

Calificación

APICAM	HR AA+
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Ismael Rojas
Analista de Corporativos
ismael.rojas@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+ modificando la Perspectiva de Positiva a Estable para APICAM.

La revisión al alza de la calificación se fundamenta en el bajo nivel de endeudamiento de la Empresa el cual alcanzó P\$82 millones (m) al cierre del 3T22 (vs. P\$107m al 3T21), lo cual da como resultado la una deuda neta negativa. Asimismo, como resultado de presentar una deuda neta negativa, la Empresa presenta métricas de DSCR con caja por arriba de 4.0x. Dentro de nuestras proyecciones consideramos que la Empresa mantendrá una tendencia de crecimiento en su EBITDA a una TMAC₂₁₋₂₅ de 11.2%, lo cual será suficiente para mitigar los constantes requerimientos de capital de trabajo a medida que incrementen los servicios portuarios. Lo anterior, en conjunto con el decremento en los niveles de deuda por P\$25m en los UDM, dan como resultado menores presiones en su servicio de deuda. Como resultado, esperamos niveles de DSCR por arriba de 3.0x en el periodo proyectado y niveles de DSCR con caja por arriba de 10.0x.

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	3T21	3T22	3T23P	3T24P	3T25P	3T23P	3T24P	3T25P	Base	Estrés	
Ingresos	401	435	449	471	487	410	399	386	3.8%	-3.9%	-15.1%
EBITDA	83	105	109	119	124	78	72	66	5.8%	-14.3%	-38.6%
Margen EBITDA	20.6%	24.1%	24.3%	25.2%	25.5%	19.1%	18.0%	17.1%	1pbs	-7.01pp	N/A
Flujo Libre de Efectivo ¹ (FLE)	44	114	92	111	113	36	29	22	-0.2%	-42.1%	-72.4%
Servicio de la Deuda	37	28	31	27	23	31	27	23	-6.8%	-6.8%	0.0%
Deuda Total	107	82	59	37	16	59	37	16	-41.8%	-41.8%	N/A
Deuda Neta (DN)	(11)	(137)	(187)	(256)	(330)	(131)	(119)	(101)	33.9%	-9.7%	N/A
DSCR ²	1.2x	4.0x	3.0x	4.1x	4.9x	1.2x	1.1x	1.0x	91pbs	-306pbs	N/A
DSCR con caja ²	4.5x	8.2x	10.1x	13.2x	17.7x	8.3x	8.1x	7.7x	951pbs	-42pbs	N/A
Años de Pago (DN/FLE)	(0.2)	(1.2)	(2.0)	(2.3)	(2.9)	(3.6)	(4.1)	(4.6)	N/A	N/A	N/A
ACP ³	0.9x	1.4x	1.7x	2.1x	2.6x	1.5x	1.8x	2.2x	123pbs	84pbs	N/A

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos

1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.

2. Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.

3. Activos comercializables a pasivos totales.

*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base.

Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos.** En los UDM al 3T22, APICAM generó ingresos totales por P\$435m (+8.6% vs. P\$401m al 3T21 y +15.0% vs. nuestro escenario base). El crecimiento en ingresos se explica por una mayor actividad portuaria y mayores ingresos por actividades petroleras observados respecto al 3T21.
- **EBITDA.** El EBITDA reportado al 3T22 UDM fue de P\$105m (+27.3% vs. P\$83m al 3T21 y +17.7% vs nuestro escenario base). El incremento obedece principalmente a una mayor generación de utilidad bruta como resultado de una reducción en costos por inversión pública no capitalizable y un crecimiento de 8.6% en los ingresos totales.
- **Flujo de Efectivo (FLE).** En los UDM al 3T22, la Empresa generó un FLE de P\$114m (vs. P\$44m al 3T21 y vs. P\$51m en nuestro escenario base). El incremento en flujo se explica por una mayor generación de EBITDA, así como menores presiones observadas en el capital de trabajo, dentro de cuentas por cobrar y proveedores.

- **Deuda.** Al cierre del 3T22 la deuda total cerró en \$82m (vs. P\$107m al cierre del 3T22 y vs. P\$82m en nuestro escenario base). El decremento se explica por la amortización de P\$25m correspondiente a su crédito estructurado con Citibanamex, conforme a calendario de pagos. Cabe señalar que, durante los UDM, la Empresa no ha realizado alguna disposición de recursos adicionales para financiar capital de trabajo o CAPEX.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos.** Estimamos una generación de ingresos de P\$490m en 2025 (vs. P\$391m en 2021). El crecimiento sería apoyado por una mayor actividad en servicios portuarios, así como mayores servicios ofrecidos de atraque y muellaje en Isla del Carmen y Seybaplaya. Adicionalmente, los ingresos se verían beneficiados por el incremento de actividad portuaria con PEMEX a través de Cayo Arcas y Yúum-K'aak-Náab.
- **Flujo Libre de Efectivo (FLE).** Estimamos que la Empresa alcance P\$87m en la generación de FLE en 2025 (vs. P\$43m en 2021). El crecimiento en flujo sería apoyado por mayores niveles de EBITDA, así como un comportamiento estable en los requerimientos de capital de trabajo.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la deuda total alcanzará P\$11m al cierre de 2025 (vs. P\$100m en 2021). El decremento anterior es resultado de la amortización de su crédito estructurado con Citibanamex, de acuerdo con su calendario de pagos. Dentro de nuestras proyecciones, no estimamos que la Empresa requiera de recursos adicionales para financiar su capital de trabajo y/o CAPEX.

Factores adicionales considerados

- **Garantía por parte del Estado de Campeche.** El financiamiento estructurado con Citibanamex tiene como fuente alterna de pago el 4.0% de las participaciones federales del Estado de Campeche (HR AA / Perspectiva Estable, calificación revisada el 23 de mayo de 2022).

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor rentabilidad.** Si la Empresa logra alcanzar niveles de margen EBITDA superiores al 30%, logrando mayores eficiencias operacionales, aunado a mayores ingresos generados y una mayor generación de FLE, podría resultar en una calificación más alta.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor endeudamiento.** Si la Empresa requiriera contratar créditos adicionales para financiar sus operaciones y esto lleve la métrica de años de pago por arriba de 5.0 años de manera sostenida dentro del periodo de calificación, podría resultar en una calificación más baja.
- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa disminuya su generación de FLE, y lo anterior dé como resultado niveles de DSCR por debajo de 1.5x a lo largo del periodo proyectado, podría generar una baja en la calificación.



Anexo - Escenario Base

APICAM (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2020*	2021*	2022P	Al Cierre			3T21	3T22
				2023P	2024P	2025P		
ACTIVOS TOTALES	912	927	1,013	1,100	1,199	1,310	983	1,066
Activo Circulante	317	330	383	435	498	571	351	441
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	117	123	152	164	186	214	117	219
Cuentas por Cobrar a Clientes	192	198	205	229	248	268	226	214
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	8	26	42	63	89	8	8
Activos no Circulantes	595	597	630	665	701	739	631	625
Inversiones Financieras a Largo Plazo	9	9	9	9	9	9	9	9
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	582	583	616	650	686	724	617	611
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4	5	5	5	5	5	5	5
Otros Activos LP	0	1	1	1	1	1	1	1
PASIVOS TOTALES	303	257	241	229	220	216	238	226
Pasivo Circulante	189	181	188	197	209	205	137	150
Pasivo con Costo	26	24	23	22	20	-	6	6
Proveedores	161	154	164	175	189	205	128	141
Otros sin Costo	2	2	1	1	0	0	3	2
Pasivos no Circulantes	114	76	53	32	11	11	101	76
Pasivo con Costo	113	76	53	31	11	11	100	76
PATRIMONIO CONTABLE	610	671	772	871	979	1,093	745	841
Patrimonio Contribuido	4	4	4	4	4	4	4	4
Utilidades Acumuladas	533	605	677	768	868	975	606	677
Utilidad del Ejercicio	73	62	91	99	107	115	136	160
Deuda Total	139	100	76	53	31	11	107	82
Deuda Neta	22	(23)	(76)	(111)	(155)	(203)	(11)	(137)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	153	184	174	175	177	180	179	173
Días por Pagar Proveedores	324	347	343	344	350	356	322	338

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.



A NRSRO Rating*

APICAM (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
Ventas Netas	390	391	437	458	475	490	190	225
Servicios Costa Afuera	124	121	134	134	137	140	92	107
Servicios portuarios	228	235	242	259	270	280	184	190
Otros ingresos	38	36	60	64	68	70	26	50
Costos de Operación	155	148	154	160	165	169	82	87
Costo de Operación	98	106	119	123	127	131	72	85
Infraestructura Portuaria	56	42	35	37	38	39	10	2
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	236	243	283	298	310	321	108	137
Gastos de Generales	145	162	180	186	192	198	80	94
UOPADA (EBITDA)	91	80	103	112	117	123	28	43
Depreciación y Amortización	5	5	5	5	6	6	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	86	75	98	107	112	117	140	165
Otros Ingresos y (gastos) netos	(3)	(6)	(2)	0	0	0	(0)	(2)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	83	69	96	107	112	117	140	163
Ingresos por Intereses	0	0	3	0	0	0	1	3
Intereses Pagados	9	6	7	7	4	2	4	5
Resultado Integral de Financiamiento	(9)	(6)	(4)	(7)	(4)	(2)	(3)	(2)
Utilidad Neta Consolidada	73	62	91	99	107	115	136	160
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-	0.1%	11.8%	4.7%	3.8%	3.3%	3.4%	8.6%
Margen Bruto	60.4%	62.0%	64.7%	65.1%	65.3%	65.5%	59.6%	64.7%
Margen EBITDA	23.3%	20.5%	23.6%	24.5%	24.7%	25.0%	20.6%	24.1%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	13.8%	11.7%	14.9%	15.2%	15.1%	15.0%	12.0%	15.0%
Tasa Pasiva	5.5%	5.1%	8.0%	11.2%	10.1%	8.8%	4.8%	7.1%
Tasa Activa	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.

A NRSRO Rating*

APICAM (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	73	62	91	99	107	115	136	160
Depreciación y Amortización	5	5	5	5	6	6	0	0
Intereses a Favor	0	0	(3)	0	0	0	(1)	(3)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5	5	2	5	6	6	(1)	(3)
Intereses Devengados	10	7	5	7	4	2	4	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	10	7	5	7	4	2	4	3
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	88	74	98	112	117	123	139	160
Decremento (Incremento) en Clientes	(25)	(6)	(6)	(24)	(19)	(20)	(34)	(15)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	23	(1)	(18)	(16)	(21)	(26)	(1)	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	52	(7)	10	11	14	16	(33)	(13)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(78)	(13)	(1)	(1)	(0)	(0)	(12)	0
Capital de trabajo	(28)	(26)	(16)	(30)	(27)	(29)	(79)	(28)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(28)	(26)	(16)	(30)	(27)	(29)	(79)	(28)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	60	48	82	82	90	93	60	132
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(8)	(6)	(38)	(40)	(42)	(44)	(35)	(28)
Inversión en Activos Intangibles	(0)	(1)	0	0	0	0	(1)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8)	(7)	(35)	(40)	(42)	(44)	(35)	(25)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	52	41	47	42	48	50	25	107
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(28)	(26)	(25)	(23)	(22)	(20)	(20)	(18)
Intereses Pagados (Deuda)	(10)	(7)	(5)	(7)	(4)	(2)	(4)	(3)
Financiamiento "Ajeno"	(38)	(33)	(29)	(30)	(26)	(22)	(24)	(21)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(0)	0	0	0	0	0	(0)	0
Movimientos en el Patrimonio	(2)	(1)	10	0	0	0	(0)	10
Financiamiento "Propio"	(2)	(1)	10	0	0	0	(0)	10
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(40)	(34)	(19)	(30)	(26)	(22)	(25)	(11)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	12	7	28	12	22	28	1	96
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	105	117	123	152	164	186	117	123
Efectivo y equiv. al final del Periodo	117	123	152	164	186	214	117	219
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(5)	(5)
Flujo Libre de Efectivo	55	43	77	77	84	87	44	114
Amortización de Deuda	28	26	25	23	22	20	26	25
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	28	26	25	23	22	20	26	25
Intereses Netos Pagados	10	7	1	7	4	2	10	4
Servicio de la Deuda	38	33	26	30	26	22	37	28
DSCR	1.5	1.3	3.0	2.5	3.3	3.9	1.2	4.0
Caja Inicial Disponible	105	117	123	152	164	186	120	117
DSCR con Caja Inicial	4.2	4.8	7.7	7.6	9.6	12.3	4.5	8.2
Deuda Neta a FLE	0.4	(0.5)	(1.0)	(1.4)	(1.8)	(2.3)	(0.2)	(1.2)
Deuda Neta a EBITDA	0.2	(0.3)	(0.7)	(1.0)	(1.3)	(1.7)	(0.1)	(1.3)

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.

Anexo - Escenario de Estrés

APICAM (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre							3T21	3T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P			
ACTIVOS TOTALES	912	927	1,018	1,077	1,119	1,143	983	1,066	
Activo Circulante	317	330	388	413	418	405	351	441	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	117	123	168	160	140	95	117	219	
Cuentas por Cobrar a Clientes	192	198	210	238	260	287	226	214	
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	8	10	14	18	23	8	8	
Activos no Circulantes	595	597	630	665	701	739	631	625	
Inversiones Financieras a Largo Plazo	9	9	9	9	9	9	9	9	
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	582	583	616	650	686	724	617	611	
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4	5	5	5	5	5	5	5	
Otros Activos LP	0	1	1	1	1	1	1	1	
PASIVOS TOTALES	303	257	237	223	198	171	238	226	
Pasivo Circulante	189	181	184	192	187	160	137	150	
Pasivo con Costo	26	24	23	22	20	-	6	6	
Proveedores	161	154	159	169	167	159	128	141	
Otros sin Costo	2	2	1	1	0	0	3	2	
Pasivos no Circulantes	114	76	53	32	11	11	101	76	
Pasivo con Costo	113	76	53	31	11	11	100	76	
PATRIMONIO CONTABLE	610	671	781	854	921	972	745	841	
Patrimonio Contribuido	4	4	4	4	4	4	4	4	
Utilidades Acumuladas	533	605	677	778	851	917	606	677	
Utilidad del Ejercicio	73	62	101	73	67	51	136	160	
Deuda Total	139	100	76	53	31	11	107	82	
Deuda Neta	22	(23)	(93)	(107)	(109)	(84)	(11)	(137)	
Días Cuenta por Cobrar Clientes	153	184	178	191	204	218	179	173	
Días por Pagar Proveedores	324	347	340	330	324	315	322	338	

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.



A NRSRO Rating*

APICAM (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
Ventas Netas	390	391	429	412	397	384	190	225
Servicios Costa Afuera	124	121	134	134	137	140	92	107
Servicios portuarios	228	235	235	217	199	184	184	190
Otros ingresos	38	36	60	61	60	60	26	50
Costos de Operación	155	148	154	148	140	130	82	87
Costo de Operación	98	106	116	104	97	89	72	85
Infraestructura Portuaria	56	42	39	44	43	42	10	2
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	236	243	275	263	258	253	108	137
Gastos de Generales	145	162	163	178	181	194	80	94
UOPADA (EBITDA)	91	80	113	85	77	59	28	43
Depreciación y Amortización	5	5	5	5	6	6	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	86	75	108	80	71	53	140	165
Otros Ingresos y (gastos) netos	(3)	(6)	(2)	0	0	0	(0)	(2)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	83	69	105	80	71	53	140	163
Ingresos por Intereses	0	0	3	0	0	0	1	3
Intereses Pagados	9	6	7	7	4	2	4	5
Resultado Integral de Financiamiento	(9)	(6)	(4)	(7)	(4)	(2)	(3)	(2)
Utilidad Neta Consolidada	73	62	101	73	67	51	136	160
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-	0.1%	9.8%	-4.1%	-3.5%	-3.3%	3.4%	8.6%
Margen Bruto	60.4%	62.0%	64.1%	64.0%	64.9%	66.0%	59.6%	64.7%
Margen EBITDA	23.3%	20.5%	26.2%	20.8%	19.3%	15.5%	20.6%	24.1%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	13.8%	11.7%	16.3%	11.3%	9.3%	6.5%	12.0%	15.0%
Tasa Pasiva	5.5%	5.1%	8.0%	11.2%	10.1%	8.8%	4.8%	7.1%
Tasa Activa	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.



Credit
Rating
Agency

APICAM

Administración Portuaria Integral de Campeche, S.A. de C.V.

HR AA+

Corporativos
23 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

APICAM (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	73	62	101	73	67	51	136	160
Depreciación y Amortización	5	5	5	5	6	6	0	0
Intereses a Favor	0	0	(3)	0	0	0	(1)	(3)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5	5	2	5	6	6	(1)	(3)
Intereses Devengados	10	7	5	7	4	2	4	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	10	7	5	7	4	2	4	3
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	88	74	107	85	77	59	139	160
Decremento (Incremento) en Clientes	(25)	(6)	(11)	(29)	(22)	(26)	(34)	(15)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	23	(1)	(2)	(4)	(4)	(5)	(1)	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	52	(7)	5	10	(3)	(7)	(33)	(13)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(78)	(13)	(1)	(1)	(0)	(0)	(12)	0
Capital de trabajo	(28)	(26)	(9)	(23)	(29)	(39)	(79)	(28)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(28)	(26)	(9)	(23)	(29)	(39)	(79)	(28)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	60	48	99	62	47	20	60	132
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(8)	(6)	(38)	(40)	(42)	(44)	(35)	(28)
Inversión en Activos Intangibles	(0)	(1)	0	0	0	0	(1)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8)	(7)	(35)	(40)	(42)	(44)	(35)	(25)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	52	41	64	22	6	(23)	25	107
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(28)	(26)	(25)	(23)	(22)	(20)	(20)	(18)
Intereses Pagados (Deuda)	(10)	(7)	(5)	(7)	(4)	(2)	(4)	(3)
Financiamiento "Ajeno"	(38)	(33)	(29)	(30)	(26)	(22)	(24)	(21)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(0)	0	0	0	0	0	(0)	0
Movimientos en el Patrimonio	(2)	(1)	10	0	0	0	(0)	10
Financiamiento "Propio"	(2)	(1)	10	0	0	0	(0)	10
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(40)	(34)	(19)	(30)	(26)	(22)	(25)	(11)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	12	7	45	(8)	(20)	(45)	1	96
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	105	117	123	168	160	140	117	123
Efectivo y equiv. al final del Periodo	117	123	168	160	140	95	117	219
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(5)	(5)
Flujo Libre de Efectivo	55	43	93	57	42	14	44	114
Amortización de Deuda	28	26	25	23	22	20	26	25
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	28	26	25	23	22	20	26	25
Intereses Netos Pagados	10	7	1	7	4	2	10	4
Servicio de la Deuda	38	33	26	30	26	22	37	28
DSCR	1.5	1.3	3.6	1.9	1.6	0.6	1.2	4.0
Caja Inicial Disponible	105	117	123	168	160	140	120	117
DSCR con Caja Inicial	4.2	4.8	8.4	7.5	7.8	7.0	4.5	8.2
Deuda Neta a FLE	0.4	(0.5)	(1.0)	(1.9)	(2.6)	(5.8)	(0.2)	(1.2)
Deuda Neta a EBITDA	0.2	(0.3)	(0.8)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(0.1)	(1.3)

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T22.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021

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

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

Calificación anterior	HR AA, Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	30 de septiembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 al 3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral proporcionada por la Empresa e información anual dictaminada por Auditoría Aplicada S.C.
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 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 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.