APICAM — HR AAA

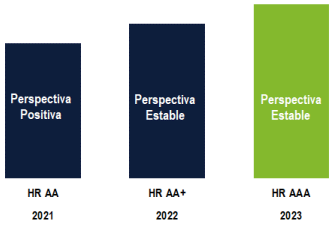
Administración Portuaria Integral de Campeche, S.A. de C.V.

Corporativos
8 de diciembre de 2023

Calificación

APICAM	HR AAA
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ a HR AAA, manteniendo la Perspectiva Estable para la APICAM

La revisión al alza de la calificación de la APICAM se fundamenta en los niveles sostenidos de deuda neta negativa presentados durante los dos últimos periodos analizados, los cuales estimamos que se mantengan a futuro, y que muestran una alta capacidad de pago de obligaciones con recursos propios. La Empresa mantiene fuertes niveles de DSCR, los cuales estimamos que continuarán en niveles de cobertura por arriba de 2.1 veces (x) hasta 2026. Destacamos el crecimiento en ingresos observado a partir de la segunda mitad de 2023, como resultado de un incremento en las tarifas portuarias de 30.0%, el cual se dio después de sostener negociaciones de actualización tarifaria con la Secretaría de Marina, lo cual apoyaría la generación de ingresos hacia el futuro. Como resultado de lo anterior, estimamos ingresos totales por P$772m en 2026, comparado con P$457m en 2022, equivalente a un $TMAC_{22-26}$ de 14.0%. Dentro de nuestras proyecciones, integramos la amortización final del crédito estructurado con Citibanamex durante julio de 2026. No estimamos que se requiera deuda adicional durante nuestro periodo proyectado, como resultado de los niveles de efectivo que mantiene la Empresa. Estimamos una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), apoyado por mayores ingresos, el cual sería ampliamente suficiente para cubrir el servicio de la deuda esperado anualmente hacia 2026.

Supuestos y resultados

	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Estrés
	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P	3T24P	3T25P	3T26P	Base	Estrés	vs. Base
Ingresos	435	502	708	738	766	664	654	648	510	460	-9.8%
EBITDA	105	178	253	256	270	219	195	188	180	144	-20.2%
Margen Bruto	64.7%	64.2%	64.2%	64.4%	65.0%	63.5%	63.4%	63.8%	45.1%	44.5%	-1.4%
Margen EBITDA	24.1%	35.4%	35.8%	34.7%	35.3%	33.0%	29.9%	29.0%	24.7%	21.9%	-11.6%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	115	83	228	233	253	173	170	142	164	116	-29.4%
Servicio de la Deuda	29	21	27	23	18	27	22	18	17	16	-1.2%
Deuda Total	82	59	37	17	0	37	17	0	17	17	0.0%
Deuda Neta (DN)	(137)	(155)	(350)	(540)	(752)	(296)	(424)	(526)	(343)	(267)	-22.1%
DSCR	3.9x	4.0x	8.4x	10.2x	14.1x	6.5x	7.6x	8.0x	7.1x	5.0x	-29.9%
DSCR con Caja	8.0x	14.6x	16.4x	27.3x	45.1x	14.6x	22.4x	32.7x	18.0x	14.5x	-19.4%
Años de Pago (DN/FLE)	(1.2)	(1.9)	(1.5)	(2.3)	(3.0)	(1.7)	(2.5)	(3.7)	(1.4)	(1.7)	14.1%
ACP	4.1x	4.7x	6.0x	7.2x	8.7x	5.7x	7.2x	9.3x	4.8x	4.8x	0.3%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T23.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Durante los UDM al 3T23 la APICAM reportó ingresos por P$502m, (+15.4% vs P$435m al 3T22 y +11.8% vs. nuestro escenario base). El crecimiento en ingresos fue el resultado de un notable incremento en la actividad portuaria, así como un aumento de alrededor de 30.0% en las tarifas por uso de puertos, tras una actualización acordada con la Secretaría de Marina.
- **Decremento en FLE.** En los UDM al 3T23, el FLE de la Empresa alcanzó P$84m (-27.6% vs. P$117m al 3T22 y -7.8% vs. P$92m en nuestro escenario base). La caída en flujo se explica por un notable incremento en las cuentas por cobrar con PEMEX no contemplado en nuestras proyecciones, lo cual presionó el flujo, a pesar de haberse dado un incremento de 69.3% en el EBITDA.
- **Amortización de Deuda.** La deuda total de la Empresa cerró el 3T23 en P$59m (-28.4% vs. P$82m al 3T22 y en línea con lo proyectado), comprendida por el crédito estructurado que mantiene la Empresa con Citibanamex por un saldo inicial de P$450m. El decremento en deuda observado se dio en línea con las amortizaciones programadas del crédito, con vencimiento en julio de 2026.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** En nuestro escenario base, estimamos que la Empresa alcanzará P$772m en 2026, comparado con P$457m en 2022, equivalente a una $TMAC_{22-26}$ de 14.0%. El crecimiento en ingresos sería el resultado de una mayor demanda de servicios portuarios, apoyado a su vez por los recientes incrementos en las tarifas de uso de puertos de alrededor de 30.0% a partir del 3T23.
- **Incremento en EBITDA.** Estimamos que la Empresa alcanzará un EBITDA de P$273m en 2026, comparado con P$124m en 2022. La recuperación sería el resultado de mayores ingresos, así como por eficiencias implementadas en costos y gastos. Esto resultaría en un margen EBITDA de 35.4% en 2026, comparado con 30.3% en 2022.
- **Amortización de Deuda.** Estimamos que la Empresa amortizará el total de su deuda durante julio de 2026, cerrando ese año con una deuda de cero. No estimamos que la Empresa contrate nuevo financiamiento durante el periodo proyectado.

Factores adicionales considerados

- **Fuente de pago secundaria del Financiamiento.** El financiamiento estructurado con Citibanamex tiene como fuente secundaria de pago un porcentaje de las participaciones federales recibidas por el estado de Campeche. Sin embargo, no fueron requeridos recursos de estas participaciones al ser la fuente de pago principal los ingresos por Sistemas Costa Afuera (SCA), los cuales han cubierto en su totalidad las amortizaciones obligatorias del crédito durante los dos últimos periodos históricos analizados.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor Desempeño.** En caso de que la Empresa no sea capaz de alcanzar los niveles de ingresos estimados en nuestro escenario base, y muestre un crecimiento a una $TMAC_{22-26}$ de 8.8% (vs. 14.0% en nuestro escenario base), los niveles de EBITDA y flujo podrían verse comprometidos, lo que presionaría las métricas y resultaría en una menor calificación.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

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

	Al Cierre							
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	**927**	**1,010**	**1,183**	**1,406**	**1,642**	**1,900**	**1,066**	**1,189**
Activo Circulante	**330**	**403**	**537**	**721**	**918**	**1,136**	**441**	**538**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	123	178	227	375	536	723	219	214
Cuentas por Cobrar a Clientes	198	217	301	338	372	403	214	315
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	8	8	9	9	9	8	8
Activos no Circulantes	**597**	**607**	**646**	**685**	**724**	**764**	**625**	**651**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	583	592	631	669	708	748	611	636
Otros Intangibles	5	5	5	5	5	5	5	5
Pagos Anticipados	10	10	10	10	10	11	10	10
PASIVOS TOTALES	**257**	**241**	**231**	**223**	**208**	**203**	**226**	**216**
Pasivo Circulante	**181**	**188**	**199**	**211**	**208**	**202**	**150**	**163**
Pasivo con Costo	24	23	21	20	12	0	6	6
Proveedores	154	163	175	189	193	200	141	155
Otros	2	2	2	2	2	2	2	2
Pasivos no Circulantes	**76**	**53**	**32**	**12**	**0**	**0**	**76**	**53**
Pasivo con Costo	76	53	32	12	0	0	76	53
CAPITAL CONTABLE	**671**	**769**	**952**	**1,183**	**1,434**	**1,697**	**841**	**973**
Capital Contribuido	4	4	4	4	4	4	4	4
Utilidades Acumuladas	605	637	764	948	1,179	1,430	677	764
Utilidad del Ejercicio	62	129	184	231	251	263	160	205
Deuda Total	**100**	**76**	**53**	**32**	**12**	**0**	**82**	**59**
Deuda Neta	**(23)**	**(102)**	**(174)**	**(343)**	**(524)**	**(723)**	**(137)**	**(155)**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	184	169	171	167	170	174	173	178
Días por Pagar Proveedores	347	300	263	221	225	231	338	298

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.
* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	**391**	**457**	**568**	**713**	**748**	**772**	**347**	**392**
Costos de Operación	148	176	208	257	264	268	87	91
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**243**	**281**	**360**	**456**	**484**	**504**	**260**	**301**
Gastos de Generales	162	143	169	214	223	231	94	96
UOPADA (EBITDA)	**80**	**139**	**191**	**242**	**261**	**273**	**165**	**204**
Depreciación y Amortización	5	4	6	6	8	9	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	**75**	**135**	**185**	**236**	**253**	**264**	**165**	**204**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(6)	(3)	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**69**	**132**	**184**	**236**	**253**	**264**	**163**	**204**
Ingresos por Intereses	0	6	9	0	0	0	3	9
Intereses Pagados (Deuda)	6	7	8	5	2	0	5	6
Otros Gastos Financieros	2	1	1	0	0	0	1	1
Resultado Integral de Financiamiento	**(7)**	**(3)**	**(0)**	**(5)**	**(2)**	**(0)**	**(3)**	**1**
Utilidad Neta Consolidada	**62**	**129**	**184**	**231**	**251**	**263**	**160**	**205**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	0.1%	17.0%	24.2%	25.5%	4.9%	3.2%	8.6%	15.4%
Margen Bruto	62.0%	61.5%	63.4%	64.0%	64.7%	65.3%	64.7%	64.2%
Margen EBITDA	20.5%	30.3%	33.6%	33.9%	34.9%	35.4%	24.1%	35.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.9	1.1	1.1	1.0	0.7	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.7%	20.5%	25.8%	28.9%	28.5%	28.5%	15.0%	24.8%
Tasa Pasiva	5.2%	8.3%	12.1%	11.2%	9.3%	7.8%	7.1%	11.6%
Tasa Activa	0.0%	1.5%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	2.5%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.
* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

@HRRATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**62**	**129**	**184**	**231**	**251**	**263**	**160**	**205**
Depreciación y Amortización	5	4	6	6	8	9	0	0
Intereses a Favor	0	(6)	(9)	0	0	0	(3)	(9)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**5**	**(1)**	**(3)**	**6**	**8**	**9**	**(3)**	**(9)**
Intereses Devengados	6	7	8	5	2	0	5	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**6**	**7**	**8**	**5**	**2**	**0**	**5**	**6**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**72**	**135**	**189**	**242**	**261**	**273**	**162**	**203**
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(19)	(84)	(36)	(35)	(31)	(15)	(98)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1)	0	(0)	(1)	(1)	(1)	0	(0)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(7)	8	13	14	4	7	(13)	(8)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(13)	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	**(26)**	**(10)**	**(72)**	**(24)**	**(31)**	**(25)**	**(28)**	**(106)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(26)**	**(10)**	**(72)**	**(24)**	**(31)**	**(25)**	**(28)**	**(106)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**46**	**125**	**117**	**218**	**230**	**248**	**134**	**97**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(6)	(14)	(44)	(45)	(47)	(48)	(28)	(44)
Inversión en Activos Intangibles	(1)	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Intereses Cobrados	0	6	9	0	0	0	3	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(7)**	**(8)**	**(36)**	**(45)**	**(47)**	**(48)**	**(25)**	**(36)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**39**	**117**	**81**	**173**	**183**	**199**	**109**	**61**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(26)	(24)	(23)	(21)	(20)	(12)	(18)	(17)
Intereses Pagados (Deuda)	(6)	(7)	(8)	(5)	(2)	(0)	(5)	(6)
Financiamiento "Ajeno"	**(32)**	**(32)**	**(31)**	**(26)**	**(22)**	**(13)**	**(24)**	**(23)**
Variaciones en el Patrimonio	(1)	(30)	(1)	0	0	0	10	(1)
Financiamiento "Propio"	**(1)**	**(30)**	**(1)**	**0**	**0**	**0**	**10**	**(1)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(32)**	**(62)**	**(32)**	**(26)**	**(22)**	**(13)**	**(13)**	**(25)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**7**	**55**	**49**	**148**	**162**	**187**	**96**	**36**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	117	123	178	227	375	536	123	178
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**123**	**178**	**227**	**375**	**536**	**723**	**219**	**214**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(5)	(4)	(6)	(6)	(8)	(9)	(5)	(4)
Flujo Libre de Efectivo	**41**	**121**	**111**	**212**	**222**	**239**	**115**	**83**
Amortización de Deuda	26	24	23	21	20	12	25	23
Revolvencia automática	(0)	(0)	0	0	0	0	(18)	(17)
Amortización de Deuda Final	26	24	23	21	20	12	6	6
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	6	2	(1)	5	2	0	4	(3)
Servicio de la Deuda	**32**	**26**	**22**	**26**	**22**	**13**	**11**	**3**
DSCR	**1.3**	**4.6**	**5.0**	**8.2**	**10.2**	**18.7**	**10.7**	**25.1**
Caja Inicial Disponible	117	123	178	227	375	536	117	219
DSCR con Caja Inicial	**5.0**	**9.3**	**13.1**	**17.0**	**27.3**	**60.7**	**21.7**	**91.2**
Deuda Neta a FLE	**(0.6)**	**(0.8)**	**(1.6)**	**(1.6)**	**(2.4)**	**(3.0)**	**(1.2)**	**(1.9)**
Deuda Neta a EBITDA	**(0.3)**	**(0.7)**	**(0.9)**	**(1.4)**	**(2.0)**	**(2.6)**	**(1.3)**	**(0.9)**

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.
* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

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

	Al Cierre							
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	**927**	**1,010**	**1,172**	**1,348**	**1,514**	**1,675**	**1,066**	**1,189**
Activo Circulante	**330**	**403**	**526**	**664**	**791**	**913**	**441**	**538**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	123	178	220	315	390	476	219	214
Cuentas por Cobrar a Clientes	198	217	298	341	392	428	214	315
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	8	8	9	9	9	8	8
Activos no Circulantes	**597**	**607**	**646**	**685**	**723**	**762**	**625**	**651**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	583	592	631	669	707	746	611	636
Otros Intangibles	5	5	5	5	5	5	5	5
Pagos Anticipados	10	10	10	10	10	11	10	10
PASIVOS TOTALES	**257**	**241**	**224**	**209**	**192**	**181**	**226**	**216**
Pasivo Circulante	**181**	**188**	**192**	**197**	**191**	**181**	**150**	**163**
Pasivo con Costo	24	23	21	20	12	0	6	6
Proveedores	154	163	169	175	177	179	141	155
Otros	2	2	2	2	2	2	2	2
Pasivos no Circulantes	**76**	**53**	**32**	**12**	**0**	**0**	**76**	**53**
Pasivo con Costo	76	53	32	12	0	0	76	53
CAPITAL CONTABLE	**671**	**769**	**948**	**1,139**	**1,323**	**1,494**	**841**	**973**
Capital Contribuido	4	4	4	4	4	4	4	4
Utilidades Acumuladas	605	637	764	944	1,135	1,319	677	764
Utilidad del Ejercicio	62	129	180	191	184	171	160	205
Deuda Total	**100**	**76**	**53**	**32**	**12**	**0**	**82**	**59**
Deuda Neta	**(23)**	**(102)**	**(167)**	**(282)**	**(378)**	**(476)**	**(137)**	**(155)**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	184	169	172	177	187	199	173	178
Días por Pagar Proveedores	347	300	266	223	227	234	338	298

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.
* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	**391**	**457**	**561**	**658**	**654**	**640**	**347**	**392**
Costos de Operación	148	176	203	241	239	232	87	91
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**243**	**281**	**358**	**417**	**415**	**408**	**260**	**301**
Gastos de Generales	162	143	171	215	221	228	94	96
UOPADA (EBITDA)	**80**	**139**	**187**	**202**	**194**	**180**	**165**	**204**
Depreciación y Amortización	5	4	6	6	8	9	0	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	**75**	**135**	**181**	**196**	**186**	**171**	**165**	**204**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(6)	(3)	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**69**	**132**	**180**	**196**	**186**	**171**	**163**	**204**
Ingresos por Intereses	0	6	9	0	0	0	3	9
Intereses Pagados (Deuda)	6	7	8	4	2	0	5	6
Otros Gastos Financieros	2	1	1	0	0	0	1	1
Resultado Integral de Financiamiento	**(7)**	**(3)**	**(0)**	**(4)**	**(2)**	**(0)**	**(3)**	**1**
Utilidad Neta Consolidada	**62**	**129**	**180**	**191**	**184**	**171**	**160**	**205**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	0.1%	17.0%	22.8%	17.2%	-0.6%	-2.1%	8.6%	15.4%
Margen Bruto	62.0%	61.5%	63.8%	63.4%	63.4%	63.7%	64.7%	64.2%
Margen EBITDA	20.5%	30.3%	33.3%	30.7%	29.6%	28.2%	24.1%	35.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.7%	20.5%	25.2%	23.9%	18.3%	18.3%	15.0%	24.8%
Tasa Pasiva	5.2%	8.3%	12.1%	10.2%	8.2%	6.7%	7.1%	11.6%
Tasa Activa	0.0%	1.5%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	2.5%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.
* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**62**	**129**	**180**	**191**	**184**	**171**	**160**	**205**
Depreciación y Amortización	5	4	6	6	8	9	0	0
Intereses a Favor	0	(6)	(9)	0	0	0	(3)	(9)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**5**	**(1)**	**(3)**	**6**	**8**	**9**	**(3)**	**(9)**
Intereses Devengados	6	7	8	4	2	0	5	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**6**	**7**	**8**	**4**	**2**	**0**	**5**	**6**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**72**	**135**	**185**	**202**	**194**	**180**	**162**	**203**
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(19)	(80)	(43)	(52)	(36)	(15)	(98)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1)	0	(0)	(1)	(1)	(1)	0	(0)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(7)	8	6	6	2	2	(13)	(8)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(13)	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	**(26)**	**(10)**	**(75)**	**(38)**	**(50)**	**(34)**	**(28)**	**(106)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(26)**	**(10)**	**(75)**	**(38)**	**(50)**	**(34)**	**(28)**	**(106)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**46**	**125**	**110**	**164**	**143**	**146**	**134**	**97**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(6)	(14)	(44)	(45)	(46)	(47)	(28)	(44)
Inversión en Activos Intangibles	(1)	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Intereses Cobrados	0	6	9	0	0	0	3	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(7)**	**(8)**	**(36)**	**(45)**	**(46)**	**(47)**	**(25)**	**(36)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**39**	**117**	**74**	**120**	**97**	**99**	**109**	**61**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Amortización de Financiamientos Bancarios	(26)	(24)	(23)	(21)	(20)	(12)	(18)	(17)
Intereses Pagados (Deuda)	(6)	(7)	(8)	(4)	(2)	(0)	(5)	(6)
Financiamiento "Ajeno"	**(32)**	**(32)**	**(31)**	**(25)**	**(22)**	**(13)**	**(24)**	**(23)**
Variaciones en el Patrimonio	(1)	(30)	(1)	0	0	0	10	(1)
Financiamiento "Propio"	**(1)**	**(30)**	**(1)**	**0**	**0**	**0**	**10**	**(1)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(32)**	**(62)**	**(32)**	**(25)**	**(22)**	**(13)**	**(13)**	**(25)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**7**	**55**	**42**	**94**	**75**	**86**	**96**	**36**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	117	123	178	220	315	390	123	178
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**123**	**178**	**220**	**315**	**390**	**476**	**219**	**214**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(5)	(4)	(6)	(6)	(8)	(9)	(5)	(4)
Flujo Libre de Efectivo	**41**	**121**	**104**	**158**	**135**	**137**	**115**	**83**
Amortización de Deuda	26	24	23	21	20	12	25	23
Revolvencia automática	(0)	(0)	0	0	0	0	(18)	(17)
Amortización de Deuda Final	26	24	23	21	20	12	6	6
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	6	2	(1)	4	2	0	4	(3)
Servicio de la Deuda	**32**	**26**	**22**	**25**	**22**	**13**	**11**	**3**
DSCR	**1.3**	**4.6**	**4.7**	**6.2**	**6.3**	**10.8**	**10.7**	**25.1**
Caja Inicial Disponible	117	123	178	220	315	390	117	219
DSCR con Caja Inicial	**5.0**	**9.3**	**12.8**	**14.9**	**20.8**	**41.4**	**21.7**	**91.2**
Deuda Neta a FLE	**(0.6)**	**(0.8)**	**(1.6)**	**(1.8)**	**(2.8)**	**(3.5)**	**(1.2)**	**(1.9)**
Deuda Neta a EBITDA	**(0.3)**	**(0.7)**	**(0.9)**	**(1.4)**	**(2.0)**	**(2.6)**	**(1.3)**	**(0.9)**

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.
* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

Anexo – Escenario Base UDM

APICAM (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	Al Cierre					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	**983**	**1,066**	**1,189**	**1,425**	**1,667**	**1,921**
Activo Circulante	**351**	**441**	**538**	**745**	**947**	**1,161**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	117	219	214	387	557	752
Cuentas por Cobrar a Clientes	226	214	315	349	381	400
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	8	8	9	9	9
Activos no Circulantes	**631**	**625**	**651**	**680**	**720**	**761**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	617	611	636	664	704	745
Otros Intangibles	5	5	5	5	5	5
Pagos Anticipados	10	10	10	10	10	11
PASIVOS TOTALES	**238**	**226**	**216**	**210**	**205**	**198**
Pasivo Circulante	**137**	**150**	**163**	**192**	**205**	**198**
Pasivo con Costo	6	6	6	20	17	0
Proveedores	128	141	155	170	185	195
Otros	3	2	2	2	2	2
Pasivos no Circulantes	**101**	**76**	**53**	**17**	**0**	**0**
Pasivo con Costo	100	76	53	17	0	0
CAPITAL CONTABLE	**745**	**841**	**973**	**1,215**	**1,462**	**1,724**
Capital Contribuido	4	4	4	4	4	4
Utilidades Acumuladas	606	677	764	948	1,179	1,430
Utilidad del Ejercicio	136	160	205	263	279	290
Deuda Total	**107**	**82**	**59**	**37**	**17**	**0**
Deuda Neta	**(11)**	**(137)**	**(155)**	**(350)**	**(540)**	**(752)**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	179	173	178	163	168	171
Días por Pagar Proveedores	322	338	298	219	224	228

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	**401**	**435**	**502**	**708**	**738**	**766**
Costos de Operación	162	154	180	253	263	268
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**239**	**282**	**322**	**455**	**475**	**498**
Gastos de Generales	156	177	145	201	219	227
UOPADA (EBITDA)	**83**	**105**	**178**	**253**	**256**	**270**
Depreciación y Amortización	5	5	4	6	6	8
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**78**	**100**	**174**	**248**	**250**	**263**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(3)	(9)	(1)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**75**	**92**	**172**	**248**	**250**	**263**
Ingresos por Intereses	(2)	2	11	0	0	0
Intereses Pagados (Deuda)	6	7	8	6	3	1
Otros Gastos Financieros	1	1	1	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**(9)**	**(6)**	**1**	**(6)**	**(3)**	**(1)**
Utilidad antes de Impuestos	**66**	**86**	**174**	**242**	**247**	**262**
Impuestos sobre la Utilidad	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**66**	**86**	**174**	**242**	**247**	**262**
Cifras UDM						
Cambio en Ventas (%)	37.1%	8.6%	15.4%	41.0%	4.3%	3.7%
Margen Bruto	59.6%	64.7%	64.2%	64.2%	64.4%	65.0%
Margen EBITDA	20.6%	24.1%	35.4%	35.8%	34.7%	35.3%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.7	0.8	1.1	1.0	1.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.0%	15.0%	24.8%	30.5%	28.9%	28.6%
Tasa Pasiva	5.1%	7.1%	11.6%	11.7%	9.6%	8.5%
Tasa Activa	-0.5%	0.6%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**66**	**86**	**174**	**242**	**247**	**262**
Depreciación y Amortización	5	5	4	6	6	8
Intereses a Favor	2	(2)	(11)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**6**	**3**	**(7)**	**6**	**6**	**8**
Intereses Devengados	6	7	8	6	3	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**6**	**7**	**8**	**6**	**3**	**1**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**79**	**95**	**176**	**253**	**256**	**270**
Decremento (Incremento) en Clientes	(46)	12	(102)	(34)	(32)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	51	(0)	0	(1)	(1)	(1)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(18)	13	14	15	15	10
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(19)	(1)	0	0	0	0
Capital de trabajo	**(32)**	**25**	**(88)**	**(20)**	**(17)**	**(10)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**47**	**120**	**88**	**233**	**239**	**261**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(12)	1	(30)	(34)	(46)	(48)
Inversión en Activos Intangibles	(1)	0	(0)	0	0	0
Intereses Cobrados	(2)	2	11	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(15)**	**3**	**(20)**	**(34)**	**(46)**	**(48)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**32**	**123**	**68**	**200**	**193**	**213**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Amortización de Financiamientos Bancarios	(26)	(25)	(23)	(21)	(20)	(17)
Intereses Pagados (Deuda)	(6)	(7)	(8)	(6)	(3)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	**(32)**	**(31)**	**(31)**	**(27)**	**(23)**	**(18)**
Variaciones en el Patrimonio	(3)	10	(42)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	**(3)**	**10**	**(42)**	**0**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(35)**	**(21)**	**(73)**	**(27)**	**(23)**	**(18)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(3)**	**102**	**(5)**	**173**	**170**	**195**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	120	117	219	214	387	557
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**117**	**219**	**214**	**387**	**557**	**752**
Cifras UDM						
Capex de Mantenimiento	(5)	(5)	(4)	(6)	(6)	(8)
Flujo Libre de Efectivo	**42**	**115**	**83**	**228**	**233**	**253**
Amortización de Deuda	26	25	23	21	20	17
Revolvencia automática	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	26	25	23	21	20	17
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	8	4	(3)	6	3	1
Servicio de la Deuda	**34**	**29**	**21**	**27**	**23**	**18**
DSCR	**1.2**	**3.9**	**4.0**	**8.4**	**10.2**	**14.1**
Caja Inicial Disponible	120	117	219	214	387	557
DSCR con Caja Inicial	**4.8**	**8.0**	**14.6**	**16.4**	**27.3**	**45.1**
Deuda Neta a FLE	**(0.3)**	**(1.2)**	**(1.9)**	**(1.5)**	**(2.3)**	**(3.0)**
Deuda Neta a EBITDA	**(0.1)**	**(1.3)**	**(0.9)**	**(1.4)**	**(2.1)**	**(2.8)**

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

Anexo – Escenario de Estrés UDM

APICAM (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)						
	Al Cierre					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	**983**	**1,066**	**1,189**	**1,379**	**1,545**	**1,700**
Activo Circulante	**351**	**441**	**538**	**699**	**826**	**941**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	117	219	214	333	441	526
Cuentas por Cobrar a Clientes	226	214	315	358	376	406
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	8	8	9	9	9
Activos no Circulantes	**631**	**625**	**651**	**679**	**719**	**759**
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	617	611	636	664	704	743
Otros Intangibles	5	5	5	5	5	5
Pagos Anticipados	10	10	10	10	10	11
PASIVOS TOTALES	**238**	**226**	**216**	**198**	**178**	**153**
Pasivo Circulante	**137**	**150**	**163**	**181**	**178**	**153**
Pasivo con Costo	6	6	6	20	17	0
Proveedores	128	141	155	158	158	150
Otros	3	2	2	2	2	2
Pasivos no Circulantes	**101**	**76**	**53**	**17**	**0**	**0**
Pasivo con Costo	100	76	53	17	0	0
CAPITAL CONTABLE	**745**	**841**	**973**	**1,181**	**1,368**	**1,547**
Capital Contribuido	4	4	4	4	4	4
Utilidades Acumuladas	606	677	764	944	1,135	1,319
Utilidad del Ejercicio	136	160	205	233	229	224
Deuda Total	**107**	**82**	**59**	**37**	**17**	**0**
Deuda Neta	**(11)**	**(137)**	**(155)**	**(296)**	**(424)**	**(526)**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	179	173	178	170	180	192
Días por Pagar Proveedores	322	338	298	220	226	231

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	**401**	**435**	**502**	**664**	**654**	**648**
Costos de Operación	162	154	180	242	240	235
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**239**	**282**	**322**	**422**	**414**	**413**
Gastos de Generales	156	177	145	203	219	225
UOPADA (EBITDA)	**83**	**105**	**178**	**219**	**195**	**188**
Depreciación y Amortización	5	5	4	6	6	8
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**78**	**100**	**174**	**213**	**189**	**180**
Otros Ingresos y (gastos) netos	(3)	(9)	(1)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**75**	**92**	**172**	**213**	**189**	**180**
Ingresos por Intereses	(2)	2	11	0	0	0
Intereses Pagados (Deuda)	6	7	8	5	2	1
Otros Gastos Financieros	1	1	1	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**(9)**	**(6)**	**1**	**(5)**	**(2)**	**(1)**
Utilidad antes de Impuestos	**66**	**86**	**174**	**208**	**187**	**179**
Impuestos sobre la Utilidad	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	**66**	**86**	**174**	**208**	**187**	**179**
Cifras UDM						
Cambio en Ventas (%)	37.1%	8.6%	15.4%	32.2%	-1.5%	-1.0%
Margen Bruto	59.6%	64.7%	64.2%	63.5%	63.4%	63.8%
Margen EBITDA	20.6%	24.1%	35.4%	33.0%	29.9%	29.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.7	0.8	1.0	0.9	0.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.0%	15.0%	24.8%	26.3%	21.9%	19.6%
Tasa Pasiva	5.1%	7.1%	11.6%	10.9%	8.5%	7.4%
Tasa Activa	-0.5%	0.6%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**66**	**86**	**174**	**208**	**187**	**179**
Depreciación y Amortización	5	5	4	6	6	8
Intereses a Favor	2	(2)	(11)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**6**	**3**	**(7)**	**6**	**6**	**8**
Intereses Devengados	6	7	8	5	2	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**6**	**7**	**8**	**5**	**2**	**1**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**79**	**95**	**176**	**219**	**195**	**188**
Decremento (Incremento) en Clientes	(46)	12	(102)	(42)	(18)	(30)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	51	(0)	0	(1)	(1)	(1)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(18)	13	14	3	(0)	(8)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(19)	(1)	0	0	0	0
Capital de trabajo	**(32)**	**25**	**(88)**	**(40)**	**(19)**	**(38)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**47**	**120**	**88**	**179**	**176**	**150**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(12)	1	(30)	(33)	(46)	(47)
Inversión en Activos Intangibles	(1)	0	(0)	0	0	0
Intereses Cobrados	(2)	2	11	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(15)**	**3**	**(20)**	**(33)**	**(46)**	**(47)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**32**	**123**	**68**	**145**	**131**	**103**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Amortización de Financiamientos Bancarios	(26)	(25)	(23)	(21)	(20)	(17)
Intereses Pagados (Deuda)	(6)	(7)	(8)	(5)	(2)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	**(32)**	**(31)**	**(31)**	**(27)**	**(22)**	**(18)**
Variaciones en el Patrimonio	(3)	10	(42)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	**(3)**	**10**	**(42)**	**0**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(35)**	**(21)**	**(73)**	**(27)**	**(22)**	**(18)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(3)**	**102**	**(5)**	**119**	**108**	**85**
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	120	117	219	214	333	441
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**117**	**219**	**214**	**333**	**441**	**526**
Cifras UDM						
Capex de Mantenimiento	(5)	(5)	(4)	(6)	(6)	(8)
Flujo Libre de Efectivo	**42**	**115**	**83**	**173**	**170**	**142**
Amortización de Deuda	26	25	23	21	20	17
Revolvencia automática	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	26	25	23	21	20	17
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	8	4	(3)	5	2	1
Servicio de la Deuda	**34**	**29**	**21**	**27**	**22**	**18**
DSCR	**1.2**	**3.9**	**4.0**	**6.5**	**7.6**	**8.0**
Caja Inicial Disponible	120	117	219	214	333	441
DSCR con Caja Inicial	**4.8**	**8.0**	**14.6**	**14.6**	**22.4**	**32.7**
Deuda Neta a FLE	**(0.3)**	**(1.2)**	**(1.9)**	**(1.7)**	**(2.5)**	**(3.7)**
Deuda Neta a EBITDA	**(0.1)**	**(1.3)**	**(0.9)**	**(1.3)**	**(2.2)**	**(2.8)**

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

APICAM

HR AAA

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

Corporativos
8 de diciembre de 2023

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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021

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

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

Calificación anterior	HR AA+ | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	HR AA+ | 23 de noviembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T20-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública, y estados financieros anuales dictaminados por Auditoría Aplicada S.C.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

@HRRATINGS