

A NRSRO Rating*

Calificación

Metrorrey LP **HR A+**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Mariana Méndez
Analista de Corporativos
mariana.mendez@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ y mantuvo la Perspectiva Estable para Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey

La ratificación de la calificación de Metrorrey (y/o la Empresa), así como de la Perspectiva Estable, se basa en el apoyo explícito que tiene Metrorrey por parte del Estado de Nuevo León (el Estado), el cual cuenta con una calificación de HR A+ con Perspectiva Estable. Esto se observa a través del apoyo financiero que se ha dado históricamente mediante participaciones, aportaciones, transferencias y subsidios otorgados por el Estado para la operación de Metrorrey. Lo anterior se debe a la importancia que tiene la Empresa para el Estado al ser un transporte de medio masivo y esencial para la población la zona metropolitana de Monterrey.

Para el periodo proyectado se tiene contemplado que la Empresa reciba menores Participaciones y Aportaciones debido al incremento en la tarifa del Metro, ya que se espera que, con este incremento, la Empresa pueda hacer frente a sus costos operativos y gastos generales. De la misma forma, esperamos que los Ingresos de la Gestión se incrementen debido al aumento paulatino de la tarifa de Metro, la cual había permanecido sin cambios en P\$4.50 en los últimos 20 años, sin embargo, con este cambio se espera que llegue a P\$9.00 en el 2T25. Como resultado de lo anterior, se espera una generación promedio de FLE de P\$491m para el período proyectado. En cuestión de deuda solo se tienen contemplados los pagos correspondientes al calendario de amortizaciones que se tiene al 3T22, lo cual en conjunto con la generación promedio de FLE daría un DSCR promedio al 3T25 de 4.2x y una razón de Años de Pago de (DN a FLE) de 2.5 años en promedio en el escenario base. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM			Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 22-25*		Estrés vs. Base*
	3T21	3T22		3T23	3T24	3T25	3T23	3T24	3T25	Base	Estrés	
Ingresos	295	422		678	760	818	466	474	477	24.7%	4.1%	-37.2%
EBITDA	(384)	(323)		(302)	(289)	(261)	(350)	(352)	(352)	-6.9%	2.9%	23.7%
EBITDA Ajustado ²	818	549		551	526	553	528	468	461	0.3%	-5.6%	-10.6%
Margen Bruto	-20.8%	11.4%		16.6%	17.8%	20.9%	13.8%	15.3%	16.7%	22.3%	13.6%	-17.1%
Margen EBITDA	-130.2%	-76.6%		-44.5%	-38.1%	-31.9%	-75.1%	-74.2%	-73.8%	-25.3%	-1.2%	94.8%
Margen EBITDA Ajustado	54.6%	42.4%		36.0%	33.4%	33.9%	39.3%	36.2%	35.8%	-7.2%	-5.5%	7.7%
Flujo Libre de Efectivo *	949	348		570	517	530	473	437	439	15.1%	8.1%	-16.5%
Servicio a la Deuda	78	116		108	117	124	105	114	121	2.4%	1.5%	-2.6%
Deuda Bruta	1,385	1,371		1,354	1,336	1,313	1,354	1,336	1,313	-1.4%	-1.4%	0.0%
Deuda Neta	1,370	1,342		1,174	1,116	1,098	1,268	1,287	1,356	-6.5%	0.4%	15.4%
Años de Pago (DN / FLE)	1.4	3.9		2.1	2.2	2.1	2.7	2.9	3.1	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR **	12.1x	3.0x		5.3x	4.4x	4.3x	4.5x	3.8x	3.6x	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR con caja inicial**	12.4x	3.1x		5.6x	6.0x	6.0x	4.8x	4.6x	4.0x	n.a.	n.a.	n.a.
ACP***	4.9x	5.3x		5.3x	5.4x	5.5x	7.4x	4.9x	5.3x	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T22.

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

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

***Activos comerciables a pasivos.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

² EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Incremento en Ingresos por Gestión.** Derivado de la reactivación económica después de la pandemia de COVID-19, así como por la aprobación de un incremento en la tarifa en junio de 2022, los Ingresos de Gestión se incrementaron a P\$422m (+1.7% vs. P\$415m en el escenario base y +43.1% a/a vs. P\$295m al 3T21). De igual forma, los resultados se vieron impulsados por un incremento en los ingresos de Metro

y Transmetro, como resultado de una mayor afluencia 34.3% y 7.8% y un incremento en la tarifa efectiva promedio de 15.3% del Metro.

- **Aportaciones del Estado.** Debido a la importancia que tiene la Empresa para el Estado de Nuevo León, el Estado brinda apoyos económicos a la Empresa con el fin de mantener sus tarifas accesibles para la población, a través de Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios, los cuales disminuyeron a P\$45m al 3T22 (-82.5% a/a vs. P\$259m al 3T21). Estos tienen el destino de cubrir los costos operativos y gastos administrativos, sin embargo, la necesidad en este periodo fue menor como resultado de un incremento en la demanda y al incremento en la tarifa.
- **Deuda.** La estructura de deuda de la Empresa únicamente se comprende por el crédito otorgado por Banorte por P\$1,400m para la compra 26 vagones de la Línea 3. De tal manera, al 3T22, la Empresa reportó una deuda total de P1,313m y una deuda neta de P1,306m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en Ingresos por Gestión.** Se espera un mayor nivel de ingresos provenientes de la Gestión debido a un fortalecimiento de los Ingresos de Transporte como consecuencia de una mayor afluencia esperada tras la reactivación económica post pandemia. Además, se espera que el aumento paulatino de la tarifa del Metro hasta 2025 impacte positivamente los Ingresos por Transporte, generando que los Ingresos por Gestión alcancen los P\$831m en 2025, con un TMAC₂₂₋₂₅ de 18.5%. Mientras que para los ingresos por Transferencias y Subsidios se espera que alcancen los P\$883m en 2025 y con un TMAC₂₂₋₂₅ de 1.6%.
- **Deuda.** Contemplamos que la deuda actual de la Empresa sea amortizada de acuerdo con el calendario de pagos vigente. Con lo anterior la deuda total alcanzaría P\$1,307m en 2025. No contemplamos deuda adicional para la Empresa en nuestro escenario base.
- **Estabilidad en DSCR.** Derivado de una generación constante de FLE, como resultado de un manejo de capital de trabajo eficiente con una reducción en cuentas por cobrar de 2022 en adelante, se espera que la Empresa muestre un DSCR promedio de 3.4x para el periodo proyectado de 2022 a 2025.

Factores adicionales considerados

- **Dependencia del Edo. De Nuevo León.** La Empresa mantiene una estrecha relación con el Estado (HR A+ con Perspectiva Estable con revisión el 5 de noviembre de 2021), por ser un organismo público descentralizado. De igual manera, el Estado históricamente ha aportado ingresos a Metrorrey con la finalidad de apoyar la operación y crecimiento de este, por lo que la calificación de la Empresa es automáticamente la calificación del Estado.
- **Incremento en Tarifas.** En junio de este año, se aprobó el aumento tarifario por primera vez después de 20 años, así como la proyección de su incremento paulatino hasta 2025.

Factores que podrían subir / bajar la calificación

- **Cambio en la calificación del Estado.** En caso de que la calificación del Estado tuviera cualquier modificación, la calificación de la Empresa podría revisarse al alza o la baja.



Anexo - Escenario Base

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	13,769	15,145	15,458	15,538	15,605	15,661	15,783	15,522	15,478
Activo Circulante	243	801	172	297	379	401	438	170	222
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	133	685	22	110	187	215	243	16	29
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	9	1	6	4	5	5	4	1
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2	8	36	38	37	35	34	34	39
Inventarios	70	71	50	78	85	78	89	54	57
Otros Activos Circulantes ¹	27	28	63	64	65	67	68	63	97
Activos no Circulantes	13,526	14,344	15,286	15,241	15,226	15,260	15,345	15,351	15,256
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP ²	115	145	158	158	158	158	158	146	158
Inversiones Financieras a LP ³	0	15	26	38	38	38	38	24	38
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,305	13,521	15,082	15,033	15,020	15,053	15,139	15,162	15,051
Otros Activos LP	106	662	20	13	11	11	11	20	9
PASIVOS TOTALES	306	1,893	1,772	1,776	1,766	1,754	1,698	1,908	1,775
Pasivo Circulante	136	323	222	237	236	241	208	343	234
Pasivo con Costo	0	13	15	17	20	23	27	15	17
Proveedores	62	217	128	135	131	135	97	241	121
Impuestos por Pagar	15	17	16	8	13	12	11	7	9
Otros sin Costo	59	76	62	78	72	71	73	80	87
Provisiones	53	54	54	54	54	54	54	54	54
Otros Pasivos Circulantes	6	22	8	24	18	16	19	25	33
Pasivos no Circulantes	170	1,571	1,551	1,538	1,530	1,514	1,490	1,566	1,541
Pasivo con Costo	0	1,382	1,367	1,350	1,330	1,307	1,280	1,371	1,354
Otros Pasivos	170	189	184	188	200	206	210	195	187
Cuentas por pagar a largo plazo ²	78	84	90	90	96	103	109	84	90
Otros Pasivos No Circulantes ⁴	93	105	94	98	103	104	102	0	97
CAPITAL CONTABLE	13,463	13,251	13,686	13,762	13,839	13,907	14,085	13,613	13,703
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Otros Resultados Integrales	238	238	238	238	238	238	238	238	238
Utilidades Acumuladas	(4,198)	(3,957)	(4,096)	(3,682)	(3,606)	(3,529)	(3,461)	(4,117)	(3,682)
Utilidad del Ejercicio	292	(160)	413	77	76	68	178	362	17
Deuda Total	0	1,395	1,382	1,367	1,350	1,330	1,307	1,385	1,371
Deuda Neta	(133)	709	1,360	1,256	1,163	1,115	1,064	1,370	1,342
Días Cuentas por Cobrar Clientes	4	25	5	2	2	2	2	7	1
Días Inventario	43	48	56	51	51	48	47	63	50
Días por Pagar Proveedores	43	80	174	114	87	73	62	199	125

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

* Información Dictaminada por De la Paz, Costemalle-DFK, S.C.

Proyecciones a partir del 4T22.

¹ Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

² Corresponde a la cuenta por cobrar y pagar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León en relación con el Sistema de Transporte Tecno Ecológico (ECOVIA).

³ Fideicomiso F/78465 con Banca Afirme

⁴ Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y bienes de terceros en garantía



A NRSRO Rating*

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
Ventas Netas	503	299	322	499	685	788	831	231	331
Ingresos de Gestión	503	299	322	499	685	788	831	231	331
Costos de Operación	512	545	363	415	572	647	655	267	278
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	(10)	(246)	(41)	84	113	141	176	(36)	53
Gastos de Generales	357	313	300	399	420	426	433	227	298
EBITDA	(367)	(560)	(341)	(315)	(307)	(285)	(257)	(262)	(245)
Depreciación	347	346	363	360	363	366	365	250	265
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(714)	(905)	(704)	(675)	(670)	(651)	(622)	(512)	(510)
Otros Ingresos y (gastos) netos	997	798	1,194	854	840	819	901	931	608
Otros ingresos generales y (gastos) netos	8	36	20	12	23	18	18	17	(3)
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	988	762	1,175	842	818	801	884	914	612
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	283	(107)	490	179	170	168	279	419	98
Ingresos por Intereses	10	1	1	2	(7)	(6)	(3)	1	2
Intereses Pagados	0	37	76	104	86	94	98	56	82
Otros Gastos Financieros	0	17	2	0	0	0	0	2	0
Ingreso Financiero Neto	10	(53)	(77)	(102)	(94)	(100)	(101)	(57)	(81)
Utilidad Neta Consolidada	292	(160)	413	77	76	68	178	362	17
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	3.4%	-40.5%	7.8%	54.9%	37.3%	15.1%	5.4%	-19.2%	43.1%
Margen Bruto	-1.9%	-82.4%	-12.6%	16.8%	16.5%	17.9%	21.2%	-20.8%	11.4%
Margen EBITDA	-72.9%	-187.2%	-105.7%	-63.1%	-44.8%	-36.1%	-31.0%	-130.2%	-76.6%
EBITDA Ajustado ¹	622	203	834	527	511	516	626	818	549
Margen EBITDA Ajustado	41.7%	19.1%	55.7%	39.3%	34.0%	32.5%	36.5%	54.6%	42.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-5.5%	-6.8%	-4.8%	-4.5%	-4.5%	-4.4%	-4.3%	-5.1%	-4.7%
Tasa Pasiva	N/A	5.8%	5.5%	7.5%	6.4%	7.0%	7.4%	5.4%	7.5%
Tasa Activa	3.2%	0.5%	0.5%	4.2%	-4.8%	-2.8%	-2.5%	0.5%	8.2%

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

* Información Dictaminada por De la Paz, Costemalle-DFK, S.C.

Proyecciones a partir del 4T22.

¹ EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

A NRSRO Rating*

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	292	(160)	413	77	76	68	178	362	17
Depreciación y Amortización	347	346	363	360	363	366	365	250	265
Intereses a Favor	(10)	(1)	(1)	(2)	7	6	3	(1)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	338	344	362	358	371	372	368	249	264
Intereses Devengados	0	37	76	104	86	94	98	56	82
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	37	76	104	86	94	98	56	82
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	630	222	852	539	533	534	644	667	363
Decremento (Incremento) en Clientes	(8)	1	8	(5)	1	(1)	(0)	5	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	(16)	(0)	20	(28)	(7)	(10)	(10)	17	(7)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(76)	(37)	(75)	(7)	2	(1)	1	(61)	(37)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	155	(88)	7	(4)	3	(38)	24	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	33	37	(20)	12	12	4	5	0	21
Capital de trabajo	(66)	157	(155)	(22)	4	13	(42)	(15)	(29)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(66)	157	(155)	(22)	4	13	(42)	(15)	(29)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	564	378	697	517	537	547	602	652	334
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(15)	(11)	(12)	0	0	0	(9)	(12)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(761)	(1,118)	(1,282)	(300)	(350)	(400)	(450)	(1,249)	(223)
Intereses Cobrados	10	1	1	2	(7)	(6)	(3)	1	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(751)	(1,132)	(1,292)	(310)	(357)	(406)	(453)	(1,257)	(233)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(186)	(754)	(595)	207	180	141	149	(605)	101
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	0	1,400	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(5)	(13)	(15)	(17)	(20)	(23)	(10)	(11)
Intereses Pagados y otras partidas	0	(37)	(76)	(104)	(86)	(94)	(98)	(56)	(82)
Financiamiento "Ajeno"	0	1,358	(89)	(119)	(103)	(114)	(121)	(65)	(94)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	11	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(97)	(51)	21	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Financiamiento "Propio"	(85)	(51)	21	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(85)	1,306	(69)	(119)	(103)	(114)	(121)	(65)	(94)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(272)	552	(664)	89	77	28	28	(670)	7
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	405	133	685	22	110	187	215	685	22
Efectivo y equiv. al final del Periodo	133	685	22	110	187	215	243	16	29
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(38)	(22)	(24)	(32)	(27)	(27)	(27)	(22)	(32)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	527	356	673	485	510	520	575	949	348
Amortización de Deuda	0	5	13	15	17	20	23	12	15
Revolencia automática	0	0	(0)	0	0	0	0	(5)	(0)
Amortización de Deuda Final	0	5	13	15	17	20	23	7	15
Intereses Netos Pagados (includ. Capit.)	(10)	36	75	102	94	100	101	67	101
Servicio de la Deuda	(10)	41	88	117	110	119	124	73	116
DSCR	N/A	8.6	7.6	4.1	4.6	4.4	4.6	12.9	3.0
Caja Inicial Disponible	405	133	685	21.9	110	187	215	27	16
DSCR con Caja Inicial	N/A	11.8	15.4	4.3	5.6	5.9	6.4	13.3	3.1
Deuda Neta a FLE	N/A	2.0	2.0	2.6	2.3	2.1	1.9	1.4	3.9
Deuda Neta a EBITDA	N/A	(1.3)	(4.0)	(4.0)	(3.8)	(3.9)	(4.1)	(3.6)	(4.2)

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

* Información Dictaminada por De la Paz, Costemalle-DFK, S.C.

Proyecciones a partir del 4T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	13,769	15,145	15,458	15,460	15,543	15,511	15,576	15,522	15,478
Activo Circulante	243	801	172	219	317	251	231	170	222
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	133	685	22	29	119	46	23	16	29
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	9	1	7	6	7	9	4	1
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2	8	36	39	40	42	44	34	39
Inventarios	70	71	50	74	72	72	70	54	57
Otros Activos Circulantes ¹	27	28	63	70	80	84	86	63	97
Activos no Circulantes	13,526	14,344	15,286	15,241	15,226	15,260	15,345	15,351	15,256
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP ²	115	145	158	158	158	158	158	146	158
Inversiones Financieras a LP ³	0	15	26	38	38	38	38	24	38
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	13,305	13,521	15,082	15,033	15,020	15,053	15,139	15,162	15,051
Otros Activos LP	106	662	20	13	11	11	11	20	9
PASIVOS TOTALES	306	1,893	1,772	1,725	1,727	1,693	1,658	1,908	1,775
Pasivo Circulante	136	323	222	187	208	192	181	343	234
Pasivo con Costo	0	13	15	17	20	23	27	15	17
Proveedores	62	217	128	86	96	80	67	241	121
Impuestos por Pagar	15	17	16	8	13	12	11	7	9
Otros sin Costo	59	76	62	77	79	77	76	80	87
Provisiones	53	54	54	54	53	52	51	54	54
Otros Pasivos Circulantes	6	22	8	23	26	26	25	25	33
Pasivos no Circulantes	170	1,571	1,551	1,538	1,519	1,500	1,478	1,566	1,541
Pasivo con Costo	0	1,382	1,367	1,350	1,330	1,307	1,280	1,371	1,354
Otros Pasivos	170	189	184	188	189	193	198	195	187
Cuentas por pagar a largo plazo ²	78	84	90	90	96	102	109	84	90
Otros Pasivos No Circulantes ⁴	93	105	94	98	92	91	89	0	97
CAPITAL CONTABLE	13,463	13,251	13,686	13,735	13,816	13,819	13,918	13,613	13,703
Capital Contribuido	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130	17,130
Otros Resultados Integrales	238	238	238	238	238	238	238	238	238
Utilidades Acumuladas	(4,198)	(3,957)	(4,096)	(3,682)	(3,633)	(3,552)	(3,549)	(4,117)	(3,682)
Utilidad del Ejercicio	292	(160)	413	50	81	2	99	362	17
Deuda Total	0	1,395	1,382	1,367	1,350	1,330	1,307	1,385	1,371
Deuda Neta	(133)	709	1,360	1,338	1,231	1,284	1,285	1,370	1,342
Días Cuentas por Cobrar Clientes	4	25	5	2	4	6	6	7	1
Días Inventario	43	48	56	56	67	69	72	63	50
Días por Pagar Proveedores	43	80	174	114	85	70	61	199	125

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

* Información Dictaminada por De la Paz, Costemalle-DFK, S.C.

Proyecciones a partir del 4T22.

¹ Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

² Corresponde a la cuenta por cobrar y pagar con la Secretaría de Finanzas y Tesorería del Estado de Nuevo León en relación con el Sistema de Transporte Tecno Ecológico (ECOVI).

³ Fideicomiso F/78465 con Banca Afirme

⁴ Provisiones, Obligaciones Laborales, Fondos y bienes de terceros en garantía

A NRSRO Rating*

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
Ventas Netas	503	299	322	444	473	476	477	231	331
Ingresos de Gestión	503	299	322	444	473	476	477	231	331
Costos de Operación	512	545	363	375	405	404	393	267	278
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	(10)	(246)	(41)	68	68	72	84	(36)	53
Gastos de Generales	357	313	300	399	420	426	433	227	298
EBITDA	(367)	(560)	(341)	(330)	(352)	(354)	(349)	(262)	(245)
Depreciación	347	346	363	360	363	366	365	250	265
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(714)	(905)	(704)	(691)	(715)	(720)	(714)	(512)	(510)
Otros Ingresos y (gastos) netos	997	798	1,194	842	886	819	911	931	608
Otros ingresos generales y (gastos) netos	8	36	20	12	23	18	18	17	(3)
Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios	988	762	1,175	830	863	801	893	914	612
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	283	(107)	490	152	171	99	197	419	98
Ingresos por Intereses	10	1	1	2	(3)	(3)	(0)	1	2
Intereses Pagados	0	37	76	104	86	94	98	56	82
Otros Gastos Financieros	0	17	2	0	0	0	0	2	0
Ingreso Financiero Neto	10	(53)	(77)	(102)	(90)	(97)	(98)	(57)	(81)
Utilidad Neta Consolidada	292	(160)	413	50	81	2	99	362	17
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	3.4%	-40.5%	7.8%	37.7%	6.6%	0.7%	0.2%	-19.2%	43.1%
Margen Bruto	-1.9%	-82.4%	-12.6%	15.4%	14.4%	15.2%	17.6%	-20.8%	11.4%
Margen EBITDA	-72.9%	-187.2%	-105.7%	-74.5%	-74.4%	-74.3%	-73.2%	-130.2%	-76.6%
EBITDA Ajustado ¹	622	203	834	500	511	447	544	818	549
Margen EBITDA Ajustado	41.7%	19.1%	55.7%	39.2%	38.3%	35.0%	39.7%	54.6%	42.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-5.5%	-6.8%	-4.8%	-4.6%	-4.8%	-4.8%	-4.7%	-5.1%	-4.7%
Tasa Pasiva	N/A	5.8%	5.5%	7.5%	6.4%	7.0%	7.4%	5.4%	7.5%
Tasa Activa	3.2%	0.5%	0.5%	6.6%	-4.4%	-3.2%	-2.6%	0.5%	8.2%

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

* Información Dictaminada por De la Paz, Costemalle-DFK, S.C.

Proyecciones a partir del 4T22.

¹ EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

A NRSRO Rating*

Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	9M21	9M22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	292	(160)	413	50	81	2	99	362	17
Depreciación y Amortización	347	346	363	360	363	366	365	250	265
Intereses a Favor	(10)	(1)	(1)	(2)	3	3	0	(1)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	338	344	362	358	367	369	365	249	264
Intereses Devengados	0	37	76	104	86	94	98	56	82
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	0	37	76	104	86	94	98	56	82
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	630	222	852	512	534	465	562	667	363
Decremento (Incremento) en Clientes	(8)	1	8	(6)	0	(1)	(1)	5	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	(16)	(0)	20	(24)	2	(0)	3	17	(7)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(76)	(37)	(75)	(15)	(9)	(6)	(4)	(61)	(37)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	155	(88)	(43)	11	(17)	(13)	24	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	33	37	(20)	11	8	2	2	0	21
Capital de trabajo	(66)	157	(155)	(76)	12	(22)	(14)	(15)	(29)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(66)	157	(155)	(76)	12	(22)	(14)	(15)	(29)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	564	378	697	436	546	444	547	652	334
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(15)	(11)	(12)	0	0	0	(9)	(12)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(761)	(1,118)	(1,282)	(300)	(350)	(400)	(450)	(1,249)	(223)
Intereses Cobrados	10	1	1	2	(3)	(3)	(0)	1	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(751)	(1,132)	(1,292)	(310)	(353)	(403)	(450)	(1,257)	(233)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(186)	(754)	(595)	126	192	41	97	(605)	101
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	0	1,400	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(5)	(13)	(15)	(17)	(20)	(23)	(10)	(11)
Intereses Pagados y otras partidas	0	(37)	(76)	(104)	(86)	(94)	(98)	(56)	(82)
Financiamiento "Ajeno"	0	1,358	(89)	(119)	(103)	(114)	(121)	(65)	(94)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	11	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(97)	(51)	21	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Financiamiento "Propio"	(85)	(51)	21	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(85)	1,306	(69)	(119)	(103)	(114)	(121)	(65)	(94)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(272)	552	(664)	7	89	(72)	(24)	(670)	7
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	405	133	685	22	29	119	46	685	22
Efectivo y equiv. al final del Periodo	133	685	22	29	119	46	23	16	29
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(38)	(22)	(24)	(32)	(27)	(27)	(27)	(22)	(32)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	527	356	673	404	519	416	520	949	348
Amortización de Deuda	0	5	13	15	17	20	23	12	15
Revolencia automática	0	0	(0)	0	0	0	0	(5)	(0)
Amortización de Deuda Final	0	5	13	15	17	20	23	7	15
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(10)	36	75	102	90	97	98	67	101
Servicio de la Deuda	(10)	41	88	117	107	116	121	73	116
DSCR	N/A	8.6	7.6	3.5	4.9	3.6	4.3	12.9	3.0
Caja Inicial Disponible	405	133	685	22	29	119	46	27	16
DSCR con Caja Inicial	N/A	11.8	15.4	3.6	5.1	4.6	4.7	13.3	3.1
Deuda Neta a FLE	N/A	2.0	2.0	3.3	2.4	3.1	2.5	1.4	3.9
Deuda Neta a EBITDA	N/A	(1.3)	(4.0)	(4.0)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.6)	(4.2)

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

* Información Dictaminada por De la Paz, Costemalle-DFK, S.C.

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:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, 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	Corporativa LP: HR A+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Corporativa LP: 09 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2020-3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y cierres anuales dictaminados por De la Paz, Costemalle-DFK, 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 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.