

Calificación

DHC LP
DHIC 22B

HR AA+
HR AA+

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+
2022

HR AA+
2023

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Víctor Toriz
Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable
victor.toriz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para Desarrollos Hidráulicos de Cancún, así como para su emisión DHIC 22B

La ratificación de la calificación para Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC) y su emisión DHIC 22B se debe a una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) por encima de lo estimado, así como a un nivel de deuda inferior a lo considerado. Al cierre del segundo trimestre de 2023 (2T23) de los últimos doce meses (UDM), el FLE ascendió a P\$1,320 millones (m) (vs. P\$778m estimado) como resultado principalmente de un crecimiento de 32.3% de los ingresos, derivado de un monto superior de ingresos por construcción por la ampliación de la red por nuevos desarrollos inmobiliarios y el desempeño positivo del sector doméstico, en línea con el crecimiento del volumen de m³ facturados, el número de usuarios y el incremento tarifario. Adicionalmente, la deuda total del Organismo fue inferior a lo estimado debido a que la emisión DHIC 22-2B no fue colocada. Por su parte, la emisión DHIC 22B reportó un saldo al 2T23 de P\$1,252m, derivado de las amortizaciones voluntarias efectuadas por el Organismo. En línea con lo anterior, se mantuvieron altos niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR), tanto observados (6.5 veces (x) al 2T23 UDM) como proyectados (promedio de 9.3x entre 2023 y 2026), así como una métrica de Años de Pago (DN a FLE) observada y estimada de 0.9 años.

Supuestos y Resultados ¹	UDM				Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2T22	2T23	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2023P	2024P	2025P	2026P
Ventas	3,074	4,066	2,847	3,721	4,136	4,539	4,889	5,302	4,013	4,278	4,612	5,004
Margen EBITDA	33.6%	33.3%	31.5%	33.6%	35.4%	36.7%	37.7%	39.2%	32.7%	33.6%	34.3%	34.6%
EBITDA	1,034	1,354	896	1,252	1,465	1,664	1,844	2,080	1,312	1,437	1,581	1,730
Flujo Libre de Efectivo *	820	1,320	723	1,086	1,091	1,060	1,101	1,186	1,010	895	806	789
CAPEX	130	57	84	92	211	324	193	363	211	324	193	363
Deuda Total	1,656	1,252	1,650	1,389	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075
Deuda Neta	1,622	1,243	1,635	1,365	1,051	1,043	1,046	1,041	1,063	1,060	1,062	1,061
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.6	0.9	1.8	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
Años de Pago (DN / FLE)	2.0	0.9	2.3	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.3
DSCR **	7.6x	6.5x	7.5x	2.6x	6.2x	9.3x	10.4x	11.3x	5.4x	7.7x	7.2x	7.1x
DSCR con caja inicial	7.9x	6.6x	7.8x	2.7x	6.4x	9.5x	10.7x	11.6x	5.5x	7.8x	7.4x	7.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T23.

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

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Nivel de endeudamiento por debajo de lo estimado.** Al 2T23, el Organismo cerró con una deuda total de P\$1,252m, compuesta únicamente por la emisión DHIC 22B, la cual tiene fecha de vencimiento en mayo de 2026 y cuya tasa es variable. Cabe mencionar que el Organismo ha realizado amortizaciones voluntarias anticipadas por P\$129m entre 2022 y 2023. Se estimaba que el Organismo emitiera CEBURS por hasta P\$2,500m bajo la modalidad de vasos comunicantes con pago al vencimiento, dividido en dos emisiones (DHIC 22B y DHIC 22-2B). Sin embargo, únicamente se colocó la emisión DHIC 22B por P\$1,400, la cual fue utilizada para el refinanciamiento parcial de la emisión DHIC 15. Con ello, sumado al desempeño del FLE, la métrica de DSCR alcanzó un nivel de 6.5x al 2T23 (vs. 3.1x proyectado) y considerando los niveles de efectivo, se registró una métrica de DSCR con caja de 6.7x (vs. 3.2x estimado), mientras que la métrica de Años de Pago fue de 0.9 años (vs. 3.0 años proyectado).
- **Crecimiento en el nivel de Ingresos.** Al cierre del segundo trimestre de 2023 (2T23), durante los últimos doce meses (UDM), se observó un crecimiento de 32.9% en ingresos con respecto al 2T22 UDM. Esto como resultado de mayores ingresos por construcción, de acuerdo con la celebración de contratos con desarrolladores inmobiliarios para la ampliación de la red. Asimismo, se registró un crecimiento del

sector doméstico por encima de lo estimado, de acuerdo con el crecimiento en el volumen de m³ facturados, el número de usuarios y las tarifas.

- **Generación de FLE y márgenes operativos.** La generación al FLE al cierre del 2T23 fue de P\$1,320m (+61.0% a/a vs. P\$820m al 2T22 UDM), como resultado del aumento en los ingresos mencionado anteriormente. Asimismo, se reportó un margen EBITDA de 33.3% (vs 33.6% al 2T22 UDM). El deterioro en el margen, a pesar del nivel superior de ingresos, fue resultado de mayores costos de construcción y mantenimiento, en línea con la ampliación de la red, el incremento en el consumo y un aumento en el personal.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en Ingresos.** Se estima una $tmac_{2023-2026}$ en ingresos de 8.6% llegando a ventas netas de hasta P\$5,302m en 2026 (vs. P\$3,721m al cierre de 2022), como resultado de un incremento tarifario anual de acuerdo con la inflación estimada, un alza en el volumen de m³ facturados y un número de usuarios superior debido al crecimiento poblacional proyectado para el Estado de Quintana Roo.
- **Mejora en Margen EBITDA y FLE.** Entre 2023 y 2026 se proyecta un margen EBITDA promedio de 37.3% entre 2022 y 2025, como consecuencia del aumento esperado en los ingresos, sumado a importantes inversiones en proyectos de ahorro de consumo energético que le permitirán al organismo eficientar su estructura de costos. Los resultados operativos, en conjunto con niveles de eficiencia comercial estimados superiores a 95.0%, generarían un promedio de 53 días por cobrar. Con ello, se espera una $tmac_{2023-2026}$ de 2.8% en la generación de FLE, el cual se proyecta que ascienda a P\$1,186m en 2026.

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. Asimismo, en caso de que la eficiencia comercial se mantenga por encima de 95.0% de forma sostenida en los próximos años, se podría observar un aumento en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en los niveles de eficiencia física.** Una disminución sostenida en la eficiencia física que resultara en que esta descienda por debajo de 40.0% afectaría de forma negativa la calificación.
- **Cambio en la DSCR y Años de Pago.** En caso de una reducción en la generación de FLE, o la adquisición de financiamiento adicional, que genere que los niveles de DSCR disminuyan por debajo de 1.3x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) por encima de 8.0 años, esto se vería reflejado de forma negativa en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	4,487	4,886	5,445	6,153	6,684	7,121	7,712	5,109	5,823
Activo Circulante	629	682	639	857	796	704	649	709	766
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	31	15	24	23	31	29	34	34	10
Cuentas por Cobrar a Clientes	381	475	549	678	638	570	529	542	576
Deudores Diversos	99	159	40	130	104	83	67	93	136
Inventarios	14	16	23	23	20	19	17	17	25
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	104	17	2	3	3	3	3	23	20
Activos no Circulantes	3,859	4,204	4,806	5,296	5,888	6,417	7,063	4,400	5,057
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	47	135	175	377	736	963	1,360	168	170
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,726	4,048	4,611	4,919	5,152	5,454	5,703	4,172	4,887
Otros Intangibles	3,726	4,048	4,611	4,919	5,152	5,454	5,703	4,172	4,887
Impuestos Diferidos	42	21	20	0	0	0	0	60	0
Otros Activos LP	43	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	2,083	2,167	2,209	2,126	2,078	1,938	1,762	2,228	2,219
Pasivo Circulante	299	2,044	572	648	603	1,665	503	2,072	589
Pasivo con Costo	0	1,650	0	0	0	1,075	0	1,656	0
Proveedores	198	244	285	367	313	293	199	248	315
Impuestos por Pagar	0	32	42	21	21	22	22	48	18
Otros sin Costo	101	119	245	260	269	276	282	120	256
Partes Relacionadas	6	7	117	123	129	131	134	0	121
Derechos de Concesión	49	80	92	99	101	103	105	89	99
Pasivos por Arrendamiento	23	32	36	38	40	42	44	30	36
Pasivos no Circulantes	1,784	123	1,637	1,478	1,474	272	1,259	156	1,630
Pasivo con Costo	1,647	0	1,389	1,075	1,075	0	1,075	0	1,252
Otros Pasivos No Circulantes	137	123	248	403	399	272	184	156	378
Provisiones	88	83	88	92	97	101	102	89	91
Pasivos por Arrendamiento a LP	24	40	75	76	77	78	80	67	68
Proveedores y Otras Cuentas por Pagar a LP	24	0	85	235	226	93	2	0	213
CAPITAL CONTABLE	2,404	2,719	3,235	4,027	4,606	5,182	5,950	2,882	3,604
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	1,971	2,107	2,365	3,086	3,517	3,976	4,592	2,373	3,086
Utilidad del Ejercicio	283	462	721	791	940	1,056	1,208	359	369
Deuda Total	1,647	1,650	1,389	1,075	1,075	1,075	1,075	1,656	1,252
Deuda Neta	1,617	1,635	1,365	1,051	1,043	1,046	1,041	1,622	1,243
Obligaciones sin Costo Financiero	436	518	820	1,051	1,003	863	687	572	967
Días Cuenta por Cobrar Clientes	86	61	52	54	53	53	50	60	50
Días Inventario	3	4	4	4	4	4	4	4	4
Días por Pagar Proveedores	65	52	51	59	55	57	53	58	52

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

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



Credit
Rating
Agency

DHIC 22B

Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V.

HR AA+

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
3 de octubre de 2023

A NRSRO Rating*

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	2,393	2,847	3,721	4,136	4,539	4,889	5,302	1,623	1,968
Facturación por Servicio de Agua	2,100	2,423	3,042	3,511	3,874	4,232	4,653	1,441	1,632
Facturación por Construcción	292	424	679	625	665	657	649	182	336
Costos de Operación	1,284	1,481	1,893	2,018	2,173	2,272	2,382	759	985
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,109	1,366	1,828	2,118	2,366	2,616	2,919	865	983
Gastos de Generales	477	470	576	653	702	772	839	261	277
Servicios Generales	477	470	576	653	702	772	839	261	277
UOPADA (EBITDA)	632	896	1,252	1,465	1,664	1,844	2,080	603	706
Depreciación y Amortización	135	142	168	184	210	232	252	82	88
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	497	754	1,084	1,281	1,454	1,612	1,828	521	618
Otros ingresos generales y (gastos) netos	2	21	8	4	2	2	2	7	1
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	499	775	1,091	1,286	1,456	1,614	1,830	528	619
Ingresos por Intereses	20	7	48	17	19	15	14	8	7
Intereses Pagados	147	146	188	195	132	121	118	79	121
Otros Gastos Financieros ¹	7	-1	1	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-134	-137	-140	-178	-113	-106	-105	-71	-114
Utilidad antes de Impuestos	365	637	951	1,108	1,342	1,509	1,725	457	504
Impuestos sobre la Utilidad	82	176	230	316	403	453	518	97	135
Utilidad Neta Consolidada	283	462	721	791	940	1,056	1,208	359	369
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	283	462	721	791	940	1,056	1,208	359	369
Cambio en Ventas (%)	-14.9%	19.0%	30.7%	11.2%	9.7%	7.7%	8.4%	19.3%	32.3%
Margen Bruto	46.3%	48.0%	49.1%	51.2%	52.1%	53.5%	55.1%	51.4%	47.9%
Margen EBITDA	26.4%	31.5%	33.6%	35.4%	36.7%	37.7%	39.2%	33.6%	33.3%
Tasa de Impuestos (%)	22.4%	27.6%	24.2%	28.6%	30.0%	30.0%	30.0%	26.1%	26.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	50.5	21.1	21.3	11.0	6.2	5.1	3.9	18.3	23.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.0%	11.5%	15.3%	18.9%	20.5%	22.4%	24.2%	12.9%	15.8%
Tasa Pasiva	9.0%	8.8%	11.8%	15.8%	12.3%	11.3%	11.0%	9.4%	15.7%
Tasa Activa	3.2%	1.3%	8.5%	3.0%	3.0%	2.5%	2.2%	2.2%	8.2%

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

Organismo Operador de Agua DHC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	365	637	951	1,108	1,342	1,509	1,725	223	243
Estimaciones del Periodo	85	63	127	74	0	0	0	29	45
Partidas sin Impacto en el Efectivo	85	63	127	74	0	0	0	29	45
Depreciación y Amortización	135	142	168	184	210	232	252	42	44
Intereses a Favor	-20	-7	-25	-17	-19	-15	-14	-6	-5
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	115	135	143	167	191	217	239	36	39
Intereses Devengados	147	104	174	182	132	121	118	35	55
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	154	104	174	182	132	121	118	35	55
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	719	939	1,395	1,530	1,666	1,846	2,082	323	381
Decremento (Incremento) en Clientes	71	-52	-186	-195	40	68	41	-83	-35
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3	-3	-7	1	3	1	1	1	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-140	19	41	23	26	21	17	25	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-0	126	172	80	-54	-20	-95	75	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-105	8	98	150	6	-120	-81	4	49
Capital de trabajo	-177	99	118	58	21	-50	-117	22	36
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-18	-177	-224	-290	-403	-453	-518	-72	-49
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-195	-78	-106	-232	-382	-502	-634	-50	-13
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	523	861	1,289	1,298	1,284	1,344	1,448	273	368
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-25	-84	-92	-211	-324	-193	-363	-51	-18
Inversión en Activos Intangibles	-292	-424	-679	-465	-443	-534	-501	-123	-205
Intereses Cobrados	20	6	19	17	19	15	14	3	5
Otros Activos	-6	21	-24	0	0	0	0	-3	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-303	-481	-776	-658	-748	-711	-850	-174	-219
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	220	380	514	639	536	633	598	99	149
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bursátiles	0	0	1,381	0	0	0	1,075	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	0	0	0	-1,075	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-1,650	-311	0	0	0	0	-133
Amortización de Arrendamientos Financieros	-29	-26	-37	-33	-35	-34	-35	-6	-8
Intereses Pagados	-132	-102	-165	-193	-132	-121	-118	-31	-71
Intereses por Arrendamientos financieros	0	-8	-16	-7	0	0	0	-3	-4
Otras Partidas	55	-60	82	-96	0	0	0	-54	74
Financiamiento "Ajeno"	-107	-196	-405	-640	-167	-155	-153	95	-142
Dividendos Pagados	-90	-200	-100	0	-360	-480	-440	-100	0
Financiamiento "Propio"	-90	-200	-100	0	-360	-480	-440	-100	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-197	-396	-505	-640	-527	-635	-593	-195	-142
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	24	-16	9	-1	8	-2	5	-95	7
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7	31	15	24	23	31	29	130	3
Efectivo y equiv. al final del Periodo	31	15	24	23	31	29	34	34	10
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-95	-104	-151	-166	-189	-209	-227	-128	-156
Flujo Libre de Efectivo	399	723	1,086	1,091	1,060	1,101	1,186	820	1,320
Amortización de Deuda	0	-0	1,650	311	0	0	1,075	-0	1,783
Revolencia automática	0	0	-1,381	-311	0	0	-1,075	0	-1,783
Amortización de Deuda Final	0	0	269	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	113	96	146	175	113	106	105	108	203
Servicio de la Deuda	113	96	146	175	113	106	105	108	203
DSCR	3.5	7.5	2.6	6.2	9.3	10.4	11.3	7.6	6.5
Caja Inicial Disponible	7	31	15	24	23	31	29	34	10
DSCR con Caja Inicial	3.6	7.8	2.7	6.4	9.5	10.7	11.6	7.9	6.6
Deuda Neta a FLE	4.1	2.3	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9	2.0	0.9
Deuda Neta a EBITDA	2.6	1.8	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5	1.6	0.9
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	0.3	0.6	0.7

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

Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	4,487	4,886	5,445	5,993	6,669	7,165	7,647	5,109	5,823
Activo Circulante	629	682	639	779	858	899	945	709	766
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	31	15	24	11	15	13	14	34	10
Cuentas por Cobrar a Clientes	381	475	549	650	680	723	768	542	576
Partes Relacionadas	99	159	40	73	115	116	117	93	136
Inventarios	14	16	23	25	28	29	31	17	25
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	104	17	2	19	19	17	15	23	20
Activos no Circulantes	3,859	4,204	4,806	5,214	5,811	6,267	6,702	4,400	5,057
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	47	135	175	193	556	708	856	168	170
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,726	4,048	4,611	5,021	5,255	5,558	5,845	4,172	4,887
Impuestos Diferidos	42	21	20	0	0	0	0	60	0
Otros Activos LP	43	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	2,083	2,167	2,209	2,086	2,175	2,054	1,826	2,228	2,219
Pasivo Circulante	299	2,044	572	610	712	1,802	592	2,072	589
Pasivo con Costo	0	1,650	0	0	0	1,075	0	1,656	0
Proveedores	198	244	285	328	415	413	261	248	315
Impuestos por Pagar	0	32	42	18	18	18	18	48	18
Otros sin Costo	101	119	245	264	279	296	313	120	256
Partes Relacionadas	6	7	117	129	141	156	171	0	121
Derechos de Concesión	49	80	92	100	102	104	106	89	99
Pasivos por Arrendamiento	23	32	36	36	36	36	36	30	36
Pasivos no Circulantes	1,784	123	1,637	1,475	1,463	252	1,234	156	1,630
Pasivo con Costo	1,647	0	1,389	1,075	1,075	0	1,075	0	1,252
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	137	123	248	400	388	252	159	156	378
Provisiones	88	83	88	89	86	82	79	89	91
Pasivos por Arrendamiento a LP	24	40	75	76	77	78	78	67	68
CAPITAL CONTABLE	2,404	2,719	3,235	3,907	4,494	5,111	5,820	2,882	3,604
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	1,971	2,107	2,365	3,086	3,565	4,092	4,709	2,373	3,086
Utilidad del Ejercicio	283	462	721	672	779	869	962	359	369
Deuda Total	1,647	1,650	1,389	1,075	1,075	1,075	1,075	1,656	1,252
Deuda Neta	1,617	1,635	1,365	1,063	1,060	1,062	1,061	1,622	1,243
Obligaciones sin Costo Financiero	436	518	820	1,011	1,100	979	751	572	967
Días Cuenta por Cobrar Clientes	86	61	52	54	53	54	54	60	50
Días Inventario	3	4	4	4	4	4	4	4	4
Días por Pagar Proveedores	65	52	51	56	56	57	56	58	52

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

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	2,393	2,847	3,721	4,013	4,278	4,612	5,004	1,623	1,968
Facturación por Servicio de Agua	2,100	2,423	3,042	3,417	3,680	4,021	4,420	1,441	1,632
Facturación por Construcción	292	424	679	596	598	591	584	182	336
Costos de Operación	1,284	1,481	1,893	2,091	2,176	2,312	2,483	759	985
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,109	1,366	1,828	1,922	2,102	2,300	2,521	865	983
Gastos de Generales	477	470	576	610	665	718	791	261	277
UOPADA (EBITDA)	632	896	1,252	1,312	1,437	1,581	1,730	603	706
Depreciación y Amortización	135	142	168	186	209	230	247	82	88
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	497	754	1,084	1,126	1,227	1,351	1,484	521	618
Otros ingresos generales y (gastos) netos	2	21	8	1	2	2	2	7	1
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	499	775	1,091	1,128	1,229	1,353	1,485	528	619
Ingresos por Intereses	20	7	48	17	10	8	6	8	7
Intereses Pagados	147	146	188	208	126	119	117	79	121
Otros Gastos Financieros ¹	7	-1	1	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-134	-137	-140	-191	-116	-112	-112	-71	-114
Utilidad antes de Impuestos	365	637	951	937	1,112	1,241	1,374	457	504
Impuestos sobre la Utilidad	82	176	230	265	334	372	412	97	135
Utilidad Neta Consolidada	283	462	721	672	779	869	962	359	369
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	283	462	721	672	779	869	962	359	369
Cambio en Ventas (%)	-14.9%	19.0%	30.7%	7.9%	6.6%	7.8%	8.5%	19.3%	32.3%
Margen Bruto	46.3%	48.0%	49.1%	47.9%	49.1%	49.9%	50.4%	51.4%	47.9%
Margen EBITDA	26.4%	31.5%	33.6%	32.7%	33.6%	34.3%	34.6%	33.6%	33.3%
Tasa de Impuestos (%)	22.4%	27.6%	24.2%	28.3%	30.0%	30.0%	30.0%	26.1%	26.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	50.5	21.1	21.3	20.8	7.7	6.5	29.8	18.3	23.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.0%	11.5%	15.3%	16.7%	21.8%	22.0%	22.5%	12.9%	15.8%
Tasa Pasiva	9.0%	8.8%	11.8%	16.8%	15.7%	11.3%	11.0%	9.4%	15.7%
Tasa Activa	3.2%	1.3%	8.5%	3.2%	1.7%	1.3%	0.8%	2.2%	8.2%

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

Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	365	637	951	937	1,112	1,241	1,374	223	243
Estimaciones del Periodo	85	63	127	74	0	0	0	29	45
Partidas sin Impacto en el Efectivo	85	63	127	74	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	135	142	168	186	209	230	247	42	44
Intereses a Favor	-20	-7	-25	-17	-10	-8	-6	-6	-5
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	115	135	143	169	200	222	241	36	39
Intereses Devengados	147	104	174	194	126	119	117	35	55
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	154	104	174	194	126	119	117	35	55
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	719	939	1,395	1,374	1,438	1,583	1,732	323	381
Decremento (Incremento) en Clientes	71	-52	-186	-167	-30	-43	-45	-83	-35
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3	-3	-7	-2	-3	-1	-2	1	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-140	19	41	64	-42	1	1	25	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-0	126	172	41	86	-1	-153	75	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-105	8	98	148	3	-120	-75	4	49
Capital de trabajo	-177	99	118	84	14	-163	-274	22	36
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-18	-177	-224	-239	-334	-372	-412	-72	-49
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-195	-78	-106	-155	-320	-536	-686	-50	-13
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	523	861	1,289	1,219	1,119	1,047	1,046	273	368
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-25	-84	-92	-27	-328	-118	-113	-51	-18
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-292	-424	-679	-569	-443	-534	-534	-123	-205
Intereses Cobrados	20	6	19	17	10	8	6	3	5
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	-6	21	-24	0	0	0	0	-3	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-303	-481	-776	-579	-762	-644	-641	-174	-219
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	220	380	514	640	357	404	404	99	149
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	1,381	0	0	0	1,075	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	-178	0	0	-1,075	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-1,650	-133	0	0	0	0	-133
Amortización de Arrendamientos Financieros	-29	-26	-37	-33	-35	-34	-35	-6	-8
Intereses Pagados	-132	-102	-165	-205	-126	-119	-117	-31	-71
Intereses por Arrendamientos financieros	0	-8	-16	-7	0	0	0	-3	-4
Otras Partidas	55	-60	82	-96	0	0	0	-54	74
Financiamiento "Ajeno"	-107	-196	-405	-653	-161	-154	-152	-95	-142
Dividendos Pagados	-90	-200	-100	0	-192	-252	-252	-100	0
Financiamiento "Propio"	-90	-200	-100	0	-192	-252	-252	-100	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-197	-396	-505	-653	-353	-406	-404	-195	-142
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	24	-16	9	-13	4	-2	1	-95	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	7	31	15	24	11	15	13	130	3
Efectivo y equiv. al final del Periodo	31	15	24	11	15	13	14	34	10
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-95	-104	-151	-168	-188	-207	-222	-128	-156
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	399	723	1,086	1,010	895	806	789	136	201
Amortización de Deuda	0	0	1,650	133	0	0	1,075	-0	1,783
Revolencia automática	0	0	-1,381	-133	0	0	-1,075	0	-1,783
Amortización de Deuda Final	0	0	269	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	113	96	146	188	116	112	112	108	203
Servicio de la Deuda	113	96	416	188	116	112	112	108	203
DSCR	3.5	7.5	2.6	5.4	7.7	7.2	7.1	7.6	6.5
Caja Inicial Disponible	7	31	15	24	11	15	13	34	10
DSCR con Caja Inicial	3.6	7.8	2.7	5.5	7.8	7.4	7.2	7.9	6.6
Deuda Neta a FLE	4.1	2.3	1.3	1.0	1.2	1.3	1.3	2.0	0.9
Deuda Neta a EBITDA	2.6	1.8	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6	1.6	0.9
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	0.4	0.6	0.7

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



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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Calificación para la evaluación de calidad crediticia de los Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	25 de agosto de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T20 a 2T23
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, 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 calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.