

2023

Perspectiva Estable
HR AA

2024

Perspectiva Estable
HR AA



Jesús Pineda

jesus.pineda@hrratings.com

Asociado de Corporativos
Analista Responsable



Heinz Cederborg

heinz.cederborg@hrratings.com

Director de Corporativos / ABS



Estephany de los Cobos

estephany.deloscobos@hrratings.com

Analista de Corporativos

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para la emisión HYCSA 24 de Grupo HYCSA

La ratificación de la calificación para la emisión HYCSA 24 (anteriormente HYCSA 23) por un monto de hasta P\$500m de Grupo HYCSA (la Empresa) se fundamenta en la calificación de la Empresa de HR A+ con Perspectiva Estable, publicada el 29 de septiembre de 2023, sumado a la garantía parcial irrevocable e incondicional hasta por el 33.0% del saldo insoluto de la emisión HYCSA 24, sin que dicha cantidad pueda exceder en ningún caso P\$165m, por parte del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext). Además, se considera el fondo de depósito (el Depósito) equivalente a los intereses ordinarios de hasta dos periodos consecutivos ya que la garantía parcial otorgada no cubre el pago de intereses. Es importante mencionar que el Depósito será cubierto mediante transferencia bancaria a una cuenta de Banco Monex S.A. (Monex o el Depositario). En caso de que en algún periodo se utilice dicha reserva, Grupo HYCSA tendrá que reconstituir la misma en su totalidad y, en caso de que no se reconstituyan en su totalidad en un periodo de 10 días hábiles, se considerará como una causa de vencimiento anticipado.

La calificación considera, además, la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) que esperamos que alcance P\$209m en 2026 (vs. -P\$339m en 2022). Lo anterior será impulsado por el incremento del EBITDA que permitiría cubrir de mejor manera los requerimientos de capital de trabajo. En el periodo proyectado se espera un requerimiento promedio de -P\$560m en cuentas por cobrar asociado con el aumento de los ingresos por construcción. Asimismo, estimamos que los inventarios mostrarían un requerimiento promedio de P\$14m debido a la compra de inventarios para el desarrollo de proyectos. Estos movimientos serían parcialmente contrarrestados a partir del uso del financiamiento con proveedores que mostrarían un promedio de P\$92m en el periodo proyectado. Por lo anterior asumimos que la Empresa mostraría niveles promedio de DSCR por arriba de 0.8x y DSCR con caja por arriba de 2.3x de 2023 a 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

La emisión HYCSA 24 será colocada al amparo del programa dual de certificados bursátiles de corto y largo plazo con carácter revolvente (el Programa) por un monto de hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIs, el cual cuenta con una vigencia de cinco años contados a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV). La siguiente figura detalla las principales características de la Emisión.

Figura 1. Principales Características de la Emisión Bursátil

HYCSA 24	
Emisor	Grupo HYC, S.A. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	HYCSA 24
Monto de la Emisión	Hasta \$500 millones (m) de pesos.
Vigencia del Programa	5 (cinco) años contados a partir de la fecha de la autorización de la CNBV.
Plazo de la Emisión	1,092 (mil noventa y dos) días, que equivalen aproximadamente a 3 (tres) años.
Garantías	Los Certificados Bursátiles cuentan con (i) el aval parcial del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext), por hasta el 33.0% del monto de principal original de la emisión y (ii) una garantía de hasta dos periodos de pago de intereses conforme al contrato de depósito condicional celebrado entre la Emisora como Depositante, Banco Monex S.A. Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero como Depositario y el Representante Común como Beneficiario.
Destino de los Fondos	Los fondos que la Emisora obtenga de la colocación de los Certificados Bursátiles serán destinados para usos corporativos en general, según se describe en la sección II. La Oferta – 2. Destino de los Fondos del suplemento.
Tasa de la Emisión	Por definir el día de la Emisión.
Amortización	El monto principal de los Certificados Bursátiles será amortizado en una sola exhibición mediante transferencia electrónica de fondos por un monto equivalente al Valor Nominal en la Fecha de Vencimiento.
Amortización Anticipada	Sin perjuicio de lo establecido en la sección “ II. La Oferta – 1. Características de la Oferta – 1.26. Amortización” del presente suplemento, la Emisora tendrá derecho a amortizar de manera anticipada total los Certificados Bursátiles, en cualquier Fecha de Pago de Intereses, antes de la Fecha de Vencimiento, como se describe en el Título y en la sección II. La Oferta – 1. Características de la Oferta – 1.27 Amortización Anticipada Voluntaria del suplemento.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa S.A., de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Crecimiento en ingresos

Grupo HYC registró ingresos totales por P\$5,887m durante los UDM al 3T23, 14.9% más que nuestras estimaciones del escenario base y equivalente a -1.5% comparado con (vs.) P\$5,979m al mismo periodo un año antes. Lo anterior se generó por un mayor avance de obra dentro de los proyectos del backlog.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

FLE negativo

La Empresa registró un FLE de -P\$62m al 3T23 UDM vs. -P\$325m al 3T22 UDM. Este incremento resultó principalmente de una disminución en los requerimientos de capital de trabajo que presentó -P\$322m al 3T23 comparado con -P\$1,012m al mismo periodo un año antes, a su vez, este se vio impactado principalmente por una mejora en la recolección de cuentas por cobrar de proyectos en proceso.

Deuda

Grupo HYC registró una deuda total, sin considerar arrendamientos, de P\$541m al 3T23 (vs. P\$580m al 3T22 y vs. P\$577m en nuestro escenario base). Este decremento obedece a la liquidación de P\$200m de una emisión bursátil de corto plazo y P\$21m de Bancomext, cuyos movimientos fueron parcialmente contrarrestados por la disposición de P\$200m con BBVA y P\$50m con Actinver, con saldos al cierre del 3T23 de P\$167m y P\$46m respectivamente.

Expectativas para Periodos Futuros

Generación de EBITDA

Para el periodo proyectado estimamos que la Empresa alcanzaría P\$1,269m al cierre de 2026 (vs. P\$594m en 2022) como resultado de una mayor generación de ingresos, sumado a eficiencias en costos y gastos tras el uso del apalancamiento operativo.

Generación de FLE

En el periodo proyectado, esperamos un incremento en el EBITDA y requerimientos de capital de trabajo más estables, lo cual daría como resultado una mayor generación de FLE. Estimamos que Grupo HYC alcanzará P\$209m en 2026 (vs. -P\$339m en 2022).

Endeudamiento

Para el periodo proyectado esperamos que la deuda de la Empresa se incremente y alcance P\$659m en 2026. Lo anterior obedece a la colocación de la emisión HYCSA 24 por P\$500m con vencimiento en 2027, adicional al refinanciamiento de P\$150m de la deuda contratada con Bancomext.

Factores adicionales considerados

Garantía Parcial

Se consideró la mejora crediticia brindada por la garantía parcial irrevocable e incondicional hasta por el 33.0% del saldo insoluto de la emisión HYCSA 24, sin que dicha cantidad pueda exceder en ningún caso P\$165m, por parte del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext). El ajuste cualitativo es por dos notches.

Fondo de Depósito para Intereses

Se tomó en consideración el contrato de depósito celebrado entre el Emisor como Depositante, Banco Monex como Depositario y el Representante Común como Beneficiario, con el cual se garantiza el pago de intereses ordinarios por hasta dos periodos consecutivos.

Opinión Legal Satisfactoria otorgada por un tercero (Chávez Vargas Minutti, S.C.)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Mejora en métricas

La calificación de HYCSA (la Empresa) toma en consideración la mejora de las métricas evaluadas a partir de una generación de FLE positivo, lo cual favorece el nivel de estas, una vez que se eliminan los periodos históricos con flujos negativos. Por lo anterior, se incorporó un ajuste positivo.

Factores que podrían subir la calificación

Incremento en FLE

Si la Empresa mantiene una generación promedio de FLE de P\$736m de los UDM al 3T24 a los UDM del 3T26(vs. P\$346m en nuestro escenario base), la calificación podría verse impactada positivamente

Incremento en DSCR

Si la Empresa mejora su generación de FLE y esto resulta en niveles de DSCR promedio de 2.1x en el periodo proyectado (vs. 1.8x en nuestro escenario base), la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

Generación de FLE

Si Grupo HYC disminuye la generación de FLE y esto resulta en una disminución de FLE con promedios anuales por debajo de P\$197m, la calificación podría verse impactada negativamente.

Años de Pago

Si Grupo HYC presenta disminución en la generación de FLE y esto resulta en niveles de años de pago por arriba de 3.5 años (vs. 0.7 años en nuestro escenario base) la calificación podría revisarse a la baja.

Descripción del Emisor

Grupo HYC S.A. de C.V. (Grupo HYC o la Empresa) es una empresa mexicana que se dedica a desarrollar y construir proyectos de infraestructura. La Empresa cuenta con más de 25 años de experiencia en la industria de la construcción en México. Asimismo, Grupo HYC cuenta con presencia en algunos países de Latinoamérica como Colombia, Bolivia y El Salvador. Dentro de sus proyectos se encuentran el diseño y desarrollo de obras de infraestructura carretera, viales, marítimas, aeroportuarias, edificaciones horizontales y verticales, además de construcciones en general para el sector público y privado. Al cierre del 3T23, la Empresa genera ingresos a partir de tres líneas de negocio principales: i) Construcción, ii) Venta de materiales (Agremex) y iii) Renta de maquinaria y equipo (Hippo).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Anexos- Estados financieros

Nota: Proyecciones realizadas el 29 de septiembre de 2023, habiendo actualizado los anexos al 3T23.

Escenario Base: Balance Financiero

Concepto	Al Cierre						3T22	3T23
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P		
ACTIVOS TOTALES	4,272	5,704	6,883	7,572	8,342	9,252	5,509	6,093
Activo Circulante	3,111	4,428	5,437	5,978	6,691	7,549	4,384	4,572
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	290	349	545	424	482	540	160	127
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,655	2,425	3,033	3,573	4,214	4,867	2,510	2,963
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	614	328	389	455	532	623	707	381
Inventarios	46	87	103	125	135	145	73	102
Pagos Anticipados	471	1,171	1,293	1,327	1,253	1,299	738	890
Otros Activos Circulantes	36	67	74	74	74	74	195	110
Activos no Circulantes	1,161	1,276	1,446	1,595	1,651	1,703	1,125	1,521
Inversiones en Subsid. N.C.	323	259	313	473	493	513	281	371
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	350	280	298	291	332	368	295	321
Activos Intangibles	255	231	227	222	218	213	232	228
Impuestos Diferidos	102	149	194	194	194	194	0	120
Derechos de Uso por Arrendamiento	130	356	414	414	414	414	317	481
PASIVOS TOTALES	3,006	4,296	5,171	5,396	5,582	5,830	3,962	4,154
Pasivo Circulante	2,569	2,959	3,164	3,210	3,755	3,303	3,400	2,779
Pasivo con Costo	371	471	255	105	545	9	501	355
Proveedores	576	538	1,413	1,542	1,596	1,645	1,163	840
Impuestos por Pagar	528	378	475	478	482	486	487	581
Anticipos de Clientes y Obra Cobrada por Ejecutar	717	1,096	536	591	631	654	678	615
Pasivos por Arrendamiento CP	66	95	97	97	97	97	86	119
Otros Pasivos de CP	311	380	388	396	404	412	485	269
Pasivos no Circulantes	436	1,337	2,008	2,186	1,826	2,527	561	1,374
Pasivo con Costo	95	73	659	704	159	650	79	186
Impuestos Diferidos	269	397	397	544	730	940	230	442
Pasivos por Arrendamiento LP	72	267	321	321	321	321	230	370
Instrumentos Financieros Derivados	0	104	230	230	230	230	0	376
Otros Acreedores Diversos	0	495	400	386	386	386	23	0
CAPITAL CONTABLE	1,266	1,408	1,712	2,176	2,760	3,421	1,547	1,940
Minoritario	196	194	192	190	189	187	229	190
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	166	196	194	192	190	189	196	183
Utilidad del Ejercicio	30	(2)	(3)	(1)	(2)	(2)	33	7
Mayoritario	1,070	1,214	1,520	1,986	2,571	3,234	1,319	1,749
Capital Contribuido	7	139	139	139	139	139	7	139
Utilidades Acumuladas	923	798	987	1,382	1,847	2,433	1,021	1,318
Utilidad del Ejercicio	141	277	394	466	585	663	291	293
Deuda Total	466	545	915	809	704	659	580	541
Deuda Neta	176	196	369	385	223	119	420	414
Días Cuenta por Cobrar Clientes	171	155	157	167	180	199	126	176
Días Inventario	5	5	7	7	7	9	4	8
Días por Pagar Proveedores	102	62	62	62	62	63	55	60

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Estado de Resultados

Concepto	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	3,765	5,295	6,937	7,658	8,172	8,471	4,763	5,355
Ingresos de Construcción	3,564	4,980	6,568	7,225	7,679	7,960	4,531	5,217
Ingresos por Servicios Administrativos	16	35	18	35	43	45	34	2
Ingresos por Arrendamiento de Maquinaria	105	179	241	272	305	316	120	73
Ingresos por Venta de Materiales	79	101	110	126	145	150	79	64
Costos de Operación	2,974	4,264	5,592	6,147	6,528	6,733	3,943	4,335
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	791	1,031	1,345	1,512	1,644	1,738	821	1,020
Gastos de Generales	315	436	507	473	476	469	132	364
UOPADA (EBITDA)	475	594	838	1,038	1,168	1,269	689	656
Depreciación y Amortización	120	124	175	213	215	222	93	108
Depreciación (PPyE)	64	51	56	57	59	67	38	108
Amortización (Arrendamiento)	51	70	115	151	151	151	52	0
Amortización (Intangibles)	4	4	4	4	4	4	3	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	355	470	662	825	954	1,046	596	548
Otros Ingresos y (gastos) netos	29	46	11	0	0	0	35	13
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	384	516	673	825	954	1,046	631	561
Ingresos por Intereses	6	43	34	30	34	39	40	33
Intereses Pagados	55	79	90	110	79	68	73	131
Intereses por Arrendamiento	26	29	49	53	53	53	19	0
Comisiones Bancarias	7	30	27	39	32	30	25	0
Ingreso Financiero Neto	(82)	(95)	(132)	(172)	(130)	(112)	(77)	(99)
Resultado Cambiario	(1)	(9)	(3)	0	0	0	(5)	(5)
Resultado Integral de Financiamiento	(83)	(104)	(135)	(172)	(130)	(112)	(82)	(103)
Utilidad después del RIF	301	412	537	654	824	935	549	458
Participación en Subsid. no Consolidadas	8	(11)	48	10	10	10	(34)	94
Utilidad antes de Impuestos	309	401	585	664	834	945	515	552
Impuestos sobre la Utilidad	138	126	194	199	250	283	192	252
Impuestos Causados	56	14	167	52	65	73	144	125
Impuestos Diferidos	81	112	27	148	185	210	48	127
Utilidad Neta Consolidada	171	275	392	465	584	661	324	300
Participación minoritaria en la utilidad	30	(2)	(3)	(1)	(2)	(2)	33	7
Participación mayoritaria en la utilidad	141	277	394	466	585	663	291	293
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	20.4%	40.7%	31.0%	10.4%	6.7%	3.6%	71.5%	-1.5%
Margen Bruto	21.0%	19.5%	19.4%	19.7%	20.1%	20.5%	18.0%	20.9%
Margen EBITDA	12.6%	11.2%	12.1%	13.6%	14.3%	15.0%	12.7%	9.5%
Tasa de Impuestos (%)	44.6%	31.3%	33.1%	30.0%	30.0%	30.0%	58.0%	42.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	10.7	18.9	23.3	26.3	27.6	29.8	20.3	18.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	26.7%	26.0%	27.5%	30.4%	29.6%	27.3%	37.6%	18.0%
Tasa Pasiva	11.8%	14.0%	13.3%	12.8%	10.4%	9.9%	14.9%	23.1%
Tasa Activa	0.3%	1.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	1.8%	1.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	309	401	585	664	834	945	515	552
Depreciación y Amortización	120	124	175	213	215	222	93	108
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(5)	10	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(8)	(11)	(48)	(10)	(10)	(10)	(34)	(94)
Intereses a Favor	(6)	(43)	(34)	(30)	(34)	(39)	(40)	(33)
Otras Partidas de Inversión	0	0	29	0	0	0	26	(7)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	113	91	123	173	171	174	45	(26)
Intereses Devengados	55	79	90	110	79	68	73	131
Comisiones Bancarias	7	30	27	39	32	30	25	0
Intereses por Arrendamiento	26	29	49	53	53	53	19	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	88	138	166	202	164	150	117	131
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	510	630	874	1,038	1,168	1,269	677	657
Decremento (Incremento) en Clientes	240	(801)	(624)	(540)	(641)	(653)	(1,100)	(629)
Decremento (Incremento) en Inventarios	24	(41)	(15)	(22)	(10)	(10)	(27)	(15)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(433)	(402)	(192)	(100)	(4)	(136)	(272)	257
Incremento (Decremento) en Proveedores	(550)	(38)	134	129	54	49	695	(167)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	383	553	190	67	51	35	(103)	156
Capital de trabajo	(335)	(730)	(507)	(466)	(550)	(715)	(806)	(398)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	98	(64)	(53)	(52)	(65)	(73)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(237)	(794)	(560)	(518)	(615)	(789)	(806)	(398)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	273	(164)	313	520	554	480	(129)	258
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de Inversión en Asociadas	(29)	(59)	(177)	(150)	(10)	(10)	33	39
Inversiones disponibles para la venta	8	53	126	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(25)	(23)	(70)	(50)	(100)	(104)	(14)	(56)
Adquisición de Negocios	(11)	(16)	6	0	0	0	(168)	48
Intereses Cobrados	6	43	34	30	34	39	40	33
Reducciones de capital y pago de dividendos con asociadas	0	(136)	0	0	0	0	9	(166)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(39)	(108)	(76)	(170)	(76)	(75)	85	(96)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	235	(272)	237	351	478	405	(44)	163
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	588	1,228	1,587	150	0	500	1,221	1,901
Amortización de Financiamientos Bancarios	(510)	(1,150)	(1,217)	(255)	(105)	(545)	(1,107)	(1,905)
Amortización de Arrendamientos	(57)	(95)	(151)	(151)	(151)	(151)	(73)	(132)
Intereses Pagados y otras partidas	(52)	(78)	(89)	(110)	(79)	(68)	(72)	(130)
Intereses Pagados por arrendamientos	(26)	(29)	(49)	(53)	(53)	(53)	(19)	0
Comisiones Bancarias	(7)	(30)	(27)	(39)	(32)	(30)	(25)	0
Otros Acreedores Financieros	0	495	(95)	(14)	0	0	0	(118)
Financiamiento "Ajeno"	(65)	342	(41)	(472)	(420)	(347)	(75)	(385)
Dividendos Pagados	(4)	(11)	0	0	0	0	(11)	0
Financiamiento "Propio"	(4)	(11)	0	0	0	0	(11)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(69)	331	(41)	(472)	(420)	(347)	(86)	(385)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	165	59	196	(122)	58	59	(130)	(222)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	125	290	349	545	424	482	290	349
Efectivo y equiv. al final del Periodo	290	349	545	424	482	540	160	127
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(64)	(51)	(56)	(57)	(59)	(67)	(56)	(121)
Flujo Libre de Efectivo	125	(339)	57	259	291	209	(325)	(62)
Amortización de Deuda	510	1,150	1,217	255	105	545	1242	1947
Revolencia automática	(238)	(778)	(745)	0	0	0	(870)	(1446)
Amortización de Deuda Final	272	371	471	255	105	545	371	501
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	46	34	55	80	45	29	38	100
Servicio de la Deuda	318	406	527	335	150	574	409	601
DSCR	0.4	(0.8)	0.1	0.8	1.9	0.4	(0.8)	(0.1)
Caja Inicial Disponible	125	290	349	545	424	482	322	160
DSCR con Caja Inicial	0.8	(0.1)	0.8	2.4	4.7	1.2	(0.0)	0.2
Deuda Neta a FLE	1.4	(0.6)	6.5	1.5	0.8	0.6	(1.3)	(6.7)
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1	0.6	0.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



Escenario de Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	4,272	5,704	6,695	7,271	7,936	8,660	5,509	6,093
Activo Circulante	3,111	4,428	5,249	5,676	6,286	6,957	4,384	4,572
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	290	349	515	286	291	375	160	127
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,655	2,425	2,811	3,307	3,716	4,150	2,510	2,963
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	614	328	389	455	532	623	707	381
Inventarios	46	87	96	107	124	131	73	102
Pagos Anticipados	471	1,171	1,363	1,447	1,548	1,605	738	890
Otros Activos Circulantes	36	67	74	74	74	74	195	110
Activos no Circulantes	1,161	1,276	1,446	1,595	1,651	1,703	1,125	1,521
Inversiones en Subsid. N.C.	323	259	313	473	493	513	281	371
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	350	280	298	291	332	368	295	321
Activos Intangibles	255	231	227	222	218	213	232	228
Impuestos Diferidos	102	149	194	194	194	194	0	120
Derechos de Uso por Arrendamiento	130	356	414	414	414	414	317	481
PASIVOS TOTALES	3,006	4,296	5,188	5,387	5,613	5,853	3,962	4,154
Pasivo Circulante	2,569	2,959	3,180	3,248	3,823	3,368	3,400	2,779
Pasivo con Costo	371	471	255	124	589	59	501	355
Proveedores	576	538	1,432	1,491	1,561	1,598	1,163	840
Impuestos por Pagar	528	378	475	478	482	486	487	581
Anticipos de Clientes y Obra Cobrada por Ejecutar	717	1,096	534	661	691	716	678	615
Pasivos por Arrendamiento CP	66	95	97	97	97	97	86	119
Otros Pasivos de CP	311	380	388	396	404	412	485	269
Pasivos no Circulantes	436	1,337	2,008	2,139	1,790	2,485	561	1,374
Pasivo con Costo	95	73	659	685	196	737	79	186
Impuestos Diferidos	269	397	397	517	656	810	230	442
Pasivos por Arrendamiento LP	72	267	321	321	321	321	230	370
Instrumentos Financieros Derivados	0	104	230	230	230	230	0	376
Otros Acreedores Diversos	0	495	400	386	386	386	23	0
CAPITAL CONTABLE	1,266	1,408	1,507	1,883	2,323	2,807	1,547	1,940
Minoritario	196	194	192	191	190	189	229	190
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	166	196	194	192	191	190	196	183
Utilidad del Ejercicio	30	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	33	7
Mayoritario	1,070	1,214	1,315	1,692	2,133	2,619	1,319	1,749
Capital Contribuido	7	139	139	139	139	139	7	139
Utilidades Acumuladas	923	798	987	1,176	1,554	1,994	1,021	1,318
Utilidad del Ejercicio	141	277	189	378	441	486	291	293
Deuda Total	466	545	915	809	785	796	580	541
Deuda Neta	176	196	399	524	494	422	420	414
Días Cuenta por Cobrar Clientes	171	155	185	168	182	196	126	176
Días Inventario	5	5	8	7	7	9	4	8
Días por Pagar Proveedores	102	62	75	68	66	69	55	60

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



Escenario de Estrés: Estado de Resultados

Concepto	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	3,765	5,295	5,753	7,129	7,444	7,716	4,763	5,355
Ingresos de Construcción	3,564	4,980	5,425	6,744	7,006	7,261	4,531	5,217
Ingresos por Servicios Administrativos	16	35	16	31	38	40	34	2
Ingresos por Arrendamiento de Maquinaria	105	179	214	242	271	281	120	73
Ingresos por Venta de Materiales	79	101	98	112	129	134	79	64
Costos de Operación	2,974	4,264	4,637	5,742	5,990	6,203	3,943	4,335
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	791	1,031	1,116	1,387	1,454	1,513	821	1,020
Gastos de Generales	315	436	507	473	476	469	132	364
UOPADA (EBITDA)	475	594	608	913	978	1,044	689	656
Depreciación y Amortización	120	124	175	213	215	222	93	108
Depreciación (PPyE)	64	51	56	57	59	67	38	108
Amortización (Arrendamiento)	51	70	115	151	151	151	52	0
Amortización (Intangibles)	4	4	4	4	4	4	3	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	355	470	433	701	763	821	596	548
Otros Ingresos y (gastos) netos	29	46	11	0	0	0	35	13
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	384	516	444	701	763	821	631	561
Ingresos por Intereses	6	43	34	27	31	35	40	33
Intereses Pagados	55	79	90	110	87	82	73	131
Intereses por Arrendamiento	26	29	49	53	53	53	19	0
Comisiones Bancarias	7	30	26	37	36	38	25	0
Ingreso Financiero Neto	(82)	(95)	(132)	(173)	(145)	(139)	(77)	(99)
Resultado Cambiario	(1)	(9)	(3)	0	0	0	(5)	(5)
Resultado Integral de Financiamiento	(83)	(104)	(135)	(173)	(145)	(139)	(82)	(103)
Utilidad después del RIF	301	412	309	528	618	682	549	458
Participación en Subsid. no Consolidadas	8	(11)	48	10	10	10	(34)	94
Utilidad antes de Impuestos	309	401	357	538	628	692	515	552
Impuestos sobre la Utilidad	138	126	170	161	188	208	192	252
Impuestos Causados	56	14	143	42	49	54	144	125
Impuestos Diferidos	81	112	27	120	140	154	48	127
Utilidad Neta Consolidada	171	275	187	377	440	485	324	300
Participación minoritaria en la utilidad	30	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	33	7
Participación mayoritaria en la utilidad	141	277	189	378	441	486	291	293
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	20.4%	40.7%	8.6%	23.9%	4.4%	3.6%	71.5%	-1.5%
Margen Bruto	21.0%	19.5%	19.4%	19.5%	19.5%	19.6%	18.0%	20.9%
Margen EBITDA	12.6%	11.2%	10.6%	12.8%	13.1%	13.5%	12.7%	9.5%
Tasa de Impuestos (%)	44.6%	31.3%	47.7%	30.0%	30.0%	30.0%	58.0%	42.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	10.7	18.9	19.3	24.5	25.1	27.1	20.3	18.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	26.7%	26.0%	18.4%	28.4%	26.1%	24.6%	37.6%	18.0%
Tasa Pasiva	11.8%	14.0%	13.3%	12.8%	10.5%	10.0%	14.9%	23.1%
Tasa Activa	0.3%	1.8%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	1.8%	1.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

Concepto	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	309	401	357	538	628	692	515	552
Depreciación y Amortización	120	124	175	213	215	222	93	108
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(5)	10	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(8)	(11)	(48)	(10)	(10)	(10)	(34)	(94)
Intereses a Favor	(6)	(43)	(34)	(27)	(31)	(35)	(40)	(33)
Otras Partidas de Inversión	0	0	29	0	0	0	26	(7)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	113	91	123	175	174	178	45	(26)
Intereses Devengados	55	79	90	110	87	82	73	131
Comisiones Bancarias	7	30	26	37	36	38	25	0
Intereses por Arrendamiento	26	29	49	53	53	53	19	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	88	138	165	200	176	174	117	131
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	510	630	644	913	978	1,044	677	657
Decremento (Incremento) en Clientes	240	(801)	(403)	(496)	(409)	(434)	(1,100)	(629)
Decremento (Incremento) en Inventarios	24	(41)	(9)	(11)	(17)	(7)	(27)	(15)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(433)	(402)	(262)	(150)	(178)	(147)	(272)	257
Incremento (Decremento) en Proveedores	(550)	(38)	153	60	69	37	695	(167)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	383	553	188	139	41	37	(103)	156
Capital de trabajo	(335)	(730)	(332)	(458)	(494)	(513)	(806)	(398)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	98	(64)	(30)	(42)	(49)	(54)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(237)	(794)	(362)	(500)	(542)	(567)	(806)	(398)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	273	(164)	283	413	436	477	(129)	258
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de Inversión en Asociadas	(29)	(59)	(177)	(150)	(10)	(10)	33	39
Inversiones disponibles para la venta	8	53	126	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(25)	(23)	(70)	(50)	(100)	(104)	(14)	(56)
Adquisición de Negocios	(11)	(16)	6	0	0	0	(168)	48
Intereses Cobrados	6	43	34	27	31	35	40	33
Reducciones de capital y pago de dividendos con asociadas	0	(136)	0	0	0	0	9	(166)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(39)	(108)	(76)	(173)	(79)	(79)	85	(96)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	235	(272)	206	241	356	397	(44)	163
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	588	1,228	1,587	150	100	600	1,221	1,901
Amortización de Financiamientos Bancarios	(510)	(1,150)	(1,217)	(255)	(124)	(589)	(1,107)	(1,905)
Amortización de Arrendamientos	(57)	(95)	(151)	(151)	(151)	(151)	(73)	(132)
Intereses Pagados y otras partidas	(52)	(78)	(89)	(110)	(87)	(82)	(72)	(130)
Intereses Pagados por arrendamientos	(26)	(29)	(49)	(53)	(53)	(53)	(19)	0
Comisiones Bancarias	(7)	(30)	(26)	(37)	(36)	(38)	(25)	0
Otros Acreedores Financieros	0	495	(95)	(14)	0	0	0	(118)
Financiamiento "Ajeno"	(65)	342	(40)	(471)	(351)	(314)	(75)	(385)
Dividendos Pagados	(4)	(11)	0	0	0	0	(11)	0
Financiamiento "Propio"	(4)	(11)	0	0	0	0	(11)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(69)	331	(40)	(471)	(351)	(314)	(86)	(385)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	165	59	166	(230)	5	84	(130)	(222)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	125	290	349	515	286	291	290	349
Efectivo y equiv. al final del Periodo	290	349	515	286	291	375	160	127
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(64)	(51)	(56)	(57)	(59)	(67)	(56)	(121)
Flujo Libre de Efectivo	125	(339)	26	152	172	206	(325)	(62)
Amortización de Deuda	510	1,150	1,217	255	124	589	1,242	1,947
Revolencia automática	(238)	(778)	(745)	0	0	0	(870)	(1,446)
Amortización de Deuda Final	272	371	471	255	124	589	371	501
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	46	34	55	83	57	48	38	100
Servicio de la Deuda	318	406	527	338	181	637	409	601
DSCR	0.4	(0.8)	0.0	0.5	1.0	0.3	(0.8)	(0.1)
Caja Inicial Disponible	125	290	349	515	286	291	322	160
DSCR con Caja Inicial	0.8	(0.1)	0.7	2.0	2.5	0.8	(0.0)	0.2
Deuda Neta a FLE	1.4	(0.6)	15.4	3.4	2.9	2.1	(1.3)	(6.7)
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.3	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	0.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021 Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto 2023 Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023
Calificación anterior	HYCSA 24 (Anteriormente HYCSA 23): HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	HYCSA 24 (Anteriormente HYCSA 23): 15 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T16-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual auditada por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	N/A
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	Bancomext: AAA perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings, 19 de junio de 203.

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

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

