)	(241)	(154)	(173)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(13)	(34)	24	23	4	45	106	101	67
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2)	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	56	41	7	31	54	58	103	7	31
Efectivo y equiv. al final del Periodo	41	7	31	54	58	103	209	108	98
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(79)	(84)	(102)	(128)	(134)	(138)	(151)	(93)	(124)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	480	818	421	579	556	656	741	692	566
Amortización de Deuda	0	189	37	24	1,650	0	0	96	(5)
Revolencia automática	0	(189)	(37)	(24)	(1,650)	0	0	(96)	5
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	151	155	128	130	115	111	107	124	134
Servicio de la Deuda	151	155	128	130	115	111	107	124	134
DSCR	3.2	5.3	3.3	4.5	4.8	5.9	6.9	5.6	4.2
Caja Inicial Disponible	56	41	7	31	54	58	103	7	108
DSCR con Caja Inicial	3.6	5.5	3.4	4.7	5.3	6.4	7.9	5.6	5.0
Deuda Neta a FLE	3.3	2.0	3.8	2.8	2.9	2.4	2.0	2.2	2.8
Deuda Neta a EBITDA	1.7	1.7	2.6	1.8	1.7	1.4	1.1	1.6	1.9
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5

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

Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
Ventas Netas	2,606	2,812	2,393	2,871	2,857	3,093	3,186	1,787	2,141
Derechos	2,606	2,812	2,393	2,871	2,857	3,093	3,186	1,787	2,141
Costos de Operación	1,230	1,368	1,284	1,610	1,564	1,673	1,696	922	1,114
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,376	1,445	1,109	1,260	1,294	1,420	1,490	865	1,027
Gastos de Generales	460	456	477	539	555	607	613	313	298
UOPADA (EBITDA)	916	989	632	722	738	813	877	551	729
Depreciación y Amortización	88	122	135	142	130	128	137	100	102
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	828	867	497	579	608	685	740	452	627
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	1	2	2	22	16	23	23	1	19
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	830	869	499	602	625	708	763	453	646
Ingresos por Intereses	17	20	20	10	20	19	(6)	13	4
Intereses Pagados	168	174	147	145	164	159	80	109	105
Otros Gastos Financieros	0	7	7	0	0	0	0	7	0
Ingreso Financiero Neto	(151)	(161)	(134)	(135)	(144)	(140)	(85)	(102)	(102)
Resultado Integral de Financiamiento	(151)	(161)	(134)	(135)	(144)	(140)	(85)	(102)	(102)
Utilidad antes de Impuestos	679	707	365	467	481	568	678	351	545
Impuestos sobre la Utilidad	195	196	82	95	144	171	203	79	118
Resultado antes de operaciones discontinuadas	485	511	283	372	336	398	475	272	427
Utilidad Neta Consolidada	485	511	283	372	336	398	475	272	427
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	485	511	283	372	336	398	475	272	427
Cambio en Ventas (%)	20.2%	7.9%	-14.9%	20.0%	-0.5%	8.3%	3.0%	-9.2%	6.4%
Margen Bruto	52.8%	51.4%	46.3%	43.9%	45.3%	45.9%	46.8%	47.7%	46.3%
Margen EBITDA	35.2%	35.2%	26.4%	25.1%	25.8%	26.3%	27.5%	30.1%	29.5%
Tasa de Impuestos (%)	28.6%	27.7%	22.4%	20.3%	30.0%	30.0%	30.0%	26.2%	21.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	52.1	52.5	50.5	52.9	64.3	63.5	61.7	134.8	46.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	37.7%	35.7%	18.8%	26.6%	185.1%	180.5%	174.7%	29.7%	268.9%
Tasa Pasiva	10.2%	10.6%	9.0%	8.8%	9.9%	9.6%	8.4%	9.2%	8.7%
Tasa Activa	3.5%	3.6%	3.2%	2.2%	4.0%	3.2%	-0.9%	4.3%	2.1%

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



Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVOS TOTALES	3,904	4,318	4,487	4,674	4,854	5,128	5,485	4,477	4,783
Activo Circulante	569	659	629	627	657	760	763	720	652
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	40	7	31	26	27	75	39	108	97
Cuentas por Cobrar a Clientes	500	452	381	405	421	456	478	444	434
Deudores Diversos	2	161	99	75	78	81	84	93	19
Inventarios	12	11	14	16	17	24	29	11	16
Anticipos Mmto., Renovación, ETC.	14	29	104	105	114	123	134	64	85
Activos no Circulantes	3,336	3,659	3,859	4,046	4,197	4,368	4,722	3,757	4,131
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	50	54	47	54	44	49	52	49	60
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,262	3,527	3,726	3,908	4,067	4,232	4,581	3,637	3,988
Impuestos Diferidos	24	24	42	51	51	51	51	31	51
Otros Activos LP	0	54	43	33	35	37	38	40	33
PASIVOS TOTALES	2,069	2,070	2,083	2,063	2,027	2,002	1,996	2,047	2,078
Pasivo Circulante	344	298	299	1,931	241	213	203	281	312
Pasivo con Costo	0	0	0	1,650	0	0	0	0	0
Proveedores	190	187	198	204	170	145	134	202	233
Impuestos por Pagar	4	8	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	149	102	101	77	71	68	69	80	79
Pasivos no Circulantes	1,725	1,772	1,784	131	1,785	1,789	1,794	1,766	1,766
Pasivo con Costo	1,638	1,642	1,647	5	1,655	1,655	1,655	1,652	1,655
Impuestos Diferidos	30	14	0	0	0	0	0	4	0
Otros Pasivos No Circulantes	57	116	137	127	131	135	139	110	112
CAPITAL CONTABLE	1,836	2,248	2,404	2,611	2,827	3,125	3,488	2,430	2,705
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	1,201	1,587	1,971	2,089	2,341	2,577	2,863	2,008	2,129
Utilidad del Ejercicio	485	511	283	372	336	398	475	272	427
Deuda Total*	1,638	1,642	1,647	1,655	1,655	1,655	1,655	1,652	1,655
Deuda Neta	1,598	1,635	1,617	1,629	1,627	1,580	1,616	1,544	1,557
Obligaciones sin Costo Financiero¹	430	428	436	408	372	348	342	395	424
Días Cuenta por Cobrar Clientes	64	62	86	50	66	68	66	82	51
Días Inventario	4	3	3	3	4	4	4	3	4
Días por Pagar Proveedores	55	51	65	50	56	54	53	61	54

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

¹ En caso de observarse, incluye pasivos fuera del balance.

*Se considera el saldo de deuda registrado en los Estados Financieros

Organismo Operador de Agua DHIC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	679	707	365	467	481	568	678	351	545
Estimaciones del Periodo	126	115	85	(12)	0	0	0	118	(12)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	126	115	85	(12)	0	0	0	118	(12)
Depreciación y Amortización	88	122	135	142	130	128	137	100	102
Intereses a Favor	(17)	(20)	(20)	(10)	(20)	(19)	6	(13)	(4)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	71	102	115	133	110	109	143	86	99
Intereses Devengados	168	174	147	145	164	159	80	109	105
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	164	181	154	145	164	159	80	115	105
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,040	1,105	719	732	754	836	900	671	737
Decremento (Incremento) en Clientes	(180)	48	71	(24)	(15)	(35)	(21)	8	(53)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1	1	(3)	(2)	(1)	(7)	(5)	(0)	(3)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(102)	(111)	(140)	(34)	(13)	(14)	(15)	(140)	43
Incremento (Decremento) en Proveedores	8	77	(0)	(4)	(34)	(26)	(11)	12	24
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	7	(206)	(105)	(120)	(2)	1	5	(103)	(133)
Capital de trabajo	(266)	(191)	(177)	(185)	(66)	(81)	(47)	(223)	(122)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(212)	(12)	(18)	11	(144)	(171)	(203)	(12)	(13)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(478)	(203)	(195)	(174)	(210)	(251)	(250)	(236)	(135)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	561	902	523	558	544	585	650	435	602
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(7)	(97)	(25)	(65)	(120)	(132)	(140)	(13)	(30)
Inversión en Activos Intangibles	(302)	(344)	(292)	(336)	(159)	(165)	(349)	(179)	(336)
Intereses Cobrados	17	20	20	10	20	19	(6)	13	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(306)	(431)	(303)	(311)	(258)	(278)	(494)	(180)	(362)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	255	471	220	247	286	307	155	255	240
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	55	40	1,650	0	0	0	40
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	(158)	0	0	(1,650)	0	0	(5)	0
Intereses Pagados	(168)	(174)	(147)	(145)	(164)	(159)	(80)	(109)	(105)
Otras partidas	9	9	23	37	0	0	0	16	37
Financiamiento "Ajeno"	(159)	(355)	(107)	(92)	(164)	(159)	(80)	(124)	(53)
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(110)	(150)	(90)	(160)	(120)	(100)	(112)	(30)	(120)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(269)	(505)	(197)	(252)	(284)	(259)	(192)	(154)	(173)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(13)	(34)	24	(5)	2	48	(36)	101	67
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(2)	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	56	41	7	31	26	27	75	7	31
Efectivo y equiv. al final del Periodo	41	7	31	26	27	75	39	108	98
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(79)	(84)	(102)	(128)	(117)	(115)	(123)	(93)	(124)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	480	818	422	430	427	470	526	692	566
Amortización de Deuda	0	189	37	24	1,650	0	0	96	(5)
Revolencia automática	0	(189)	(37)	(24)	(1,650)	0	0	(96)	5
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	151	155	128	135	144	140	85	124	134
Servicio de la Deuda	151	155	128	135	144	140	85	124	134
DSCR	3.2	5.3	3.3	3.2	3.0	3.4	6.2	5.6	4.2
Caja Inicial Disponible	56	41	7	31	26	27	75	7	108
DSCR con Caja Inicial	3.6	5.5	3.4	3.4	3.1	3.6	7.1	5.6	5.0
Deuda Neta a FLE	3.4	2.0	3.9	3.8	3.9	3.5	3.1	2.2	2.8
Deuda Neta a EBITDA	1.8	1.7	2.6	1.8	1.7	1.4	1.3	1.6	1.9
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	0.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5

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



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

Aníbal 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

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 General de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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 calificadora:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos Operadores de Agua y flujos futuros dependientes, agosto 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	HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de diciembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 a 3T21
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 calificadora 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 calificadora 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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.