

Calificación

| | |
|-------------|----------|
| Metrorrey | HR A+ |
| Perspectiva | Positiva |

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

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

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

La ratificación de la calificación de Metrorrey (y/o la Empresa) y la modificación de la Perspectiva de Estable a Positiva se basan en el apoyo explícito que tiene Metrorrey por parte del Estado de Nuevo León (el Estado), el cual cuenta con una calificación de HR A+ con Perspectiva Positiva, la cual fue publicada el 27 de noviembre de 2023. Esto se observa a través del apoyo financiero que se ha dado históricamente mediante participaciones, aportaciones, transferencias y subsidios otorgados por el Estado para la operación de Metrorrey. Lo anterior se debe a la importancia que tiene la Empresa para el Estado al ser un transporte de medio masivo y esencial para la población la zona metropolitana de Monterrey.

Para el periodo proyectado se tiene contemplado que la Empresa continúe recibiendo ingresos por concepto de Transferencias y Subsidios a fin de hacer frente a sus costos operativos y gastos generales, además del Programa de Inversión para el financiamiento de la construcción de las Líneas 4, 5 y 6. De la misma forma, esperamos que los Ingresos de la Gestión se beneficien del aumento paulatino de las tarifas del Metro y Transmetro, las cuales se espera alcancen los P\$9.0 y P\$15.0 respectivamente para 2025. Respecto a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), proyectamos menores requerimientos de capital en 2024 dada la finalización de la rehabilitación de la Línea 2, y posteriormente la estabilización de FLE a niveles previos a la pandemia y la construcción de la Línea 3. Con ello se espera una generación promedio de FLE de P\$519m para el período 3T24 a 3T26. En cuestión de deuda únicamente se consideran los pagos correspondientes al calendario de amortizaciones del crédito existente por P\$1,400m. Lo cual, en conjunto con la generación promedio esperada de FLE, se vería reflejado en un DSCR y DSCR con caja promedio al 3T26 de 3.4x y 3.7x respectivamente, así como una razón de Años de Pago de (DN a FLE) de 2.5 años en promedio en el escenario base. Los principales supuestos y resultados son:

| Supuestos y resultados | Reportado | | Escenario Base | | | Escenario de Estrés | | | Prom. Ponderado | | Estrés vs. Base ^a |
|---|-----------|-------|----------------|-------|-------|---------------------|-------|---------|-----------------|--------|------------------------------|
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 | 3T24 | 3T25 | 3T26 | Base | Estrés | |
| Ingresos | 422 | 646 | 769 | 862 | 932 | 765 | 809 | 855 | 831 | 797 | -4.1% |
| EBITDA | (323) | (653) | (817) | (846) | (850) | (919) | (977) | (1,040) | (832) | (962) | 15.5% |
| Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios | 872 | 1,314 | 1,376 | 1,495 | 1,501 | 1,465 | 1,582 | 1,608 | 1,437 | 1,529 | 6.4% |
| EBITDA Ajustado | 549 | 661 | 558 | 650 | 651 | 546 | 605 | 568 | 604 | 567 | -6.1% |
| Margen EBITDA Ajustado | 42.4% | 33.7% | 26.0% | 27.6% | 26.7% | 24.5% | 25.3% | 23.1% | 26.6% | 24.4% | -8.3% |
| Flujo Libre de Efectivo ¹ (FLE) | 348 | 643 | 501 | 547 | 523 | 343 | 459 | 405 | 519 | 390 | -24.9% |
| Servicio de la Deuda | 116 | 152 | 169 | 144 | 133 | 159 | 129 | 125 | 154 | 143 | -6.9% |
| Deuda Total | 1,371 | 1,355 | 1,335 | 1,312 | 1,285 | 1,335 | 1,312 | 1,285 | 1,318 | 1,318 | 0.0% |
| Deuda Neta (DN) | 1,342 | 1,304 | 1,295 | 1,272 | 1,235 | 1,321 | 1,308 | 1,282 | 1,276 | 1,309 | 2.6% |
| DSCR ² | 3.0x | 4.2x | 3.0x | 3.8x | 3.9x | 2.2x | 3.6x | 3.2x | 3.4x | 2.8x | n.a. |
| DSCR con Caja ² | 3.1x | 4.4x | 3.3x | 4.1x | 4.2x | 2.5x | 3.7x | 3.3x | 3.7x | 3.0x | n.a. |
| Años de Pago (DN/FLE) | 3.9x | 2.0x | 2.6x | 2.3x | 2.4x | 3.8x | 2.9x | 3.2x | 2.5x | 3.4x | n.a. |
| ACP ³ | 5.3x | 5.0x | 5.0x | 5.2x | 5.4x | 4.4x | 4.4x | 4.4x | 5.1x | 4.4x | n.a. |

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

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

2. Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega

3. Activos comercializables a pasivos totales.

^aEstrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

^{**}Los movimientos en el margen EBITDA están expresados en puntos porcentuales y las métricas de calificación en puntos base.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Ingresos por Gestión.** Derivado del incremento en las tarifas del Metro y Transmetro, así como de la apertura de nuevas líneas en este último medio de transporte, la Empresa presentó un mayor nivel de ingresos de gestión de P\$646m (+53.1% vs. P\$422m al 3T22 y -4.7% vs. P\$678m en el escenario base).
- **Aportaciones del Estado.** Debido a la importancia que tiene la Empresa para el Estado de Nuevo León, el Estado brinda apoyos económicos a la Empresa con el fin de mantener sus tarifas accesibles y hacer frente a su operación. El ingreso por Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios alcanzó los P\$1,314m (50.7% a/a vs. P\$872m en los UDM al 3T22). El incremento se derivó de la necesidad de rehabilitar la Línea 2 durante los UDM, así como del aumento en los gastos de funcionamiento.
- **Estructura de la Deuda constante.** La estructura de deuda de la Empresa únicamente comprende el crédito otorgado por Banorte por P\$1,400m para la compra de 26 vagones de la Línea 3. De tal manera, al 3T23, la Empresa reportó una deuda total de P1,355m y una deuda neta de P1,304m, lo cual refleja las amortizaciones derivadas del calendario de amortización de dicho crédito.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor nivel de Ingresos por Gestión.** Consideramos el incremento en tarifas del Metro y Transmetro, las cuales se espera que alcancen los P\$9.0 y P\$15.0 respectivamente para 2025. Se espera que los ingresos alcancen los P\$950m en 2026, lo que representará una TMAC₂₀₂₂₋₂₀₂₆ de 18.1%. De igual forma, los resultados se verán impulsados por la reapertura de la Línea 2 en noviembre de este año, la adhesión de nuevas líneas del Transmetro y la construcción de las Líneas 4, 5 y 6 del Metro.
- **Niveles estables de Deuda.** Contemplamos que la deuda actual de la Empresa será amortizada de acuerdo con el calendario de pagos vigente y no consideramos la adquisición de un nuevo crédito. Con lo anterior la deuda total alcanzaría P\$1,278m en 2026.

Factores adicionales considerados

- **Dependencia del Edo. De Nuevo León.** La Empresa mantiene una estrecha relación con el Estado (HR A+ con Perspectiva Estable con revisión el 27 de noviembre de 2023), por ser un organismo público descentralizado. De igual manera, el Estado históricamente ha aportado ingresos a Metrorrey con la finalidad de apoyar la operación y crecimiento de este, por lo que la calificación de la Empresa es automáticamente la calificación del Estado.

Factores que podrían subir / bajar la calificación

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

Anexo - Escenario Base

| Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Años Calendario | | | | | | Al Cierre | |
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| ACTIVOS TOTALES | 15,458 | 15,719 | 15,860 | 16,025 | 16,131 | 16,293 | 15,478 | 15,757 |
| Activo Circulante | 172 | 192 | 313 | 354 | 376 | 436 | 222 | 328 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 22 | 52 | 82 | 94 | 115 | 172 | 29 | 51 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 1 | 10 | 4 | 9 | 5 | 5 | 1 | 1 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 36 | 40 | 42 | 51 | 58 | 63 | 39 | 35 |
| Inventarios | 50 | 52 | 64 | 81 | 85 | 86 | 57 | 62 |
| Otros Activos Circulantes ¹ | 63 | 37 | 121 | 118 | 113 | 109 | 97 | 179 |
| Activos no Circulantes | 15,286 | 15,527 | 15,547 | 15,671 | 15,755 | 15,857 | 15,256 | 15,429 |
| Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP ² | 158 | 169 | 181 | 194 | 208 | 224 | 158 | 169 |
| Inversiones Financieras a LP ³ | 26 | 60 | 68 | 68 | 68 | 68 | 38 | 68 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 15,082 | 15,289 | 15,254 | 15,365 | 15,434 | 15,521 | 15,051 | 15,148 |
| Otros Activos LP | 20 | 9 | 44 | 44 | 44 | 44 | 9 | 44 |
| PASIVOS TOTALES | 1,772 | 1,789 | 1,872 | 1,899 | 1,851 | 1,807 | 1,775 | 1,899 |
| Pasivo Circulante | 222 | 256 | 355 | 402 | 378 | 367 | 234 | 363 |
| Pasivo con Costo | 15 | 19 | 21 | 24 | 28 | 33 | 17 | 6 |
| Proveedores | 128 | 141 | 227 | 253 | 222 | 206 | 121 | 241 |
| Impuestos por Pagar | 16 | 17 | 19 | 25 | 26 | 26 | 9 | 9 |
| Otros sin Costo | 62 | 79 | 89 | 99 | 102 | 102 | 87 | 107 |
| Provisiones | 54 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 54 | 56 |
| Otros Pasivos Circulantes | 8 | 23 | 33 | 43 | 46 | 46 | 33 | 51 |
| Pasivos no Circulantes | 1,551 | 1,533 | 1,517 | 1,497 | 1,473 | 1,440 | 1,541 | 1,536 |
| Pasivo con Costo | 1,367 | 1,349 | 1,330 | 1,306 | 1,278 | 1,245 | 1,354 | 1,349 |
| Otros Pasivos | 184 | 184 | 187 | 191 | 195 | 195 | 187 | 187 |
| Cuentas por pagar a largo plazo | 90 | 96 | 96 | 101 | 105 | 105 | 90 | 96 |
| Otros Pasivos No Circulantes ⁴ | 94 | 88 | 91 | 91 | 91 | 91 | 0 | 91 |
| CAPITAL CONTABLE | 13,686 | 13,930 | 13,988 | 14,126 | 14,280 | 14,486 | 13,703 | 13,859 |
| Capital Contribuido | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 |
| Otros Resultados Integrales | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 |
| Utilidades Acumuladas | (4,096) | (3,672) | (3,438) | (3,380) | (3,242) | (3,088) | (3,682) | (3,438) |
| Utilidad del Ejercicio | 413 | 234 | 58 | 138 | 154 | 206 | 17 | (71) |
| Deuda Total | 1,382 | 1,368 | 1,351 | 1,330 | 1,306 | 1,278 | 1,371 | 1,355 |
| Deuda Neta | 1,360 | 1,316 | 1,268 | 1,236 | 1,191 | 1,106 | 1,342 | 1,304 |
| Días Cuentas por Cobrar Clientes | 5 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| Días Inventario | 56 | 49 | 49 | 47 | 46 | 45 | 50 | 49 |
| Días por Pagar Proveedores | 174 | 124 | 163 | 145 | 133 | 130 | 125 | 154 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

¹ Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

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

³ Fideicomiso F/78465 con Banca Afirme

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

A NRSRO Rating*

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

| | Año Calendario | | | | | | Acumulado | |
|---|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 9M22 | 9M23 |
| Ventas Netas | 322 | 488 | 678 | 792 | 886 | 950 | 331 | 489 |
| Ingresos de Gestión | 322 | 488 | 678 | 792 | 886 | 950 | 331 | 489 |
| Costos de Operación | 363 | 386 | 473 | 599 | 630 | 640 | 278 | 340 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | (41) | 102 | 205 | 193 | 256 | 310 | 53 | 149 |
| Gastos de Generales | 300 | 404 | 993 | 1,029 | 1,117 | 1,162 | 298 | 745 |
| EBITDA | (341) | (302) | (787) | (836) | (861) | (852) | (245) | (596) |
| Depreciación | 363 | 361 | 363 | 369 | 368 | 389 | 265 | 272 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | (704) | (663) | (1,151) | (1,205) | (1,229) | (1,241) | (510) | (868) |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 1,194 | 1,012 | 1,367 | 1,483 | 1,498 | 1,547 | 608 | 915 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | 20 | 1 | 15 | 12 | 9 | 12 | (3) | (0) |
| Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios | 1,175 | 1,011 | 1,353 | 1,472 | 1,489 | 1,535 | 612 | 915 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos) | 490 | 349 | 217 | 278 | 269 | 307 | 98 | 47 |
| Ingresos por Intereses | 1 | 5 | 10 | 6 | 7 | 9 | 2 | 9 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Pagados | 76 | 120 | 167 | 146 | 122 | 110 | 82 | 126 |
| Otros Gastos Financieros | 2 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Ingreso Financiero Neto | (77) | (115) | (159) | (140) | (116) | (101) | (81) | (118) |
| Utilidad Neta Consolidada | 413 | 234 | 58 | 138 | 154 | 206 | 17 | (71) |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | <i>Cifras UDM</i> | |
| Cambio en Ventas (%) | 7.8% | 51.6% | 38.8% | 16.8% | 11.8% | 7.3% | 43.1% | 53.1% |
| Margen Bruto | -12.6% | 20.9% | 30.3% | 24.4% | 28.9% | 32.6% | 11.4% | 30.7% |
| Margen EBITDA | -105.7% | -61.8% | -116.2% | -105.6% | -97.2% | -89.7% | -76.6% | -101.1% |
| EBITDA Ajustado ¹ | 834 | 709 | 565 | 635 | 628 | 684 | 549 | 661 |
| Margen EBITDA Ajustado | 55.7% | 47.3% | 27.8% | 28.1% | 26.4% | 27.5% | 42.4% | 33.7% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | -4.8% | -4.4% | -7.6% | -8.0% | -8.0% | -7.8% | -4.4% | -7.6% |
| Tasa Pasiva | 5.5% | 8.7% | 12.3% | 10.9% | 9.3% | 9.8% | 7.5% | 12.0% |
| Tasa Activa | 0.5% | 14.9% | 14.7% | 10.0% | 9.0% | 8.1% | 8.2% | 20.5% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

¹ EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

A NRSRO Rating*

| Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Año Calendario | | | | | | Acumulado | |
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 9M22 | 9M23 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 413 | 234 | 58 | 138 | 154 | 206 | 17 | (71) |
| Depreciación y Amortización | 363 | 361 | 363 | 369 | 368 | 389 | 265 | 272 |
| Intereses a Favor | (1) | (5) | (10) | (6) | (7) | (9) | (2) | (9) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 362 | 356 | 353 | 363 | 361 | 380 | 264 | 263 |
| Intereses Devengados | 76 | 120 | 167 | 146 | 122 | 110 | 82 | 126 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 76 | 120 | 167 | 146 | 122 | 110 | 82 | 126 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 852 | 710 | 578 | 647 | 637 | 695 | 363 | 317 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 8 | (9) | 7 | (5) | 4 | (0) | 0 | 10 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 20 | (2) | (12) | (17) | (4) | (1) | (7) | (10) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (75) | 10 | (98) | (20) | (15) | (16) | (37) | (137) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | (88) | 13 | 86 | 26 | (31) | (16) | (7) | 100 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | (20) | 4 | 13 | 22 | 7 | 0 | 21 | 21 |
| Capital de trabajo | (155) | 16 | (4) | 5 | (38) | (34) | (29) | (17) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (155) | 16 | (4) | 5 | (38) | (34) | (29) | (17) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 697 | 726 | 574 | 652 | 599 | 661 | 334 | 300 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | (11) | (34) | (7) | 0 | 0 | 0 | (12) | (7) |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (1,282) | (557) | (363) | (480) | (438) | (476) | (223) | (166) |
| Intereses Cobrados | 1 | 5 | 10 | 6 | 7 | 9 | 2 | 9 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (1,292) | (585) | (360) | (473) | (431) | (467) | (233) | (164) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | (595) | 140 | 214 | 178 | 168 | 195 | 101 | 136 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (13) | 0 | (17) | (21) | (24) | (28) | (11) | (12) |
| Intereses Pagados y otras partidas | (76) | (120) | (167) | (146) | (122) | (110) | (82) | (126) |
| Financiamiento "Ajeno" | (89) | (120) | (184) | (167) | (147) | (138) | (94) | (138) |
| Otras Partidas | 21 | 10 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Financiamiento "Propio" | 21 | 10 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (69) | (110) | (184) | (167) | (147) | (138) | (94) | (138) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (664) | 31 | 30 | 11 | 21 | 57 | 7 | (1) |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 685 | 22 | 52 | 82 | 94 | 115 | 22 | 52 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 22 | 52 | 82 | 94 | 115 | 172 | 29 | 51 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (24) | (37) | (51) | (59) | (66) | (71) | (32) | (48) |
| Ajustes especiales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo Libre de Efectivo | 673 | 689 | 523 | 592 | 532 | 590 | 348 | 643 |
| Amortización de Deuda | 13 | 0 | 17 | 21 | 24 | 28 | 15 | 1 |
| Revolencia automática | (0) | 15 | 2 | 0 | 0 | 0 | (0) | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 13 | 15 | 19 | 21 | 24 | 28 | 15 | 1 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 75 | 115 | 157 | 140 | 116 | 101 | 101 | 151 |
| Servicio de la Deuda | 88 | 130 | 176 | 161 | 140 | 129 | 116 | 152 |
| DSCR | 7.6 | 5.3 | 3.0 | 3.7 | 3.8 | 4.6 | 3.0 | 4.2 |
| Caja Inicial Disponible | 685 | 21.9 | 52 | 82 | 94 | 115 | 16 | 29 |
| DSCR con Caja Inicial | 15.4 | 5.5 | 3.3 | 4.2 | 4.5 | 5.5 | 3.1 | 4.4 |
| Deuda Neta a FLE | 2.0 | 1.9 | 2.4 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | 3.9 | 2.0 |
| Deuda Neta a EBITDA | (4.0) | (4.4) | (1.6) | (1.5) | (1.4) | (1.3) | (4.4) | (1.7) |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

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

| | UDM al: | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 |
| ACTIVOS TOTALES | 15,478 | 15,757 | 15,830 | 15,967 | 16,075 |
| Activo Circulante | 222 | 328 | 348 | 375 | 407 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 29 | 51 | 40 | 40 | 50 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 1 | 1 | 1 | 3 | 3 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 39 | 35 | 36 | 37 | 36 |
| Inventarios | 57 | 62 | 86 | 80 | 79 |
| Otros Activos Circulantes | 97 | 179 | 185 | 215 | 238 |
| Activos no Circulantes | 15,256 | 15,429 | 15,482 | 15,592 | 15,668 |
| Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP ² | 158 | 169 | 181 | 194 | 208 |
| Inversiones Financieras a LP ³ | 38 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 15,051 | 15,148 | 15,189 | 15,285 | 15,348 |
| Otros Activos LP | 9 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| PASIVOS TOTALES | 1,775 | 1,899 | 1,902 | 1,873 | 1,814 |
| Pasivo Circulante | 234 | 363 | 399 | 393 | 365 |
| Pasivo con Costo | 17 | 6 | 23 | 27 | 32 |
| Proveedores | 121 | 241 | 254 | 237 | 219 |
| Impuestos por Pagar | 9 | 9 | 12 | 13 | 13 |
| Otros sin Costo | 87 | 107 | 109 | 115 | 102 |
| Provisiones | 54 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| Otros Pasivos Circulantes | 33 | 51 | 53 | 59 | 46 |
| Pasivos no Circulantes | 1,541 | 1,536 | 1,503 | 1,480 | 1,449 |
| Pasivo con Costo | 1,354 | 1,349 | 1,312 | 1,285 | 1,253 |
| Otros Pasivos | 187 | 187 | 191 | 195 | 195 |
| Cuentas por pagar a largo plazo | 90 | 96 | 101 | 105 | 105 |
| Otros Pasivos No Circulantes ⁴ | 97 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| CAPITAL CONTABLE | 13,703 | 13,859 | 13,928 | 14,093 | 14,260 |
| Mayoritario | 13,703 | 13,859 | 13,928 | 14,093 | 14,260 |
| Capital Contribuido | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 |
| Otros Resultados Integrales | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 |
| Utilidades Acumuladas | (3,682) | (3,438) | (3,380) | (3,242) | (3,088) |
| Utilidad del Ejercicio | 17 | (71) | (60) | (33) | (19) |
| Deuda Total | 1,371 | 1,355 | 1,335 | 1,312 | 1,285 |
| Deuda Neta | 1,342 | 1,304 | 1,295 | 1,272 | 1,235 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 |
| Días Inventario | 50 | 49 | 46 | 47 | 46 |
| Días por Pagar Proveedores | 125 | 154 | 145 | 142 | 133 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

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

| | UDM al: | | | | |
|---|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 |
| Ventas Netas | 422 | 646 | 769 | 862 | 932 |
| Ingresos de Gestión | 422 | 646 | 769 | 862 | 932 |
| Costos de Operación | 374 | 448 | 585 | 612 | 633 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 48 | 198 | 185 | 250 | 299 |
| Gastos de Generales | 371 | 851 | 1,002 | 1,095 | 1,149 |
| EBITDA | (323) | (653) | (817) | (846) | (850) |
| Depreciación | 379 | 367 | 360 | 372 | 388 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | (702) | (1,020) | (1,177) | (1,217) | (1,238) |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 872 | 1,318 | 1,395 | 1,503 | 1,511 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | (0) | 4 | 19 | 8 | 10 |
| Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios | 872 | 1,314 | 1,376 | 1,495 | 1,501 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 170 | 298 | 218 | 286 | 273 |
| Ingresos por Intereses | 2 | 12 | 6 | 6 | 7 |
| Intereses Pagados | 103 | 163 | 154 | 126 | 113 |
| Otros Gastos Financieros | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (101) | (153) | (149) | (121) | (106) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (101) | (153) | (149) | (121) | (106) |
| Utilidad Neta Consolidada | 68 | 146 | 69 | 165 | 167 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 43.1% | 53.1% | 19.1% | 12.0% | 8.2% |
| Margen Bruto | 11.4% | 30.7% | 24.0% | 29.0% | 32.1% |
| Margen EBITDA | -76.6% | -101.1% | -106.2% | -98.1% | -91.2% |
| EBITDA Ajustado | 549 | 661 | 558 | 650 | 651 |
| Margen EBITDA Ajustado | 42.4% | 33.7% | 26.0% | 27.6% | 26.7% |
| Tasa de Impuestos (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | -4.4% | -7.6% | -8.0% | -8.0% | -7.8% |
| Tasa Pasiva | 7.5% | 12.0% | 11.5% | 9.5% | 8.7% |
| Tasa Activa | 8.2% | 20.5% | 11.0% | 9.5% | 8.5% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

| Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | UDM al: | | | | |
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 68 | 146 | 69 | 165 | 167 |
| Depreciación y Amortización | 379 | 367 | 360 | 372 | 388 |
| Intereses a Favor | (2) | (12) | (6) | (6) | (7) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 377 | 355 | 354 | 366 | 381 |
| Intereses Devengados | 103 | 163 | 154 | 126 | 113 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 103 | 163 | 154 | 126 | 113 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 548 | 663 | 578 | 658 | 661 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 3 | 0 | (0) | (3) | 0 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (3) | (6) | (24) | 6 | 1 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (51) | (90) | (18) | (44) | (37) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | (120) | 120 | 13 | (17) | (18) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 1 | 4 | 10 | 12 | (14) |
| Capital de trabajo | (169) | 28 | (19) | (46) | (68) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (169) | 28 | (19) | (46) | (68) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 379 | 692 | 559 | 611 | 593 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | (14) | (30) | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (257) | (499) | (401) | (468) | (451) |
| Intereses Cobrados | 2 | 12 | 6 | 6 | 7 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (269) | (516) | (395) | (462) | (444) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 110 | 176 | 164 | 149 | 150 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (15) | (1) | (20) | (23) | (27) |
| Intereses Pagados y otras partidas | (103) | (163) | (154) | (126) | (113) |
| Financiamiento "Ajeno" | (118) | (164) | (174) | (149) | (140) |
| Otras Partidas | 21 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | 21 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (97) | (154) | (174) | (149) | (140) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 13 | 22 | (11) | (1) | 10 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 16 | 29 | 51 | 40 | 40 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 29 | 51 | 40 | 40 | 50 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (32) | (48) | (58) | (65) | (70) |
| Flujo Libre de Efectivo | 348 | 643 | 501 | 547 | 523 |
| Amortización de Deuda | 15 | 1 | 20 | 23 | 27 |
| Revolencia automática | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 15 | 1 | 20 | 23 | 27 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 101 | 151 | 149 | 121 | 106 |
| Servicio de la Deuda | 116 | 152 | 169 | 144 | 133 |
| DSCR | 3.0 | 4.2 | 3.0 | 3.8 | 3.9 |
| Caja Inicial Disponible | 16 | 29 | 51 | 40 | 40 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.1 | 4.4 | 3.3 | 4.1 | 4.2 |
| Deuda Neta a FLE | 3.9 | 2.0 | 2.6 | 2.3 | 2.4 |
| Deuda Neta a EBITDA | (4.4) | (1.7) | (1.5) | (5.2) | (2.1) |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

Anexo - Escenario de Estrés

| Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Años Calendario | | | | | | Al Cierre | |
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| ACTIVOS TOTALES | 15,458 | 15,719 | 15,725 | 15,831 | 15,883 | 16,012 | 15,478 | 15,757 |
| Activo Circulante | 172 | 192 | 277 | 320 | 363 | 460 | 222 | 328 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 22 | 52 | 17 | 5 | 8 | 4 | 29 | 51 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 1 | 10 | 8 | 12 | 12 | 15 | 1 | 1 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 36 | 40 | 48 | 70 | 97 | 136 | 39 | 35 |
| Inventarios | 50 | 52 | 64 | 90 | 100 | 117 | 57 | 62 |
| Otros Activos Circulantes ¹ | 63 | 37 | 139 | 143 | 145 | 188 | 97 | 179 |
| Activos no Circulantes | 15,286 | 15,527 | 15,448 | 15,511 | 15,520 | 15,552 | 15,256 | 15,429 |
| Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP ² | 158 | 169 | 194 | 224 | 257 | 296 | 158 | 169 |
| Inversiones Financieras a LP ³ | 26 | 60 | 68 | 68 | 68 | 68 | 38 | 68 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 15,082 | 15,289 | 15,141 | 15,175 | 15,151 | 15,144 | 15,051 | 15,148 |
| Otros Activos LP | 20 | 9 | 44 | 44 | 44 | 44 | 9 | 44 |
| PASIVOS TOTALES | 1,772 | 1,789 | 1,831 | 1,770 | 1,700 | 1,694 | 1,775 | 1,899 |
| Pasivo Circulante | 222 | 256 | 314 | 292 | 262 | 289 | 234 | 363 |
| Pasivo con Costo | 15 | 19 | 21 | 24 | 28 | 33 | 17 | 6 |
| Proveedores | 128 | 141 | 194 | 165 | 130 | 153 | 121 | 241 |
| Impuestos por Pagar | 16 | 17 | 16 | 18 | 18 | 17 | 9 | 9 |
| Otros sin Costo | 62 | 79 | 84 | 84 | 86 | 86 | 87 | 107 |
| Provisiones | 54 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 54 | 56 |
| Otros Pasivos Circulantes | 8 | 23 | 28 | 28 | 30 | 30 | 33 | 51 |
| Pasivos no Circulantes | 1,551 | 1,533 | 1,517 | 1,478 | 1,438 | 1,405 | 1,541 | 1,536 |
| Pasivo con Costo | 1,367 | 1,349 | 1,330 | 1,306 | 1,278 | 1,245 | 1,354 | 1,349 |
| Otros Pasivos | 184 | 184 | 187 | 172 | 160 | 160 | 187 | 187 |
| Cuentas por pagar a largo plazo ² | 90 | 96 | 96 | 82 | 70 | 70 | 90 | 96 |
| Otros Pasivos No Circulantes ⁴ | 94 | 88 | 91 | 91 | 91 | 91 | 0 | 91 |
| CAPITAL CONTABLE | 13,686 | 13,930 | 13,894 | 14,061 | 14,182 | 14,319 | 13,703 | 13,859 |
| Capital Contribuido | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 |
| Otros Resultados Integrales | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 |
| Utilidades Acumuladas | (4,096) | (3,672) | (3,438) | (3,474) | (3,307) | (3,186) | (3,682) | (3,438) |
| Utilidad del Ejercicio | 413 | 234 | (36) | 167 | 122 | 136 | 17 | (71) |
| Deuda Total | 1,382 | 1,368 | 1,351 | 1,330 | 1,306 | 1,278 | 1,371 | 1,355 |
| Deuda Neta | 1,360 | 1,316 | 1,333 | 1,324 | 1,298 | 1,273 | 1,342 | 1,304 |
| Días Cuentas por Cobrar Clientes | 5 | 2 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 |
| Días Inventario | 56 | 49 | 49 | 57 | 62 | 66 | 50 | 49 |
| Días por Pagar Proveedores | 174 | 124 | 156 | 113 | 94 | 85 | 125 | 154 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

¹ Incluye Pagos Anticipados y Deudores Diversos

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

³ Fideicomiso F/78465 con Banca Afirme

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

A NRSRO Rating*

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

| | Año Calendario | | | | | | Acumulado | |
|---|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 9M22 | 9M23 |
| Ventas Netas | 322 | 488 | 677 | 783 | 819 | 868 | 331 | 489 |
| Ingresos de Gestión | 322 | 488 | 677 | 783 | 819 | 868 | 331 | 489 |
| Costos de Operación | 363 | 386 | 474 | 547 | 578 | 623 | 278 | 340 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | (41) | 102 | 204 | 236 | 240 | 245 | 53 | 149 |
| Gastos de Generales | 300 | 404 | 1,028 | 1,176 | 1,229 | 1,303 | 298 | 745 |
| EBITDA | (341) | (302) | (824) | (940) | (989) | (1,058) | (245) | (596) |
| Depreciación | 363 | 361 | 363 | 366 | 364 | 382 | 265 | 272 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | (704) | (663) | (1,187) | (1,306) | (1,353) | (1,440) | (510) | (868) |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 1,194 | 1,012 | 1,308 | 1,597 | 1,582 | 1,670 | 608 | 915 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | 20 | 1 | 15 | 12 | 9 | 12 | (3) | (0) |
| Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios | 1,175 | 1,011 | 1,293 | 1,585 | 1,573 | 1,659 | 612 | 915 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos) | 490 | 349 | 120 | 291 | 230 | 231 | 98 | 47 |
| Ingresos por Intereses | 1 | 5 | 10 | 8 | 1 | 1 | 2 | 9 |
| Otros Productos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Pagados | 76 | 120 | 165 | 132 | 109 | 96 | 82 | 126 |
| Otros Gastos Financieros | 2 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Ingreso Financiero Neto | (77) | (115) | (156) | (124) | (108) | (95) | (81) | (118) |
| Utilidad Neta Consolidada | 413 | 234 | (36) | 167 | 122 | 136 | 17 | (71) |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | <i>Cifras UDM</i> | |
| Cambio en Ventas (%) | 7.8% | 51.6% | 38.7% | 15.6% | 4.5% | 6.0% | 43.1% | 53.1% |
| Margen Bruto | -12.6% | 20.9% | 30.1% | 30.1% | 29.3% | 28.2% | 11.4% | 30.7% |
| Margen EBITDA | -105.7% | -61.8% | -121.7% | -120.1% | -120.8% | -121.9% | -76.6% | -101.1% |
| EBITDA Ajustado ¹ | 834 | 709 | 469 | 645 | 584 | 600 | 549 | 661 |
| Margen EBITDA Ajustado | 55.7% | 47.3% | 23.8% | 27.2% | 24.4% | 23.8% | 42.4% | 33.7% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | -4.8% | -4.4% | -7.9% | -8.4% | -8.4% | -8.5% | -4.4% | -7.9% |
| Tasa Pasiva | 5.5% | 8.7% | 12.1% | 9.9% | 8.3% | 8.9% | 7.5% | 12.0% |
| Tasa Activa | 0.5% | 14.9% | 17.6% | 42.3% | 8.1% | 7.6% | 8.2% | 20.5% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

¹ EBITDA Ajustado considerando Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios

A NRSRO Rating*

| Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | | | | | | | | |
|---|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Año Calendario | | | | | | Acumulado | |
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 9M22 | 9M23 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 413 | 234 | (36) | 167 | 122 | 136 | 17 | (71) |
| Depreciación y Amortización | 363 | 361 | 363 | 366 | 364 | 382 | 265 | 272 |
| Intereses a Favor | (1) | (5) | (10) | (8) | (1) | (1) | (2) | (9) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 362 | 356 | 353 | 358 | 363 | 380 | 264 | 263 |
| Intereses Devengados | 76 | 120 | 165 | 132 | 109 | 96 | 82 | 126 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 76 | 120 | 165 | 132 | 109 | 96 | 82 | 126 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 852 | 710 | 482 | 657 | 593 | 612 | 363 | 317 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 8 | (9) | 2 | (4) | 0 | (2) | 0 | 10 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 20 | (2) | (12) | (25) | (11) | (17) | (7) | (10) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (75) | 10 | (136) | (54) | (63) | (121) | (37) | (137) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | (88) | 13 | 52 | (29) | (35) | 22 | (7) | 100 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | (20) | 4 | 6 | (11) | (11) | (1) | 21 | 21 |
| Capital de trabajo | (155) | 16 | (87) | (124) | (120) | (118) | (29) | (17) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (155) | 16 | (87) | (124) | (120) | (118) | (29) | (17) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 697 | 726 | 394 | 533 | 473 | 494 | 334 | 300 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | (11) | (34) | (7) | 0 | 0 | 0 | (12) | (7) |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (1,282) | (557) | (251) | (400) | (339) | (375) | (223) | (166) |
| Intereses Cobrados | 1 | 5 | 10 | 8 | 1 | 1 | 2 | 9 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (1,292) | (585) | (248) | (392) | (338) | (374) | (233) | (164) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | (595) | 140 | 146 | 141 | 136 | 120 | 101 | 136 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (13) | 0 | (17) | (21) | (24) | (28) | (11) | (12) |
| Intereses Pagados y otras partidas | (76) | (120) | (165) | (132) | (109) | (96) | (82) | (126) |
| Financiamiento "Ajeno" | (89) | (120) | (182) | (153) | (133) | (124) | (94) | (138) |
| Otras Partidas | 21 | 10 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Financiamiento "Propio" | 21 | 10 | (0) | 0 | 0 | 0 | (0) | (0) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (69) | (110) | (182) | (153) | (133) | (124) | (94) | (138) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (664) | 31 | (35) | (12) | 3 | (4) | 7 | (1) |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 685 | 22 | 52 | 17 | 5 | 8 | 22 | 52 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 22 | 52 | 17 | 5 | 8 | 4 | 29 | 51 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (24) | (37) | (51) | (59) | (61) | (65) | (32) | (48) |
| Ajustes especiales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo Libre de Efectivo | 673 | 689 | 344 | 475 | 412 | 429 | 348 | 643 |
| Amortización de Deuda | 13 | 0 | 17 | 21 | 24 | 28 | 15 | 1 |
| Revolvenca automática | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (0) | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 13 | 0 | 17 | 21 | 24 | 28 | 15 | 1 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 75 | 115 | 155 | 124 | 108 | 95 | 101 | 151 |
| Servicio de la Deuda | 88 | 115 | 171 | 145 | 132 | 123 | 116 | 152 |
| DSCR | 7.6 | 6.0 | 2.0 | 3.3 | 3.1 | 3.5 | 3.0 | 4.2 |
| Caja Inicial Disponible | 685 | 21.9 | 52 | 17 | 5 | 8 | 16 | 29 |
| DSCR con Caja Inicial | 15.4 | 6.2 | 2.3 | 3.4 | 3.2 | 3.6 | 3.1 | 4.4 |
| Deuda Neta a FLE | 2.0 | 1.9 | 3.9 | 2.8 | 3.1 | 3.0 | 3.9 | 2.0 |
| Deuda Neta a EBITDA | (4.0) | (4.4) | (1.6) | (1.4) | (1.3) | (1.2) | (4.4) | (1.6) |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

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

| | UDM al: | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 |
| ACTIVOS TOTALES | 15,478 | 15,757 | 15,718 | 15,802 | 15,832 |
| Activo Circulante | 222 | 328 | 357 | 394 | 446 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 29 | 51 | 15 | 4 | 3 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 1 | 1 | 1 | 5 | 7 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 39 | 35 | 40 | 42 | 43 |
| Inventarios | 57 | 62 | 91 | 101 | 113 |
| Otros Activos Circulantes | 97 | 179 | 211 | 243 | 280 |
| Activos no Circulantes | 15,256 | 15,429 | 15,361 | 15,408 | 15,386 |
| Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a LP ² | 158 | 169 | 181 | 194 | 208 |
| Inversiones Financieras a LP ³ | 38 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 15,051 | 15,148 | 15,068 | 15,102 | 15,065 |
| Otros Activos LP | 9 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| PASIVOS TOTALES | 1,775 | 1,899 | 1,791 | 1,736 | 1,667 |
| Pasivo Circulante | 234 | 363 | 307 | 291 | 254 |
| Pasivo con Costo | 17 | 6 | 23 | 27 | 32 |
| Proveedores | 121 | 241 | 177 | 153 | 126 |
| Impuestos por Pagar | 9 | 9 | 10 | 10 | 9 |
| Otros sin Costo | 87 | 107 | 97 | 101 | 86 |
| Provisiones | 54 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| Otros Pasivos Circulantes | 33 | 51 | 41 | 45 | 30 |
| Pasivos no Circulantes | 1,541 | 1,536 | 1,485 | 1,445 | 1,413 |
| Pasivo con Costo | 1,354 | 1,349 | 1,312 | 1,285 | 1,253 |
| Otros Pasivos | 187 | 187 | 172 | 160 | 160 |
| Cuentas por pagar a largo plazo | 90 | 96 | 82 | 70 | 70 |
| Otros Pasivos No Circulantes ⁴ | 97 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| CAPITAL CONTABLE | 13,703 | 13,859 | 13,927 | 14,066 | 14,165 |
| Mayoritario | 13,703 | 13,859 | 13,927 | 14,066 | 14,165 |
| Capital Contribuido | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 | 17,130 |
| Otros Resultados Integrales | 238 | 238 | 238 | 238 | 238 |
| Utilidades Acumuladas | (3,682) | (3,438) | (3,474) | (3,307) | (3,186) |
| Utilidad del Ejercicio | 17 | (71) | 33 | 6 | (18) |
| Deuda Total | 1,371 | 1,355 | 1,335 | 1,312 | 1,285 |
| Deuda Neta | 1,342 | 1,304 | 1,321 | 1,308 | 1,282 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 1 | 2 | 1 | 3 | 3 |
| Días Inventario | 50 | 49 | 54 | 61 | 64 |
| Días por Pagar Proveedores | 125 | 154 | 120 | 100 | 84 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

A NRSRO Rating*

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

| | UDM al: | | | | |
|---|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 |
| Ventas Netas | 422 | 646 | 765 | 809 | 855 |
| Ingresos de Gestión | 422 | 646 | 765 | 809 | 855 |
| Costos de Operación | 374 | 448 | 535 | 571 | 611 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 48 | 198 | 230 | 239 | 244 |
| Gastos de Generales | 371 | 851 | 1,149 | 1,215 | 1,284 |
| EBITDA | (323) | (653) | (919) | (977) | (1,040) |
| Depreciación | 379 | 367 | 358 | 368 | 382 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | (702) | (1,020) | (1,277) | (1,344) | (1,422) |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 872 | 1,318 | 1,484 | 1,590 | 1,618 |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos | (0) | 4 | 19 | 8 | 10 |
| Participaciones, Aportaciones, Transferencias y Subsidios | 872 | 1,314 | 1,465 | 1,582 | 1,608 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 170 | 298 | 207 | 245 | 196 |
| Ingresos por Intereses | 2 | 12 | 3 | 7 | 1 |
| Intereses Pagados | 103 | 163 | 142 | 113 | 99 |
| Otros Gastos Financieros | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (101) | (153) | (139) | (106) | (98) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (101) | (153) | (139) | (106) | (98) |
| Utilidad Neta Consolidada | 68 | 146 | 68 | 139 | 98 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 43.1% | 53.1% | 18.4% | 5.8% | 5.6% |
| Margen Bruto | 11.4% | 30.7% | 30.0% | 29.5% | 28.5% |
| Margen EBITDA | -76.6% | -101.1% | -120.2% | -120.7% | -121.7% |
| EBITDA Ajustado | 549 | 661 | 546 | 605 | 568 |
| Margen EBITDA Ajustado | 42.4% | 33.7% | 24.5% | 25.3% | 23.1% |
| Tasa de Impuestos (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | -4.4% | -7.9% | -8.4% | -8.4% | -8.5% |
| Tasa Pasiva | 7.5% | 12.0% | 10.6% | 8.5% | 7.6% |
| Tasa Activa | 8.2% | 20.5% | 11.5% | 57.8% | 7.5% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.

| Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | UDM al: | | | | |
| | 3T22 | 3T23 | 3T24 | 3T25 | 3T26 |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 68 | 146 | 68 | 139 | 98 |
| Depreciación y Amortización | 379 | 367 | 358 | 368 | 382 |
| Intereses a Favor | (2) | (12) | (3) | (7) | (1) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 377 | 355 | 355 | 361 | 381 |
| Intereses Devengados | 103 | 163 | 142 | 113 | 99 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 103 | 163 | 142 | 113 | 99 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 548 | 663 | 565 | 613 | 578 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 3 | 0 | (0) | (4) | (2) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (3) | (6) | (28) | (10) | (13) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | (51) | (90) | (48) | (47) | (52) |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | (120) | 120 | (65) | (24) | (26) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 1 | 4 | (23) | (8) | (15) |
| Capital de trabajo | (169) | 28 | (165) | (93) | (108) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (169) | 28 | (165) | (93) | (108) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 379 | 692 | 401 | 519 | 470 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | (14) | (30) | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (257) | (499) | (278) | (401) | (345) |
| Intereses Cobrados | 2 | 12 | 3 | 7 | 1 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | (269) | (516) | (275) | (394) | (344) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 110 | 176 | 126 | 125 | 125 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (15) | (1) | (20) | (23) | (27) |
| Intereses Pagados y otras partidas | (103) | (163) | (142) | (113) | (99) |
| Financiamiento "Ajeno" | (118) | (164) | (162) | (136) | (126) |
| Otras Partidas | 21 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Propio" | 21 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (97) | (154) | (162) | (136) | (126) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 13 | 22 | (36) | (11) | (1) |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 16 | 29 | 51 | 15 | 4 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 29 | 51 | 15 | 4 | 3 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (32) | (48) | (57) | (61) | (64) |
| Flujo Libre de Efectivo | 348 | 643 | 343 | 459 | 405 |
| Amortización de Deuda | 15 | 1 | 20 | 23 | 27 |
| Revolencia automática | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 15 | 1 | 20 | 23 | 27 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 101 | 151 | 139 | 106 | 98 |
| Servicio de la Deuda | 116 | 152 | 159 | 129 | 125 |
| DSCR | 3.0 | 4.2 | 2.2 | 3.6 | 3.2 |
| Caja Inicial Disponible | 16 | 29 | 51 | 15 | 4 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.1 | 4.4 | 2.5 | 3.7 | 3.3 |
| Deuda Neta a FLE | 3.9 | 2.0 | 3.8 | 2.9 | 3.2 |
| Deuda Neta a EBITDA | (4.4) | (1.6) | (1.4) | (5.3) | (2.2) |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30 Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021
Criterios Generales Metodológicos, enero 2023

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.

Table with 2 columns: Information field and Value. Rows include: Calificación anterior (Corporativa LP: HR A+ | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (Corporativa LP: 06 de diciembre de 2022), Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (2020-3T23), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información trimestral interna y cierres anuales dictaminados por PKF México, 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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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

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

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