

A NRSRO Rating*

Calificación

CESPT HR AA-
Perspectiva Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para la Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana

El cambio en la Perspectiva para el Organismo es resultado de la expectativa de una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) por encima de lo estimado en la revisión anterior. Para el cierre de 2023, se estima que la generación de FLE incremente a P\$1,048m, en línea con la contracción esperada en clientes, de acuerdo con el decreto que contempla la condonación de recargos y multas en adeudos por consumo de agua, lo que incentivó notablemente la regularización de los usuarios, lo que se observa al 3T23. Con ello, se proyecta que los días por cobrar a clientes disminuyan en 2023. Una vez concluido el plazo del decreto se estima que los días por cobrar a clientes aumenten paulatinamente entre 2024 y 2026, por lo que se estima que la generación de FLE se mantenga en un promedio de P\$546m (vs. P\$467m proyectado anteriormente). Lo anterior, sumado a que no se contempla la adquisición de financiamiento adicional, se traduciría en que la métrica de DSCR se mantenga en un nivel promedio de 3.5x y la DSCR con caja ascienda a un promedio de 4.4x. Por su parte, la métrica de Deuda Neta (DN) a FLE se mantendría en un promedio de 1.4 años.

Supuestos y Resultados ¹	UDM				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T22	3T23	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Ventas	5,265	5,878	5,158	5,715	5,880	6,147	6,340	5,440	5,586	5,700
Margen EBITDA	17.7%	23.8%	21.2%	22.9%	23.0%	23.4%	23.7%	21.2%	21.1%	20.8%
EBITDA	931	1,397	1,093	1,311	1,355	1,441	1,500	1,154	1,177	1,187
Flujo Libre de Efectivo *	539	1,210	913	381	1,048	540	550	651	397	308
CAPEX	262	522	503	343	612	625	668	312	490	451
Deuda Total	1,360	1,258	1,437	1,336	1,230	1,111	986	1,230	1,111	986
Deuda Neta	1,162	849	1,271	1,125	1,038	951	843	1,131	1,037	930
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.2	0.6	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	1.0	0.9	0.8
Años de Pago (DN / FLE)	2.2	0.7	1.4	3.0	1.0	1.8	1.5	1.7	2.6	3.0
DSCR **	4.3x	8.4x	5.0x	2.2x	5.0x	2.5x	3.1x	3.0x	1.8x	1.6x
DSCR con caja inicial	5.9x	11.3x	5.5x	3.2x	6.1x	3.4x	4.0x	4.0x	2.2x	2.0x

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

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

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

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Flujo Libre de Efectivo por encima de lo estimado.** La generación de FLE al 3T23 UDM fue de P\$1,210m, nivel superior al observado al 3T22 UDM de P\$539m y al estimado en el escenario base de P\$304m. Este aumento obedece al comportamiento observado en capital de trabajo, derivado principalmente del desempeño en clientes, los cuales disminuyeron de 279 a 227 días por cobrar a clientes, mientras que en el escenario base esperábamos estos incrementarían a 295 días por cobrar. Lo anterior fue resultado del decreto que contempla la condonación de hasta el 100% en recargos y multas en adeudos por consumo de agua generados antes de su entrada en, lo que incentivó notablemente la regularización de los usuarios.
- **Nivel de endeudamiento inferior a lo estimado.** Al 3T23, la deuda total de CESPT fue de P\$1,258m (vs. P\$1,360m al 3T22), monto en línea con lo esperado en el escenario base, al no recurrir el organismo a la adquisición de financiamiento. Debido al crecimiento en la generación de FLE, el DSCR al 3T23 UDM aumentó a 8.4x, nivel superior al esperado de 2.3x y del 4.3x observado al 3T22 UDM. En línea con lo anterior, la métrica de Años de Pago (DN a FLE) fue inferior a lo esperado con 0.7 años (vs. 3.8 años en el escenario base) y por debajo de los 1.2 años observados al 3T22.
- **Comportamiento de los Ingresos.** Al cierre del tercer trimestre de 2023 (3T23), durante los últimos doce meses (UDM), CESPT reportó ingresos por P\$5,878m (+0.1% vs. P\$5,871m esperados en el escenario base), donde se observó un monto inferior de

*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.

ingresos por derechos, en línea con una reducción en el consumo derivado de las campañas impulsadas para fomentar un uso responsable del agua, y un número de usuarios inferior al esperado ya que, por otro lado, las tarifas fueron actualizadas mensualmente conforme a lo autorizado por la Ley de Ingresos 2023 más un factor adicional de 1.0%. Sin embargo, el nivel inferior al estimado de ingresos por Derechos fue compensado por un monto superior al estimado de ingresos recibidos a través de Participaciones, Aportaciones y Convenios. Con ello, los ingresos totales estuvieron en línea con lo proyectado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles de FLE y de endeudamiento.** Para el cierre de 2023, se estima un importante aumento en la generación de FLE, en línea con la contracción esperada en clientes, de acuerdo con el decreto que contempla la condonación de recargos y multas en adeudos por consumo de agua, lo que incentivó la regularización de los usuarios y ya se observa al 3T23. Con ello, se proyecta que los días por cobrar a clientes disminuyan de 262 días al término de 2022 a 221 días en 2023. No obstante, una vez terminado el decreto se estima que los días por cobrar a clientes aumenten paulatinamente a un promedio de 240 entre 2024 y 2026, por lo que se estima que la generación de FLE se mantenga en un promedio de P\$546m. Adicionalmente, no se contempla la adquisición de financiamiento adicional, por lo que se esperarían niveles de DSCR promedio de 3.5x, DSCR promedio con caja de 4.4x y una métrica promedio de DN a FLE de 1.4 años.
- **Crecimiento en los ingresos y márgenes.** Entre 2023 y 2026 se proyecta un margen EBITDA promedio de 23.5%, como consecuencia del aumento esperado en los ingresos entre 2023 y 2025, debido al comportamiento estimado en las Participaciones y Aportaciones, ya que el Estado de Baja California aportará recursos para inversión en infraestructura hídrica, entre los que se incluyen la rehabilitación de plantas de agua potable, obras de conducción, alcantarillado y drenaje, entre otras. Adicionalmente, se espera un crecimiento en los ingresos por derechos, derivado del aumento proyectado en el número de usuarios y las tarifas para los próximos años.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expectativas planteadas.** La calificación se podría ver afectada de forma positiva en caso de cumplir con las expectativas respecto a los márgenes operativos, así como la generación de FLE que se traduzca en una DSCR cercana a 5.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución sostenida en los niveles de eficiencia.** Una disminución sostenida en la eficiencia física o comercial que resultara en indicadores por debajo de 64.0% y 70.0%, respectivamente, podría resultar en una disminución de la calificación del Organismo.
- **Cambio en la DSCR, Años de Pago y apalancamiento.** En caso de una reducción en la generación de FLE, o la adquisición de financiamiento, que genere que los niveles de DSCR disminuyan por debajo de 1.5x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) por encima de 4.0 años, se vería reflejado de forma negativa en la calificación. Por último, un incremento adicional en el pasivo del organismo a niveles por encima de 2.0x afectaría negativamente la calificación.

Anexo - Escenario Base

Organismo Operador de Agua CESPT (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	10,885	11,294	11,781	11,517	11,803	12,489	13,271	11,706	11,570
Activo Circulante	4,179	4,617	5,169	4,868	5,017	5,490	5,996	5,174	4,983
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	93	166	210	191	160	143	144	199	409
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,356	3,650	3,995	3,576	3,716	4,119	4,408	4,108	3,486
Deudores Diversos	553	702	843	993	1,033	1,119	1,334	769	983
Inventarios	92	50	42	39	36	35	32	43	37
Activos no Circulantes	6,707	6,678	6,612	6,649	6,785	6,999	7,275	6,532	6,586
Inversiones en Subsid. N.C.	66	82	84	72	72	72	72	69	72
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	6,214	6,250	6,086	6,150	6,270	6,466	6,724	6,083	6,091
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	248	202	160	131	132	134	136	172	129
PASIVOS TOTALES	3,245	3,667	3,640	3,356	2,981	2,872	2,740	3,709	3,574
Pasivo Circulante	1,710	2,254	2,276	2,108	1,858	1,879	1,748	2,278	2,210
Pasivo con Costo	99	103	109	118	125	131	0	26	31
Proveedores	760	1,322	790	760	844	939	1,038	856	728
Impuestos por Pagar	519	523	523	488	492	496	500	466	487
Otros sin Costo	331	305	854	742	397	314	210	930	964
Otros Pasivos	101	135	688	595	246	160	53	754	665
Contratistas	46	90	65	45	46	47	48	47	45
Pasivos Diferidos	185	80	101	103	105	107	109	128	254
Pasivos no Circulantes	1,535	1,414	1,365	1,248	1,123	993	993	1,431	1,364
Pasivo con Costo	1,437	1,334	1,227	1,111	986	855	855	1,334	1,227
Impuestos Diferidos	97	80	138	137	137	137	137	97	137
CAPITAL CONTABLE	7,640	7,627	8,141	8,161	8,821	9,617	10,531	7,997	7,996
Capital Contribuido	4,780	4,806	4,806	4,856	4,856	4,856	4,856	4,806	4,856
Utilidades Acumuladas	2,329	2,466	2,751	2,779	3,305	3,965	4,761	2,773	2,779
Utilidad del Ejercicio	531	355	585	526	661	796	914	418	361
Deuda Total	1,537	1,437	1,336	1,230	1,111	986	855	1,360	1,258
Deuda Neta	1,444	1,271	1,125	1,038	951	843	711	1,162	849
Obligaciones sin Costo Financiero	1,708	2,230	2,305	2,127	1,870	1,886	1,885	2,349	2,316
Días Cuenta por Cobrar Clientes	228	258	262	221	228	242	251	279	227
Días Inventario	22	17	11	9	12	11	10	12	9
Días por Pagar Proveedores	194	287	206	198	219	223	226	244	195

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Mexicali S. de R.L. de C.V.

Organismo Operador de Agua CESPT (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	5,412	5,158	5,715	5,880	6,147	6,340	6,558	3,995	4,157
Derechos	5,297	5,057	5,457	5,572	5,808	6,090	6,380	3,981	4,124
Participaciones y Aportaciones y Otros	115	102	258	308	339	251	178	14	34
Costos de Operación	1,278	1,410	1,473	1,528	1,567	1,623	1,671	977	1,070
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,134	3,748	4,242	4,352	4,580	4,718	4,887	3,018	3,087
Servicios Generales	2,595	2,655	2,931	2,997	3,138	3,218	3,332	2,143	2,126
UOPADA (EBITDA)	1,539	1,093	1,311	1,355	1,441	1,500	1,554	875	961
Depreciación y Amortización	760	467	507	548	505	471	419	234	241
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	779	626	804	807	936	1,028	1,135	641	720
Otros ingresos generales y (gastos) netos	-141	-187	-147	-181	-179	-180	-186	-176	-282
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	638	439	658	626	758	848	949	465	438
Ingresos por Intereses	23	19	64	53	29	38	45	49	50
Intereses Pagados	129	102	134	152	126	90	80	95	126
Ingreso Financiero Neto	-107	-84	-73	-100	-97	-53	-35	-47	-76
Resultado Integral de Financiamiento	-107	-84	-73	-100	-97	-53	-35	-47	-76
Utilidad Neta Consolidada	531	355	585	526	661	796	914	418	361
Participación mayoritaria en la utilidad	531	355	585	526	661	796	914	418	361
Cambio en Ventas (%)	2.4%	-4.7%	10.8%	2.9%	4.5%	3.1%	3.4%	2.7%	4.1%
Margen Bruto	76.4%	72.7%	74.2%	74.0%	74.5%	74.4%	74.5%	77.6%	77.3%
Margen EBITDA	28.4%	21.2%	22.9%	23.0%	23.4%	23.7%	23.7%	22.5%	24.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.0%	7.0%	8.6%	9.0%	11.8%	10.8%	9.6%	5.0%	9.8%
Tasa Pasiva	8.1%	6.9%	9.6%	11.8%	10.7%	8.6%	8.6%	8.6%	12.6%
Tasa Activa	0.7%	0.5%	1.5%	1.3%	0.7%	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Mexicali S. de R.L. de C.V.

Organismo Operador de Agua CESPT (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	531	355	585	526	661	796	914	418	361
Provisiones del Periodo	-138	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-138	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	760	467	507	548	505	471	419	234	241
Intereses a Favor	-23	-19	-64	-53	-29	-38	-45	-49	-50
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	737	468	443	495	477	434	374	185	191
Intereses Devengados	129	102	134	152	126	90	80	95	126
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	129	102	134	152	126	90	80	95	126
Flujo Deriv. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,259	925	1,162	1,173	1,263	1,320	1,368	698	678
Decremento (Incremento) en Clientes	-577	-294	-345	419	-140	-403	-290	-458	509
Decremento (Incremento) en Inventarios	-10	42	8	3	2	1	3	7	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-162	-48	-266	-108	-58	-104	-235	-90	-95
Incremento (Decremento) en Proveedores	68	562	-532	-30	85	95	99	-466	-62
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	189	-41	607	-147	-341	-79	-100	585	73
Capital de trabajo	-492	222	-528	136	-452	-490	-522	-423	430
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-492	222	-528	136	-452	-490	-522	-423	430
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	767	1,147	634	1,309	811	830	846	276	1,108
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-721	-503	-343	-612	-625	-668	-677	-67	-246
Inversión en Activos Intangibles	-2	0	-5	-5	-2	-2	-2	-5	-4
Intereses Cobrados	23	19	64	53	29	38	45	49	50
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-700	-483	-284	-564	-598	-632	-634	-23	-199
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	67	663	350	745	213	198	212	253	909
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Amortización de Financiamientos Bancarios	-96	-99	-102	-106	-118	-125	-131	-77	-77
Intereses Pagados y otras partidas	-129	-102	-134	-152	-126	-90	-80	-95	-126
Financiamiento "Ajeno"	-225	-202	-236	-258	-244	-215	-211	-172	-203
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	27	-414	-71	-556	0	0	0	-48	-556
Financiamiento "Propio"	33	-389	-71	-506	0	0	0	-48	-506
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-192	-590	-306	-764	-244	-215	-211	-220	-710
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-125	73	44	-19	-31	-17	1	33	199
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	218	93	166	210	191	160	143	166	210
Efectivo y equiv. al final del Periodo	93	166	210	191	160	143	144	199	409
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-380	-233	-254	-260	-271	-280	-299	-235	-257
Flujo Libre de Efectivo	387	913	381	1,048	540	550	547	539	1,210
Amortización de Deuda	96	99	102	106	118	125	131	102	102
Amortización de Deuda Final	93	99	103	109	118	125	131	26	31
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	106	83	70	99	97	53	35	99	112
Servicio de la Deuda	199	182	173	208	215	177	166	125	143
DSCR	1.9	5.0	2.2	5.0	2.5	3.1	3.3	4.3	8.4
Caja Inicial Disponible	218	93	166	210	191	160	143	199	409
DSCR con Caja Inicial	3.0	5.5	3.2	6.1	3.4	4.0	4.2	5.9	11.3
Deuda Neta a FLE	3.7	1.4	3.0	1.0	1.8	1.5	1.3	2.2	0.7
Deuda Neta a EBITDA	0.9	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	1.2	0.6
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'	1.1	2.0	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	2.5	1.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Mexicali S. de R.L. de C.V.

Anexo - Escenario de Estrés

Organismo Operador de Agua CESPT (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	10,885	11,294	11,781	11,011	11,147	11,341	11,623	11,706	11,570
Activo Circulante	4,179	4,617	5,169	4,675	4,808	5,057	5,376	5,174	4,983
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	93	166	210	98	74	56	62	199	409
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,356	3,650	3,995	3,428	3,494	3,664	3,869	4,108	3,486
Deudores Diversos	553	702	843	1,032	1,118	1,210	1,309	769	983
Inventarios	92	50	42	47	50	52	57	43	37
Anticipos Mmto., Renovación, ETC.	83	49	79	69	72	75	78	55	68
Activos no Circulantes	6,707	6,678	6,612	6,336	6,339	6,283	6,247	6,532	6,586
Cuentas y Doctos. por Cobrar	179	144	282	296	311	327	343	208	293
Inversiones en Subsid. N.C.	66	82	84	72	72	72	72	69	72
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	6,214	6,250	6,086	5,837	5,823	5,751	5,697	6,083	6,091
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	248	202	160	131	132	134	136	172	129
PASIVOS TOTALES	3,245	3,667	3,640	3,284	3,320	3,422	3,611	3,709	3,574
Pasivo Circulante	1,710	2,254	2,276	2,036	2,196	2,365	2,618	2,278	2,210
Pasivo con Costo	99	103	109	118	125	66	0	26	31
Proveedores	760	1,322	790	753	833	945	1,126	856	728
Impuestos por Pagar	519	523	523	488	492	496	500	466	487
Otros sin Costo	331	305	854	677	747	857	993	930	964
Pasivos no Circulantes	1,535	1,414	1,365	1,248	1,123	1,057	993	1,431	1,364
Pasivo con Costo	1,437	1,334	1,227	1,111	986	920	855	1,334	1,227
CAPITAL CONTABLE	7,640	7,627	8,141	7,726	7,827	7,919	8,012	7,997	7,996
Capital Contribuido	4,780	4,806	4,806	4,856	4,856	4,856	4,856	4,806	4,856
Utilidades Acumuladas	2,329	2,466	2,751	2,779	2,870	2,971	3,063	2,773	2,779
Utilidad del Ejercicio	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Deuda Total	1,537	1,437	1,336	1,230	1,111	986	855	1,360	1,258
Deuda Neta	1,444	1,271	1,125	1,131	1,037	930	793	1,162	849
Obligaciones sin Costo Financiero¹	1,708	2,230	2,305	2,055	2,209	2,435	2,755	2,349	2,316
Días Cuenta por Cobrar Clientes	228	258	262	236	241	248	253	279	227
Días Inventario	22	17	11	10	15	13	13	12	9
Días por Pagar Proveedores	194	287	206	198	254	246	249	244	195

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Mexicali S. de R.L. de C.V.

Organismo Operador de Agua CESPT (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	5,412	5,158	5,715	5,440	5,586	5,700	5,931	3,995	4,157
Derechos	5,297	5,057	5,457	5,307	5,397	5,600	5,813	3,981	4,124
Participaciones y Aportaciones	115	102	258	133	189	101	118	14	34
Costos de Operación	1,278	1,410	1,473	1,524	1,621	1,663	1,723	977	1,070
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,134	3,748	4,242	3,916	3,965	4,037	4,208	3,018	3,087
Gastos Generales	2,595	2,655	2,931	2,762	2,788	2,850	2,997	2,143	2,126
UOPADA (EBITDA)	1,539	1,093	1,311	1,154	1,177	1,187	1,211	875	961
Depreciación y Amortización	760	467	507	562	503	523	531	234	241
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	779	626	804	592	674	664	679	641	720
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	-141	-187	-147	-394	-469	-508	-550	-176	-282
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	638	439	658	198	204	156	129	465	438
Ingresos por Intereses	23	19	64	45	21	42	54	49	50
Intereses Pagados	129	102	134	152	124	106	89	95	126
Ingreso Financiero Neto	-107	-84	-73	-107	-104	-64	-36	-47	-76
Resultado Integral de Financiamiento	-107	-84	-73	-107	-104	-64	-36	-47	-76
Utilidad después del RIF	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Utilidad antes de Impuestos	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Resultado antes de operaciones discontinuadas	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Utilidad Neta Consolidada	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Cambio en Ventas (%)	2.4%	-4.7%	10.8%	-4.8%	2.7%	2.0%	4.0%	2.7%	4.1%
Margen Bruto	76.4%	72.7%	74.2%	72.0%	71.0%	70.8%	70.9%	77.6%	77.3%
Margen EBITDA	28.4%	21.2%	22.9%	21.2%	21.1%	20.8%	20.4%	22.5%	24.0%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.0%	7.0%	8.6%	7.1%	7.9%	7.7%	8.0%	5.0%	9.8%
Tasa Pasiva	8.1%	6.9%	9.6%	11.8%	10.6%	10.1%	9.7%	8.6%	12.6%
Tasa Activa	0.7%	0.5%	1.5%	1.2%	0.5%	1.1%	1.3%	1.3%	1.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Mexicali S. de R.L. de C.V.

Organismo Operador de Agua CESPT (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	531	355	585	91	101	92	93	418	361
Provisiones del Periodo	-138	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-138	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	760	467	507	562	503	523	531	234	241
Intereses a Favor	-23	-19	-64	-45	-21	-42	-54	-49	-50
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	737	468	443	516	483	481	478	185	191
Intereses Devengados	129	102	134	152	124	106	89	95	126
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	129	102	134	152	124	106	89	95	126
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,259	925	1,162	759	708	679	660	698	678
Decremento (Incremento) en Clientes	-577	-294	-345	567	-66	-170	-205	-458	509
Decremento (Incremento) en Inventarios	-10	42	8	-5	-3	-2	-5	7	5
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-162	-48	-266	-148	-103	-111	-119	-90	-95
Incremento (Decremento) en Proveedores	68	562	-532	-37	80	112	181	-466	-62
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	189	-41	607	-213	74	115	139	585	73
Capital de trabajo	-492	222	-528	165	-18	-56	-9	-423	430
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-492	222	-528	165	-18	-56	-9	-423	430
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	767	1,147	634	924	690	623	652	276	1,108
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-721	-503	-343	-312	-490	-451	-477	-67	-246
Inversión en Activos Intangibles	-2	0	-5	-5	-2	-2	-2	-5	-4
Intereses Cobrados	23	19	64	45	21	42	54	49	50
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-700	-483	-284	-272	-470	-410	-425	-23	-199
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	67	663	350	652	219	213	226	253	909
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-96	-99	-102	-106	-118	-125	-131	-77	-77
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-129	-102	-134	-152	-124	-106	-89	-95	-126
Financiamiento "Ajeno"	-225	-202	-236	-258	-243	-231	-220	-172	-203
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	6	26	0	50	0	0	0	0	50
Prima en Vena de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	27	-414	-71	-556	0	0	0	-48	-556
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	33	-389	-71	-506	0	0	0	-48	-506
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-192	-590	-306	-764	-243	-231	-220	-220	-710
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-125	73	44	-112	-24	-18	6	33	199
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	218	93	166	210	98	74	56	166	210
Efectivo y equiv. al final del Periodo	93	166	210	98	74	56	62	199	409
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-380	-233	-254	-273	-292	-315	-341	-235	-257
Flujo Libre de Efectivo	387	913	381	651	397	308	311	539	1,210
Amortización de Deuda	96	99	102	106	118	125	131	102	102
Amortización de Deuda Final	93	99	103	109	118	125	131	26	31
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	106	83	70	106	104	64	36	99	112
Servicio de la Deuda	199	182	173	215	222	189	167	125	143
DSCR	1.9	5.0	2.2	3.0	1.8	1.6	1.9	4.3	8.4
Caja Inicial Disponible	218	93	166	210	98	74	56	199	409
DSCR con Caja Inicial	3.0	5.5	3.2	4.0	2.2	2.0	2.2	5.9	11.3
Deuda Neta a FLE	3.7	1.4	3.0	1.7	2.6	3.0	2.6	2.2	0.7
Deuda Neta a EBITDA	0.9	1.2	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	1.2	0.6
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	1.1	2.0	1.8	1.8	1.6	1.6	1.6	2.5	1.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Mexicali S. de R.L. de C.V.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



A NRSRO Rating*

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

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

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

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

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

Calificación anterior	HR AA- con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	7 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 a 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Pública, así como información proporcionada por el Organismo
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

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

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

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

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

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