

## Calificación

CYDSASA 23	HR AA+
Perspectiva	Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

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

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

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

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ manteniendo la Perspectiva Estable para la emisión CYDSASA 23 de CYDSA

La ratificación de la calificación para la emisión de CYDSASA 23 (anteriormente llamada CYDSA 23), refleja la calificación corporativa de largo plazo de CYDSA, S.A.B. de C.V. (CYDSA o la Empresa), la cual se asignó el 15 de septiembre de 2023. A su vez, la calificación se basa en la sólida generación de FLE que ha mostrado la Empresa, en su estructura de deuda, así como en sus estrategias de crecimiento y eficiencia para los siguientes años, de las cuales resalta la finalización del proyecto de construcción de la nueva planta de cloro-sosa cáustica en Coatzacoalcos que permitirá el cambio de tecnología de mercurio a tecnología de membrana lo que se espera incremente los ingresos generados por la producción de ambas sustancias. Asimismo, se encuentra en proceso la ampliación de la capacidad instalada de las Plantas I y II de Cogeneración de energía. Aunado a lo anterior, CYDSA ha realizado iniciativas en temas de reducción de costos y gastos como la fabricación de su propio empaque a base de materiales oxodegradables a fin de reducir el costo de venta de algunos productos del negocio de Sal. Por otro lado, se espera que la Empresa se beneficie dada la posibilidad de reducir el costo de los insumos y materiales importados o comprados en moneda extranjera. Posterior a la finalización de los proyectos de inversión previamente mencionados en 2023 y 2024, HR Ratings no espera inversiones en CAPEX adicionales, lo que resultaría en un desapalancamiento progresivo de la Empresa. Como resultado, se espera que la Empresa alcance niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$3,867 millones (m) al 2T26 (+7.8% vs. P\$1,766m a UDM al 2T22) Lo anterior llevaría a la Empresa a alcanzar una Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y un nivel de DSCR con caja promedio de 2.2x y 4.7x respectivamente para el periodo UDM 2T22-2T26.

La emisión CYDSASA 23 se planea colocar por un monto objetivo de P\$2,000m y un monto máximo de P\$3,000m al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por hasta P\$5,500m o su equivalente en UDIs. Este Programa está en proceso de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y contaría con una vigencia de cinco años. No obstante, HR Ratings dará seguimiento a las condiciones finales de la emisión. La siguiente tabla describe las principales características de la emisión:

### Características de la emisión CYDSASA 23

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles (CEBURS) de Largo Plazo.
<b>Clave de Pizarra</b>	CYDSASA 23
<b>Monto Autorizado del Programa</b>	Hasta P\$5,500m o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años a partir de la fecha de su autorización.
<b>Monto de la Emisión</b>	Monto objetivo de P\$2,000m y monto máximo de P\$3,000m
<b>Vigencia de la Emisión</b>	Hasta 1,092 días contados a partir de su fecha de emisión, es decir, aproximadamente 3 años.
<b>Periodicidad en el pago de Intereses</b>	Los intereses ordinarios que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán en 39 periodos de 28 días cada uno.
<b>Tasa de la Emisión</b>	Tasa variable por definir el día de la colocación.
<b>Amortización</b>	La amortización de los certificados bursátiles se amortizará a su valor nominal o valor nominal ajustado en un solo pago en la fecha de vencimiento.
<b>Garantía</b>	Los Certificados Bursátiles son quirografarios, por lo que no contarán con garantía alguna.
<b>Destino de los Fondos</b>	Refinanciamiento de los pasivos bursátiles y bancarios.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento proporcionado por la Empresa.

## Desempeño Histórico

- **Incremento en ingresos.** Durante los UDM al 3T23, la Empresa mostró un crecimiento en sus ingresos del 7.3%, alcanzando niveles de P\$14,023m. Lo anterior principalmente por el incremento en precios de venta, mayormente de la Sosa Cáustica que alcanzó un promedio de US\$939 por tonelada en 2022 (+52.7% vs. US\$615 en 2021).
- **Mayor generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$1,957m durante los UDM al 3T23 implicando un crecimiento de 16.5% con respecto a los P\$1,679m generados al 3T22, como resultado de un crecimiento en EBITDA, el cual fue parcialmente contrarrestado por mayores requerimientos de capital de trabajo.
- **Menor nivel de apalancamiento.** Al 3T23 la Empresa mostró un decremento de 0.4% en sus niveles de deuda total, disminuyendo a P\$13,753m y una deuda neta de P\$9,639m como resultado de los pagos de principal contractuales y el efecto cambiario en la porción de la deuda denominada en dólares de 89.9% a 69.4% de la deuda total. Es importante mencionar que la Empresa se beneficia en el corto plazo de su estructura de deuda por la concentración de amortizaciones en el largo plazo. Por ello, se obtuvo un DSCR de 2.6x (vs. 1.2x a los UDM al 3T22) y un DSCR con caja de 6.4x (vs. 4.6x al 3T22).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** En nuestro escenario base, se espera la generación de ingreso de P\$18,037m en 2026. Lo anterior, basada en la finalización e implementación de los proyectos de inversión dedicados a incrementar la generación de ingresos de la Empresa, resaltando la finalización de la nueva planta de cloro-sosa a finales de 2023 con una capacidad instalada esperada de 100 mil (k) toneladas.
- **Generación de FLE.** Consideramos que CYDSA alcanzará niveles de FLE de P\$3,867.4m en 2T26 (+21.6% vs. P\$1,766.1m al 2T22) como resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo esperados principalmente en 2023 y 2024, debido al incremento en el valor de inventarios dada la tendencia inflacionaria, así como un mayor número de días clientes derivado de la operación de la Empresa, lo cual esperamos que sea levemente contrarrestado con un mayor apalancamiento con sus proveedores y los niveles de EBITDA alcanzados en el periodo proyectado.
- **Menor nivel de apalancamiento.** Para el 4T23, esperamos que la Empresa realice la colocación de la emisión CYDSASA 23 por un monto total de P\$3,000m. Con estos recursos, se espera que la Empresa realice el refinanciamiento de deuda y disminuya el servicio de deuda para el periodo proyectado.

## Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Se incorporó dentro de la calificación, un ajuste cualitativo positivo por alcanzar un nivel Superior en el factor ambiental dada sus iniciativas para la reducción o mejora del impacto ambiental de sus operaciones. Esto a través del enfoque en el uso de tecnología y energías limpias, su atención en la reducción de emisiones y su consumo del agua, lo que le han permitido obtener diversas certificaciones en materia ambiental. Es importante mencionar que el análisis ESG realizado por HR Ratings considera la posición de la Empresa en términos Ambientales, Sociales y de Gobernanza en comparación con sus comparables.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# CYDSASA 23

Certificados Bursátiles  
CYDSA, S.A.B. de C.V.

# HR AA+

Corporativos  
09 de noviembre de 2023

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor apalancamiento.** En caso de que la Empresa muestre un mayor nivel de deuda con respecto al proyectado y este se traduzca en un mayor servicio de deuda. Niveles de DSCR promedio igual o por debajo de 1.3x, podrían resultar en una revisión de la calificación a la baja.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en los niveles de FLE.** Si la Empresa genera mayores niveles de FLE a los proyectados como resultado de un incremento en ventas, y esto resulta en niveles de DSCR con caja de 3.8x de manera sostenida a lo largo del periodo de calificación de 2023-2026, se podría revisar la calificación al alza.

## Anexo - Escenario Base – Años Calendario

**Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, con la actualización de los anexos al cierre del 3T23, incorporando la colocación de la emisión CYDSASA 23.**

Modelo CYDSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2021*	2022*	2023P	Al Cierre			3T22	3T23
				2024P	2025P	2026P		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>29,893</b>	<b>30,145</b>	<b>31,399</b>	<b>33,843</b>	<b>36,212</b>	<b>34,366</b>	<b>30,041</b>	<b>30,498</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,284</b>	<b>7,700</b>	<b>9,925</b>	<b>12,727</b>	<b>15,090</b>	<b>13,337</b>	<b>7,647</b>	<b>9,207</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,155	2,769	5,175	7,121	9,296	7,722	2,915	4,114
Efectivo Restringido	108	151	184	184	184	184	0	184
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,865	2,010	1,966	2,492	2,565	2,359	2,123	2,050
Inventarios	912	1,441	1,241	1,508	1,684	1,606	1,143	1,328
Otros Activos Circulantes	1,244	1,329	1,358	1,422	1,362	1,466	1,467	1,530
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>21,609</b>	<b>22,445</b>	<b>21,474</b>	<b>21,116</b>	<b>21,122</b>	<b>21,030</b>	<b>22,394</b>	<b>21,291</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	3,518	3,352	3,015	3,000	3,120	3,089	3,578	2,966
Inversiones en Subsid. N.C.	375	333	328	316	304	292	510	340
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,136	17,897	17,002	16,645	16,265	15,927	17,856	16,998
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	217	254	259	214	173	137	246	273
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	161	198	203	158	117	80	189	217
Impuestos Diferidos	0	91	345	417	723	1,056	0	345
Otros Activos LP	363	518	524	524	537	528	204	369
Pagos Anticipados	183	261	222	222	235	226	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	180	257	302	302	302	302	137	302
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>19,518</b>	<b>18,943</b>	<b>19,496</b>	<b>19,440</b>	<b>18,880</b>	<b>13,823</b>	<b>19,114</b>	<b>18,973</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,637</b>	<b>4,482</b>	<b>4,118</b>	<b>4,710</b>	<b>8,964</b>	<b>7,445</b>	<b>3,940</b>	<b>7,519</b>
Pasivo con Costo	93	310	680	895	5,157	3,707	106	3,463
Proveedores	1,338	1,718	1,542	1,849	1,961	1,844	1,722	1,427
Impuestos por Pagar	394	577	290	339	352	327	282	453
Otros sin Costo	1,812	1,877	1,606	1,628	1,494	1,568	1,831	2,176
Pasivos por Arrendamiento de CP	58	83	96	96	96	96	34	96
Otros	1,754	1,794	1,510	1,532	1,398	1,472	1,797	2,080
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>15,881</b>	<b>14,461</b>	<b>15,379</b>	<b>14,730</b>	<b>9,916</b>	<b>6,379</b>	<b>15,173</b>	<b>11,454</b>
Pasivo con Costo	14,202	13,119	14,073	13,551	8,640	5,131	13,702	10,290
Impuestos por Pagar	595	432	231	39	39	39	552	268
Otros Pasivos no Circulantes	1,084	910	1,075	1,140	1,238	1,209	919	896
Pasivos por Arrendamiento de LP	122	182	214	214	214	214	111	214
Beneficios a Empleados	567	569	572	664	705	699	579	601
Otros	395	159	289	263	319	296	229	81
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,375</b>	<b>11,202</b>	<b>11,902</b>	<b>14,403</b>	<b>17,332</b>	<b>20,543</b>	<b>10,928</b>	<b>11,525</b>
<b>Minoritario</b>	<b>385</b>	<b>434</b>	<b>469</b>	<b>453</b>	<b>440</b>	<b>427</b>	<b>428</b>	<b>466</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	385	434	466	425	407	392	428	466
Utilidad del Ejercicio	0	0	4	28	33	35	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>9,990</b>	<b>10,768</b>	<b>11,433</b>	<b>13,950</b>	<b>16,892</b>	<b>20,115</b>	<b>10,500</b>	<b>11,060</b>
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,603	6,725	6,647	8,408	10,924	13,867	6,993	6,647
Utilidad del Ejercicio	562	1,218	1,961	2,717	3,143	3,423	682	1,588
<b>Deuda Total</b>	<b>14,295</b>	<b>13,429</b>	<b>14,752</b>	<b>14,445</b>	<b>13,796</b>	<b>8,838</b>	<b>13,808</b>	<b>13,753</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>10,140</b>	<b>10,660</b>	<b>9,577</b>	<b>7,324</b>	<b>4,501</b>	<b>1,116</b>	<b>10,893</b>	<b>9,639</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>55</b>	<b>46</b>	<b>61</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>70</b>	<b>67</b>	<b>73</b>

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

\*Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



Credit  
Rating  
Agency

# CYDSASA 23

Certificados Bursátiles  
CYDSA, S.A.B. de C.V.

# HR AA+

Corporativos  
09 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## Modelo CYDSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	11,339	13,612	14,000	16,962	17,849	18,037	9,963	10,373
<b>Costos de Operación</b>	6,950	8,158	7,561	9,126	9,509	9,513	6,121	5,640
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	4,389	5,455	6,439	7,836	8,339	8,524	3,842	4,733
Gastos de Generales	1,556	1,835	2,214	2,517	2,563	2,591	1,296	1,597
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	2,833	3,620	4,225	5,319	5,776	5,933	2,546	3,136
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	960	940	917	894	849	720
Depreciación	893	991	870	865	846	827	743	652
Amortización	30	74	62	45	41	37	83	48
Arrendamiento	86	30	28	30	30	30	23	20
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos</b>	1,824	2,525	3,265	4,379	4,859	5,038	1,697	2,415
Otros Ingresos y (gastos) netos	149	(43)	(54)	0	0	0	(20)	(54)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	1,973	2,482	3,211	4,379	4,859	5,038	1,677	2,362
Ingresos por Intereses	40	95	138	461	446	466	57	118
Intereses Pagados (Deuda)	863	631	810	971	826	692	561	505
Intereses Pagados (Arrendamientos)	0	0	14	60	60	60	0	0
Otros Gastos Financieros	264	272	218	0	0	0	192	218
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(1,087)	(808)	(890)	(510)	(380)	(226)	(696)	(605)
Resultado Cambiario	(29)	214	427	124	130	200	132	427
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(1,116)	(594)	(463)	(386)	(251)	(26)	(565)	(178)
<b>Utilidad después del RIF</b>	857	1,888	2,748	3,994	4,608	5,013	1,112	2,184
Participación en Subsid. no Consolidadas	(18)	(12)	(13)	(12)	(12)	(12)	(4)	(1)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	839	1,876	2,721	3,921	4,536	4,941	1,108	2,183
Impuestos sobre la Utilidad	225	576	720	1,176	1,361	1,482	360	559
Impuestos Causados	213	717	986	1,441	1,667	1,816	346	788
Impuestos Diferidos	12	(141)	(266)	(265)	(306)	(333)	14	(230)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	614	1,300	2,001	2,745	3,175	3,459	748	1,624
Operaciones Discontinuadas	5	(4)	(2)	0	0	0	(3)	(2)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	619	1,296	1,999	2,745	3,175	3,459	745	1,622
Participación minoritaria en la utilidad	57	78	38	28	33	35	64	35
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	562	1,218	1,961	2,717	3,143	3,423	682	1,588
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	n.a.	20.0%	2.8%	21.2%	5.2%	1.1%	58.8%	7.3%
Margen Bruto	38.7%	40.1%	46.0%	46.2%	46.7%	47.3%	38.7%	45.3%
Margen EBITDA	25.0%	26.6%	30.2%	31.4%	32.4%	32.9%	25.9%	30.0%
Tasa de Impuestos (%)	26.8%	30.7%	26.5%	30.0%	30.0%	30.0%	26.5%	26.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1	0.7	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.7%	13.2%	17.2%	23.2%	27.5%	27.5%	12.0%	16.9%
Tasa Pasiva	7.4%	4.6%	6.1%	6.6%	5.8%	5.7%	5.5%	4.4%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.5%	5.1%	3.9%	3.8%	1.2%	3.0%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

\*Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

A NRSRO Rating\*

Modelo CYDSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	839	1,876	2,721	3,921	4,536	4,941	1,108	2,183
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	(0)	0	0	0	(16)	(0)
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	960	940	917	894	849	720
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	10	18	0	0	0	(14)	18
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	108	0	0	0	111	108
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	18	12	13	12	12	12	4	1
Intereses a Favor	(40)	(95)	(21)	(461)	(446)	(466)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	(214)	(321)	373	246	198	(132)	(427)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>988</b>	<b>808</b>	<b>757</b>	<b>864</b>	<b>729</b>	<b>638</b>	<b>819</b>	<b>421</b>
Intereses Devengados	995	761	802	971	826	692	586	497
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan	132	142	14	60	60	60	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,156</b>	<b>903</b>	<b>816</b>	<b>1,031</b>	<b>886</b>	<b>752</b>	<b>586</b>	<b>497</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,983</b>	<b>3,587</b>	<b>4,295</b>	<b>5,816</b>	<b>6,151</b>	<b>6,331</b>	<b>2,496</b>	<b>3,100</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(335)	(174)	(23)	(526)	(72)	206	(265)	(107)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(72)	(531)	195	(267)	(176)	78	(225)	108
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	44	122	(49)	(73)	(64)	52	153
Incremento (Decremento) en Proveedores	284	395	(88)	307	113	(118)	381	(203)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(411)	(24)	(600)	137	(24)	20	(25)	(46)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(534)</b>	<b>(290)</b>	<b>(394)</b>	<b>(398)</b>	<b>(232)</b>	<b>122</b>	<b>(82)</b>	<b>(94)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(508)	(704)	(1,279)	(1,441)	(1,667)	(1,816)	(639)	(1,081)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(994)</b>	<b>(1,673)</b>	<b>(1,839)</b>	<b>(1,899)</b>	<b>(1,694)</b>	<b>(721)</b>	<b>(1,175)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,941</b>	<b>2,593</b>	<b>2,622</b>	<b>3,977</b>	<b>4,252</b>	<b>4,637</b>	<b>1,776</b>	<b>1,924</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,044)	(2,443)	(1,296)	(507)	(466)	(490)	(1,714)	(1,074)
Inversiones Temporales	(124)	(74)	(72)	0	0	0	(74)	(72)
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(36)	0	0	0	(41)	(36)
Intereses Cobrados	36	93	171	461	446	466	53	151
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,089)</b>	<b>(2,437)</b>	<b>(1,241)</b>	<b>(76)</b>	<b>(50)</b>	<b>(55)</b>	<b>(1,776)</b>	<b>(1,032)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(148)</b>	<b>156</b>	<b>1,380</b>	<b>3,900</b>	<b>4,202</b>	<b>4,582</b>	<b>(0)</b>	<b>893</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	88	5,060	4,752	0	0	0	141	1,752
Amortización de Financiamientos Bancarios	(163)	(4,960)	(2,179)	(680)	(895)	(5,157)	(145)	(72)
Amortización de Arrendamientos	(69)	(74)	(78)	(30)	(30)	(30)	(40)	(70)
Intereses Pagados y otras partidas	(967)	(1,104)	(980)	(971)	(826)	(692)	(821)	(674)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(14)	(60)	(60)	(60)	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,111)</b>	<b>(1,078)</b>	<b>1,508</b>	<b>(1,710)</b>	<b>(1,781)</b>	<b>(5,908)</b>	<b>(866)</b>	<b>935</b>
Recompra de Acciones	(68)	(122)	(27)	0	0	0	(107)	(27)
Otras Partidas	(1)	0	0	0	0	0	(3)	0
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(200)	(258)	(200)	(200)	(200)	(200)	(258)
Dividendos Pagados Minoritario	(9)	(42)	0	(44)	(46)	(48)	(42)	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(278)</b>	<b>(364)</b>	<b>(329)</b>	<b>(244)</b>	<b>(246)</b>	<b>(248)</b>	<b>(352)</b>	<b>(329)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,389)</b>	<b>(1,442)</b>	<b>1,180</b>	<b>(1,954)</b>	<b>(2,027)</b>	<b>(6,156)</b>	<b>(1,217)</b>	<b>606</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,537)</b>	<b>(1,286)</b>	<b>2,560</b>	<b>1,946</b>	<b>2,174</b>	<b>(1,574)</b>	<b>(1,218)</b>	<b>1,499</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	130	(100)	(154)	0	0	0	(23)	(154)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,562	4,155	2,769	5,175	7,121	9,296	4,155	2,769
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,155</b>	<b>2,769</b>	<b>5,175</b>	<b>7,121</b>	<b>9,296</b>	<b>7,722</b>	<b>2,915</b>	<b>4,114</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(447)	(496)	(435)	(432)	(423)	(414)	(483)	(450)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,556</b>	<b>1,923</b>	<b>1,941</b>	<b>3,454</b>	<b>3,739</b>	<b>4,133</b>	<b>1,679</b>	<b>1,957</b>
Amortización de Deuda	163	4,960	2,179	680	895	5,157	220	4,887.1
Revolencia automática	(163)	(4,960)	(1,869)	0	0	0	0	(4,887.1)
Amortización de Deuda Final	0	0	310	680	895	5,157	220	0.0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	931	1,011	808	510	380	226	1,137	765
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>931</b>	<b>1,011</b>	<b>1,118</b>	<b>1,189</b>	<b>1,275</b>	<b>5,383</b>	<b>1,358</b>	<b>765</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>2.6</b>
Caja Inicial Disponible	5,562	4,155	2,769	5,175	7,121	9,296	4,540	2,915
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>7.6</b>	<b>6.0</b>	<b>4.2</b>	<b>7.3</b>	<b>8.5</b>	<b>2.5</b>	<b>4.6</b>	<b>6.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>6.5</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>6.5</b>	<b>4.9</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

\*Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIF.

## Anexo Base – Últimos Doce Meses (UDM)

**Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, con la actualización de los anexos al cierre del 3T23, incorporando la colocación de la emisión CYDSASA 23.**

<b>Modelo CYDSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>					
	<b>Al Cierre</b>				
	<b>3T22</b>	<b>3T23</b>	<b>3T24</b>	<b>3T25</b>	<b>3T26</b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>30,041</b>	<b>30,498</b>	<b>33,449</b>	<b>35,857</b>	<b>36,679</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,647</b>	<b>9,207</b>	<b>12,424</b>	<b>15,307</b>	<b>15,653</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,915	4,114	6,845	9,580	10,195
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,123	2,050	2,592	2,721	2,538
Inventarios	1,143	1,328	1,449	1,454	1,448
Otros Activos Circulantes	1,467	1,530	1,355	1,368	1,288
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>22,394</b>	<b>21,291</b>	<b>21,025</b>	<b>20,551</b>	<b>21,026</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	510	340	326	314	302
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,856	16,998	16,730	16,356	16,008
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	246	273	225	183	146
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	189	217	169	127	89
Impuestos Diferidos	0	345	345	643	970
Otros Activos LP	204	369	369	369	369
Pagos Anticipados	67	67	67	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	137	302	302	302	302
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>19,114</b>	<b>18,973</b>	<b>19,794</b>	<b>19,350</b>	<b>17,029</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,940</b>	<b>7,519</b>	<b>4,794</b>	<b>6,334</b>	<b>10,466</b>
Pasivo con Costo	106	3,463	876	2,317	6,687
Proveedores	1,722	1,427	1,809	1,902	1,840
Impuestos por Pagar	282	453	322	346	330
Otros sin Costo	1,831	2,176	1,788	1,770	1,608
Pasivos por Arrendamiento de CP	34	96	96	96	96
Otros	1,797	2,080	1,691	1,674	1,512
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>15,173</b>	<b>11,454</b>	<b>14,999</b>	<b>13,015</b>	<b>6,562</b>
Pasivo con Costo	13,702	10,290	13,873	11,835	5,364
Impuestos por Pagar	552	268	39	39	39
Otros Pasivos no Circulantes	919	896	1,088	1,141	1,160
Pasivos por Arrendamiento de LP	111	214	214	214	214
Beneficios a Empleados	579	601	682	753	753
Otros	229	81	192	174	193
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,928</b>	<b>11,525</b>	<b>13,655</b>	<b>16,507</b>	<b>19,650</b>
<b>Minoritario</b>	<b>428</b>	<b>466</b>	<b>446</b>	<b>431</b>	<b>418</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	428	466	425	407	392
Utilidad del Ejercicio	0	0	20	24	26
<b>Mayoritario</b>	<b>10,500</b>	<b>11,060</b>	<b>13,209</b>	<b>16,076</b>	<b>19,232</b>
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,993	6,647	8,408	10,924	13,867
Utilidad del Ejercicio	682	1,588	1,976	2,327	2,540
<b>Deuda Total</b>	<b>13,808</b>	<b>13,753</b>	<b>14,749</b>	<b>14,152</b>	<b>12,051</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>10,893</b>	<b>9,639</b>	<b>7,904</b>	<b>4,572</b>	<b>1,856</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>53</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>46</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>56</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>71</b>

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

## Modelo CYDSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26
<b>Ventas Netas</b>	13,069	14,023	16,285	17,623	17,985
<b>Costos de Operación</b>	8,018	7,677	8,775	9,371	9,530
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	5,052	6,346	7,511	8,253	8,455
Gastos de Generales	1,673	2,136	2,502	2,552	2,583
Gastos de administración	381	1,137	1,352	1,379	1,395
Otros Gastos Generales	1,292	999	1,150	1,173	1,188
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	3,379	4,210	5,008	5,701	5,872
Depreciación y Amortización	1,117	966	947	923	900
Depreciación	967	900	868	851	832
Amortización	106	39	48	42	38
Arrendamiento	44	27	31	30	30
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gas)</b>	2,262	3,243	4,061	4,778	4,973
Otros Ingresos y (gastos) netos	128	(77)	0	0	0
Otros ingresos generales y (gastos) netos	128	(77)	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	2,390	3,166	4,061	4,778	4,973
Ingresos por Intereses	67	156	362	450	492
Intereses Pagados (Deuda)	770	574	1,048	859	724
Otros Gastos Financieros	271	298	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(974)	(716)	(745)	(469)	(292)
Resultado Cambiario	99	510	89	128	176
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(875)	(207)	(656)	(340)	(116)
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,515	2,959	3,405	4,438	4,857
Participación en Subsid. no Consolidadas	(20)	(9)	(14)	(11)	(13)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,495	2,951	3,391	4,427	4,844
Impuestos sobre la Utilidad	397	775	1,017	1,328	1,453
Impuestos Causados	503	1,160	1,246	1,627	1,780
Impuestos Diferidos	(106)	(386)	(229)	(299)	(327)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuad.</b>	1,099	2,176	2,374	3,099	3,391
Operaciones Discontinuadas	(1)	(3)	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,098	2,173	2,374	3,099	3,391
Participación minoritaria en la utilidad	76	49	24	32	35
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,022	2,124	2,350	3,067	3,356
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	58.8%	7.3%	16.1%	8.2%	2.1%
Margen Bruto	38.7%	45.3%	46.1%	46.8%	47.0%
Margen EBITDA	25.9%	30.0%	30.8%	32.4%	32.7%
Tasa de Impuestos (%)	26.5%	26.3%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.0%	16.9%	21.5%	25.3%	27.0%
Tasa Pasiva	5.5%	4.4%	7.2%	6.0%	5.5%
Tasa Activa	1.2%	3.0%	4.3%	4.1%	3.9%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.



Modelo CYDSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,495	2,951	3,391	4,427	4,844
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(17)	16	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,117	966	947	923	900
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(11)	42	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	17	(3)	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	20	9	14	11	13
Intereses a Favor	(40)	(95)	(362)	(450)	(492)
Fluctuación Cambiaria	(128)	(510)	385	279	216
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>975</b>	<b>410</b>	<b>984</b>	<b>763</b>	<b>636</b>
Intereses Devengados	864	672	1,048	859	724
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamie	132	142	59	60	60
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,025</b>	<b>814</b>	<b>1,107</b>	<b>919</b>	<b>784</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,478</b>	<b>4,190</b>	<b>5,483</b>	<b>6,108</b>	<b>6,265</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(389)	(16)	(542)	(129)	183
Decremento (Incremento) en Inventarios	(375)	(198)	(121)	(5)	6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	195	145	112	332	(467)
Incremento (Decremento) en Proveedores	567	(189)	382	93	(61)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(477)	(45)	(327)	60	(159)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(478)</b>	<b>(302)</b>	<b>(496)</b>	<b>351</b>	<b>(498)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(733)	(1,146)	(1,246)	(1,627)	(1,780)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,211)</b>	<b>(1,449)</b>	<b>(1,743)</b>	<b>(1,275)</b>	<b>(2,278)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,267</b>	<b>2,742</b>	<b>3,740</b>	<b>4,833</b>	<b>3,986</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,170)	(1,804)	(600)	(477)	(484)
Inversiones Temporales	(74)	(72)	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	5	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	(31)	(30)	(30)
Intereses Cobrados	61	191	362	450	492
Otros Activos	37	(17)	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,141)</b>	<b>(1,693)</b>	<b>(269)</b>	<b>(57)</b>	<b>(22)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>127</b>	<b>1,049</b>	<b>3,472</b>	<b>4,776</b>	<b>3,964</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Financiamientos Bancarios	195	6,671	3,000	0	0
Otros Financiamientos	0	0	31	30	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	(220)	(4,887)	(2,390)	(876)	(2,317)
Amortización de Arrendamientos	(57)	(104)	(31)	(30)	(30)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,198)	(957)	(1,048)	(859)	(724)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(59)	(60)	(60)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,280)</b>	<b>723</b>	<b>(497)</b>	<b>(1,794)</b>	<b>(3,101)</b>
Recompra de Acciones	(175)	(43)	0	0	0
Otras Partidas	(6)	4	0	0	0
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(258)	(200)	(200)	(200)
Dividendos Pagados Minoritario	(42)	(0)	(44)	(46)	(48)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(423)</b>	<b>(341)</b>	<b>(244)</b>	<b>(246)</b>	<b>(248)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,703)</b>	<b>382</b>	<b>(741)</b>	<b>(2,041)</b>	<b>(3,349)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,577)</b>	<b>1,431</b>	<b>2,731</b>	<b>2,735</b>	<b>615</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(48)	(231)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,540	2,915	4,114	6,845	9,580
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,915</b>	<b>4,114</b>	<b>6,845</b>	<b>9,580</b>	<b>10,195</b>
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(483)	(450)	(434)	(425)	(416)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,679</b>	<b>1,957</b>	<b>3,216</b>	<b>4,317</b>	<b>3,480</b>
Amortización de Deuda	220	4,887	2,390	876	2,317
Revolencia automática	0	(4,887)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	220	0	2,390	876	2,317
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,137	765	686	409	232
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,358</b>	<b>765</b>	<b>3,076</b>	<b>1,284</b>	<b>2,549</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>3.4</b>	<b>1.4</b>
Caja Inicial Disponible	4,540	2,915	4,114	6,845	9,580
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>4.6</b>	<b>6.4</b>	<b>2.4</b>	<b>8.7</b>	<b>5.1</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>6.5</b>	<b>4.9</b>	<b>2.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

## Anexo - Escenario de Estrés – Años Calendario

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, con la actualización de los anexos al cierre del 3T23, incorporando la colocación de la emisión CYDSASA 23.

Modelo CYDSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>29,893</b>	<b>30,145</b>	<b>30,731</b>	<b>32,099</b>	<b>33,163</b>	<b>29,884</b>	<b>30,041</b>	<b>30,498</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,284</b>	<b>7,700</b>	<b>8,969</b>	<b>11,012</b>	<b>11,380</b>	<b>8,647</b>	<b>7,647</b>	<b>9,207</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,155	2,769	4,553	5,775	6,038	3,327	2,915	4,114
Efectivo Restringido	108	151	184	184	184	184	0	184
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,865	2,010	1,757	2,081	2,042	2,079	2,123	2,050
Inventarios	912	1,441	1,127	1,479	1,440	1,340	1,143	1,328
Otros Activos Circulantes	1,244	1,329	1,348	1,493	1,676	1,716	1,467	1,530
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>21,609</b>	<b>22,445</b>	<b>21,761</b>	<b>21,088</b>	<b>21,784</b>	<b>21,237</b>	<b>22,394</b>	<b>21,291</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	3,518	3,352	3,303	2,998	3,923	3,568	3,578	2,966
Inversiones en Subsid. N.C.	375	333	328	316	304	292	510	340
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,136	17,897	17,002	16,645	16,265	15,927	17,856	16,998
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	217	254	259	214	173	137	246	273
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	161	198	203	158	117	80	189	217
Impuestos Diferidos	0	91	345	390	582	785	0	345
Otros Activos LP	363	518	524	524	537	528	204	369
Pagos Anticipados	183	261	222	222	235	226	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	180	257	302	302	302	302	137	302
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>19,518</b>	<b>18,943</b>	<b>19,095</b>	<b>18,913</b>	<b>18,236</b>	<b>13,098</b>	<b>19,114</b>	<b>18,973</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,637</b>	<b>4,482</b>	<b>3,868</b>	<b>4,267</b>	<b>8,473</b>	<b>6,851</b>	<b>3,940</b>	<b>7,519</b>
Pasivo con Costo	93	310	679	893	5,160	3,707	106	3,463
Proveedores	1,338	1,718	1,350	1,610	1,665	1,566	1,722	1,427
Impuestos por Pagar	394	577	281	302	312	298	282	453
Otros sin Costo	1,812	1,877	1,559	1,462	1,336	1,280	1,831	2,176
Pasivos por Arrendamiento de CP	58	83	96	96	96	96	34	96
Otros	1,754	1,794	1,462	1,366	1,240	1,184	1,797	2,080
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>15,881</b>	<b>14,461</b>	<b>15,227</b>	<b>14,646</b>	<b>9,763</b>	<b>6,246</b>	<b>15,173</b>	<b>11,454</b>
Pasivo con Costo	14,518	13,119	14,089	13,569	8,656	5,148	13,868	10,305
Impuestos Diferidos	595	432	257	129	129	129	552	268
Otros Pasivos no Circulantes	768	910	881	947	978	969	754	881
Pasivos por Arrendamiento de LP	122	182	214	214	214	214	111	214
Beneficios a Empleados	618	569	581	606	649	633	629	653
Otros	28	159	86	127	115	122	13	13
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,375</b>	<b>11,202</b>	<b>11,636</b>	<b>13,187</b>	<b>14,927</b>	<b>16,786</b>	<b>10,928</b>	<b>11,525</b>
<b>Minoritario</b>	<b>385</b>	<b>434</b>	<b>467</b>	<b>441</b>	<b>415</b>	<b>389</b>	<b>428</b>	<b>466</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	385	434	466	422	395	367	428	466
Utilidad del Ejercicio	0	0	1	18	20	22	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>9,990</b>	<b>10,768</b>	<b>11,169</b>	<b>12,746</b>	<b>14,513</b>	<b>16,397</b>	<b>10,500</b>	<b>11,060</b>
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,603	6,725	6,647	8,144	9,720	11,487	6,993	6,647
Utilidad del Ejercicio	562	1,218	1,697	1,777	1,967	2,085	682	1,588
<b>Deuda Total</b>	<b>14,611</b>	<b>13,429</b>	<b>14,768</b>	<b>14,462</b>	<b>13,816</b>	<b>8,854</b>	<b>13,974</b>	<b>13,769</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>10,456</b>	<b>10,660</b>	<b>10,215</b>	<b>8,687</b>	<b>7,778</b>	<b>5,527</b>	<b>11,059</b>	<b>9,654</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	54	58	56	57	57	56	56
Días Inventario	43	51	60	56	55	54	46	61
Días por Pagar Proveedores	63	70	72	70	71	70	67	73

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

\*Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



Credit  
Rating  
Agency

# CYDSASA 23

Certificados Bursátiles  
CYDSA, S.A.B. de C.V.

# HR AA+

Corporativos  
09 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## Modelo CYDSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>Ventas Netas</b>	11,339	13,612	13,243	14,139	14,595	14,486	9,963	10,373
<b>Costos de Operación</b>	6,950	8,158	7,322	8,135	8,432	8,357	6,121	5,640
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	4,389	5,455	5,921	6,004	6,163	6,130	3,842	4,733
Gastos de Generales	1,556	1,835	2,069	2,052	2,069	2,086	1,296	1,597
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	2,833	3,620	3,852	3,952	4,094	4,043	2,546	3,136
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	960	940	917	894	849	720
Depreciación	893	991	870	865	846	827	743	652
Amortización	30	74	62	45	41	37	83	48
Arrendamiento	86	30	28	30	30	30	23	20
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos</b>	1,824	2,525	2,892	3,012	3,177	3,149	1,697	2,415
Otros Ingresos y (gastos) netos	149	(43)	(54)	0	0	0	(20)	(54)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	1,973	2,482	2,838	3,012	3,177	3,149	1,677	2,362
Ingresos por Intereses	40	95	130	471	431	424	57	118
Intereses Pagados (Deuda)	863	631	810	971	826	692	561	505
Intereses Pagados (Arrendamientos)	0	0	14	60	60	60	0	0
Otros Gastos Financieros	264	272	218	0	0	0	192	218
Ingreso Financiero Neto	(1,087)	(808)	(898)	(499)	(396)	(268)	(696)	(605)
Resultado Cambiario	(29)	214	427	124	130	200	132	427
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(1,116)	(594)	(471)	(375)	(266)	(68)	(565)	(178)
<b>Utilidad después del RIF</b>	857	1,888	2,367	2,637	2,911	3,081	1,112	2,184
Participación en Subsid. no Consolidadas	(18)	(12)	(13)	(12)	(12)	(12)	(4)	(1)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	839	1,876	2,341	2,565	2,839	3,009	1,108	2,183
Impuestos sobre la Utilidad	225	576	606	769	852	903	360	559
Impuestos Causados	213	717	846	942	1,043	1,106	346	788
Impuestos Diferidos	12	(141)	(240)	(173)	(192)	(203)	14	(230)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	614	1,300	1,735	1,795	1,987	2,107	748	1,624
Operaciones Discontinuadas	5	(4)	(2)	0	0	0	(3)	(2)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	619	1,296	1,732	1,795	1,987	2,107	745	1,622
Participación minoritaria en la utilidad	57	78	36	18	20	22	64	35
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	562	1,218	1,697	1,777	1,967	2,085	682	1,588
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	n.a.	20.0%	-2.7%	6.8%	3.2%	-0.7%	58.8%	7.3%
Margen Bruto	38.7%	40.1%	44.7%	42.5%	42.2%	42.3%	38.7%	45.3%
Margen EBITDA	25.0%	26.6%	29.1%	28.0%	28.1%	27.9%	25.9%	30.0%
Tasa de Impuestos (%)	26.8%	30.7%	25.9%	30.0%	30.0%	30.0%	26.5%	26.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.7%	13.2%	15.2%	16.2%	17.5%	17.5%	12.0%	16.9%
Tasa Pasiva	7.4%	4.5%	6.1%	6.6%	5.8%	5.7%	5.4%	4.4%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.4%	6.2%	5.2%	5.3%	1.2%	3.0%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

\*Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

A NRSRO Rating\*

Modelo CYDSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	839	1,876	2,341	2,565	2,839	3,009	1,108	2,183
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	(0)	0	0	0	(16)	(0)
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	960	940	917	894	849	720
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	10	18	0	0	0	(14)	18
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	108	0	0	0	111	108
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	18	12	13	12	12	12	4	1
Intereses a Favor	(40)	(95)	(12)	(471)	(431)	(424)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	(214)	(321)	373	246	198	(132)	(427)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>988</b>	<b>808</b>	<b>766</b>	<b>854</b>	<b>745</b>	<b>681</b>	<b>819</b>	<b>421</b>
Intereses Devengados	995	761	802	971	826	692	586	497
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan	132	142	14	60	60	60	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,156</b>	<b>903</b>	<b>816</b>	<b>1,031</b>	<b>886</b>	<b>752</b>	<b>586</b>	<b>497</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,983</b>	<b>3,587</b>	<b>3,922</b>	<b>4,449</b>	<b>4,470</b>	<b>4,442</b>	<b>2,496</b>	<b>3,100</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(335)	(174)	186	(324)	39	(37)	(265)	(107)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(72)	(531)	309	(352)	39	100	(225)	108
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	44	(157)	160	(1,121)	324	52	153
Incremento (Decremento) en Proveedores	284	395	(280)	260	55	(99)	381	(203)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(411)	(24)	(835)	(9)	(85)	(78)	(25)	(46)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(534)</b>	<b>(290)</b>	<b>(776)</b>	<b>(265)</b>	<b>(1,073)</b>	<b>209</b>	<b>(82)</b>	<b>(94)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(508)	(704)	(1,139)	(942)	(1,043)	(1,106)	(639)	(1,081)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(994)</b>	<b>(1,915)</b>	<b>(1,207)</b>	<b>(2,116)</b>	<b>(897)</b>	<b>(721)</b>	<b>(1,175)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,941</b>	<b>2,593</b>	<b>2,007</b>	<b>3,242</b>	<b>2,354</b>	<b>3,545</b>	<b>1,776</b>	<b>1,924</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,044)	(2,443)	(1,296)	(507)	(466)	(490)	(1,714)	(1,074)
Inversiones Temporales	(124)	(74)	(72)	0	0	0	(74)	(72)
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(36)	0	0	0	(41)	(36)
Intereses Cobrados	36	93	163	471	431	424	53	151
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,089)</b>	<b>(2,437)</b>	<b>(1,250)</b>	<b>(66)</b>	<b>(65)</b>	<b>(97)</b>	<b>(1,776)</b>	<b>(1,032)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(148)</b>	<b>156</b>	<b>758</b>	<b>3,176</b>	<b>2,288</b>	<b>3,448</b>	<b>(0)</b>	<b>893</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	88	5,060	4,752	0	0	0	141	1,752
Amortización de Financiamientos Bancarios	(163)	(4,960)	(2,179)	(679)	(893)	(5,160)	(145)	(72)
Amortización de Arrendamientos	(69)	(74)	(78)	(30)	(30)	(30)	(40)	(70)
Intereses Pagados y otras partidas	(967)	(1,104)	(980)	(971)	(826)	(692)	(821)	(674)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(14)	(60)	(60)	(60)	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,111)</b>	<b>(1,078)</b>	<b>1,508</b>	<b>(1,709)</b>	<b>(1,779)</b>	<b>(5,911)</b>	<b>(866)</b>	<b>935</b>
Recompra de Acciones	(68)	(122)	(27)	0	0	0	(107)	(27)
Otras Partidas	(1)	0	0	0	0	0	(3)	0
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(200)	(258)	(200)	(200)	(200)	(200)	(258)
Dividendos Pagados Minoritario	(9)	(42)	0	(44)	(46)	(48)	(42)	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(278)</b>	<b>(364)</b>	<b>(329)</b>	<b>(244)</b>	<b>(246)</b>	<b>(248)</b>	<b>(352)</b>	<b>(329)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,389)</b>	<b>(1,442)</b>	<b>1,180</b>	<b>(1,953)</b>	<b>(2,026)</b>	<b>(6,159)</b>	<b>(1,217)</b>	<b>606</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,537)</b>	<b>(1,286)</b>	<b>1,937</b>	<b>1,222</b>	<b>263</b>	<b>(2,711)</b>	<b>(1,218)</b>	<b>1,499</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	130	(100)	(154)	0	0	0	(23)	(154)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,562	4,155	2,769	4,553	5,775	6,038	4,155	2,769
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,155</b>	<b>2,769</b>	<b>4,553</b>	<b>5,775</b>	<b>6,038</b>	<b>3,327</b>	<b>2,915</b>	<b>4,114</b>
							<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(447)	(496)	(435)	(432)	(423)	(414)	(483)	(450)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,556</b>	<b>1,923</b>	<b>1,326</b>	<b>2,719</b>	<b>1,841</b>	<b>3,041</b>	<b>1,679</b>	<b>1,957</b>
Amortización de Deuda	163	4,960	2,179	679	893	5,160	220	4,887.1
Revolencia automática	(163)	(4,960)	(1,869)	0	0	0	0	(4,887.1)
Amortización de Deuda Final	0	0	310	679	893	5,160	220	0.0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	931	1,011	817	499	396	268	1,137	765
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>931</b>	<b>1,011</b>	<b>1,127</b>	<b>1,178</b>	<b>1,289</b>	<b>5,428</b>	<b>1,358</b>	<b>765</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>2.6</b>
Caja Inicial Disponible	5,562	4,155	2,769	4,553	5,775	6,038	4,540	2,915
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>7.6</b>	<b>6.0</b>	<b>3.6</b>	<b>6.2</b>	<b>5.9</b>	<b>1.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>6.7</b>	<b>5.5</b>	<b>7.7</b>	<b>3.2</b>	<b>6.0</b>	<b>3.2</b>	<b>6.6</b>	<b>4.9</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

\*Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIF.

## Anexo Estrés – Últimos Doce Meses (UDM)

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, con la actualización de los anexos al cierre del 3T23, incorporando la colocación de la emisión CYDSASA 23.

Modelo CYDSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al Cierre				
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>30,041</b>	<b>30,498</b>	<b>31,694</b>	<b>32,881</b>	<b>32,474</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,647</b>	<b>9,207</b>	<b>10,534</b>	<b>11,336</b>	<b>11,035</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,915	4,114	5,630	6,124	5,931
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,123	2,050	2,083	2,149	2,202
Inventarios	1,143	1,328	1,233	1,248	1,205
Otros Activos Circulantes	1,467	1,530	1,403	1,632	1,513
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>22,394</b>	<b>21,291</b>	<b>21,161</b>	<b>21,544</b>	<b>21,439</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	510	340	326	314	302
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,856	16,998	16,730	16,356	16,008
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	246	273	225	183	146
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	189	217	169	127	89
Impuestos Diferidos	0	345	345	532	731
Otros Activos LP	204	369	369	369	369
Pagos Anticipados	67	67	67	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	137	302	302	302	302
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>19,114</b>	<b>18,973</b>	<b>18,978</b>	<b>18,462</b>	<b>16,249</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,940</b>	<b>7,519</b>	<b>4,089</b>	<b>5,544</b>	<b>9,810</b>
Pasivo con Costo	106	3,463	874	2,319	6,687
Proveedores	1,722	1,427	1,504	1,564	1,511
Impuestos por Pagar	282	453	285	309	305
Otros sin Costo	1,831	2,176	1,426	1,352	1,307
Pasivos por Arrendamiento de CP	34	96	96	96	96
Otros	1,797	2,080	1,330	1,256	1,211
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>15,173</b>	<b>11,454</b>	<b>14,889</b>	<b>12,918</b>	<b>6,439</b>
Pasivo con Costo	13,868	10,305	13,891	11,851	5,380
Impuestos Diferidos	552	268	129	129	129
Otros Pasivos no Circulantes	754	881	869	938	929
Pasivos por Arrendamiento de LP	111	214	214	214	214
Beneficios a Empleados	629	653	642	709	701
Otros	13	13	13	15	15
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,928</b>	<b>11,525</b>	<b>12,717</b>	<b>14,418</b>	<b>16,225</b>
<b>Minoritario</b>	<b>428</b>	<b>466</b>	<b>436</b>	<b>410</b>	<b>383</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	428	466	422	395	367
Utilidad del Ejercicio	0	0	14	15	16
<b>Mayoritario</b>	<b>10,500</b>	<b>11,060</b>	<b>12,281</b>	<b>14,009</b>	<b>15,842</b>
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,993	6,647	8,144	9,720	11,487
Utilidad del Ejercicio	682	1,588	1,312	1,463	1,529
<b>Deuda Total</b>	<b>13,974</b>	<b>13,769</b>	<b>14,765</b>	<b>14,170</b>	<b>12,068</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>11,059</b>	<b>9,654</b>	<b>9,134</b>	<b>8,046</b>	<b>6,137</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	56	57	58	57
Días Inventario	46	61	55	56	55
Días por Pagar Proveedores	67	73	70	71	71

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

## Modelo CYDSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26
<b>Ventas Netas</b>	13,069	14,023	13,431	14,480	14,512
<b>Costos de Operación</b>	8,018	7,677	7,762	8,361	8,368
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	5,052	6,346	5,670	6,119	6,145
Gastos de Generales	1,673	2,136	2,016	2,058	2,081
Gastos de administración	381	1,137	1,089	1,111	1,123
Otros Gastos Generales	1,292	999	927	947	958
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	3,379	4,210	3,654	4,061	4,064
Depreciación y Amortización	1,117	966	947	923	900
Depreciación	967	900	868	851	832
Amortización	106	39	48	42	38
Arrendamiento	44	27	31	30	30
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gas)</b>	2,262	3,243	2,707	3,138	3,164
Otros Ingresos y (gastos) netos	128	(77)	0	0	0
Otros ingresos generales y (gastos) netos	128	(77)	0	0	0
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	2,390	3,166	2,707	3,138	3,164
Ingresos por Intereses	67	156	376	447	391
Intereses Pagados (Deuda)	770	574	1,048	859	724
Otros Gastos Financieros	271	298	0	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(974)	(716)	(731)	(472)	(394)
Resultado Cambiario	99	510	89	128	176
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(875)	(207)	(642)	(343)	(217)
<b>Utilidad después del RIF</b>	1,515	2,959	2,065	2,794	2,947
Participación en Subsid. no Consolidadas	(20)	(9)	(14)	(11)	(13)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	1,495	2,951	2,051	2,783	2,934
Impuestos sobre la Utilidad	397	775	615	835	880
Impuestos Causados	503	1,160	754	1,023	1,078
Impuestos Diferidos	(106)	(386)	(138)	(188)	(198)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuad.</b>	1,099	2,176	1,436	1,948	2,054
Operaciones Discontinuadas	(1)	(3)	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,098	2,173	1,436	1,948	2,054
Participación minoritaria en la utilidad	76	49	15	20	21
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	1,022	2,124	1,421	1,928	2,033
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	58.8%	7.3%	-4.2%	7.8%	0.2%
Margen Bruto	38.7%	45.3%	42.2%	42.3%	42.3%
Margen EBITDA	25.9%	30.0%	27.2%	28.0%	28.0%
Tasa de Impuestos (%)	26.5%	26.3%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.0%	16.9%	14.5%	17.0%	17.5%
Tasa Pasiva	5.4%	4.4%	7.2%	6.0%	5.5%
Tasa Activa	1.2%	3.0%	5.2%	5.4%	4.5%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.

Modelo CYDSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,495	2,951	2,051	2,783	2,934
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(17)	16	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,117	966	947	923	900
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(11)	42	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	17	(3)	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	20	9	14	11	13
Intereses a Favor	(40)	(95)	(376)	(447)	(391)
Fluctuación Cambiaria	(128)	(510)	386	279	216
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>975</b>	<b>410</b>	<b>971</b>	<b>767</b>	<b>738</b>
Intereses Devengados	864	672	1,048	859	724
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	132	142	59	60	60
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,025</b>	<b>814</b>	<b>1,107</b>	<b>919</b>	<b>784</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,478</b>	<b>4,190</b>	<b>4,129</b>	<b>4,468</b>	<b>4,457</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(389)	(16)	(33)	(65)	(53)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(375)	(198)	95	(15)	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	195	145	(73)	(852)	23
Incremento (Decremento) en Proveedores	567	(189)	77	60	(54)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(477)	(45)	(929)	19	(57)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(478)</b>	<b>(302)</b>	<b>(863)</b>	<b>(853)</b>	<b>(97)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(733)	(1,146)	(754)	(1,023)	(1,078)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,211)</b>	<b>(1,449)</b>	<b>(1,617)</b>	<b>(1,875)</b>	<b>(1,176)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,267</b>	<b>2,742</b>	<b>2,512</b>	<b>2,593</b>	<b>3,281</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,170)	(1,804)	(600)	(477)	(484)
Inversiones Temporales	(74)	(72)	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	5	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	(31)	(30)	(30)
Intereses Cobrados	61	191	376	447	391
Otros Activos	37	(17)	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,141)</b>	<b>(1,693)</b>	<b>(254)</b>	<b>(61)</b>	<b>(124)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>127</b>	<b>1,049</b>	<b>2,257</b>	<b>2,532</b>	<b>3,157</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Financiamientos Bancarios	195	6,671	3,000	0	0
Otros Financiamientos	0	0	31	30	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	(220)	(4,887)	(2,390)	(874)	(2,319)
Amortización de Arrendamientos	(57)	(104)	(31)	(30)	(30)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,198)	(957)	(1,048)	(859)	(724)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(59)	(60)	(60)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,280)</b>	<b>723</b>	<b>(497)</b>	<b>(1,793)</b>	<b>(3,103)</b>
Recompra de Acciones	(175)	(43)	0	0	0
Otras Partidas	(6)	4	0	0	0
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(258)	(200)	(200)	(200)
Dividendos Pagados Minoritario	(42)	(0)	(44)	(46)	(48)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(423)</b>	<b>(341)</b>	<b>(244)</b>	<b>(246)</b>	<b>(248)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,703)</b>	<b>382</b>	<b>(741)</b>	<b>(2,039)</b>	<b>(3,351)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,577)</b>	<b>1,431</b>	<b>1,516</b>	<b>494</b>	<b>(193)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(48)	(231)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,540	2,915	4,114	5,630	6,124
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,915</b>	<b>4,114</b>	<b>5,630</b>	<b>6,124</b>	<b>5,931</b>
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(483)	(450)	(434)	(425)	(416)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,679</b>	<b>1,957</b>	<b>1,988</b>	<b>2,078</b>	<b>2,775</b>
Amortización de Deuda	220	4,887	2,390	874	2,319
Revolencia automática	0	(4,887)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	220	0	2,390	874	2,319
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,137	765	672	412	334
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>1,358</b>	<b>765</b>	<b>3,061</b>	<b>1,286</b>	<b>2,652</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>
Caja Inicial Disponible	4,539.6	2,914.8	4,114.3	5,630.3	6,124.0
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>4.6</b>	<b>6.4</b>	<b>2.0</b>	<b>6.0</b>	<b>3.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>6.6</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>2.2</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23, incorporando los resultados al 3T23.



# 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 calificadora:

Metodología de Deuda Quirografaria de Corporativos, agosto 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	CYDSASA 23: HR AA+   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	CYDSASA 23: 05 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T20-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera reportada por CYDSA, S.A.B. de C.V. a la Bolsa Mexicana de Valores y Estados Financieros anuales auditados por Deloitte
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](http://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](http://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.