

Total Play LP*
HR A
Observación
Negativa

Total Play CP*
HR2
Observación
Negativa

Total Play Global*
HR BB- (G)
Observación
Negativa

TPLAY 22*
HR A
Observación
Negativa

TPLAY 22-2*
HR A
Observación
Negativa

TPLAYCB 20
HR AA (E)
Observación
Negativa

**Programa
Dual CP***
HR2
Observación
Negativa

Senior Notes*
HR BB- (G)
Observación
Negativa



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Senior de
Corporativos /ABS
Analista Responsable

heinz.cederborg@hrratings.com



Alonso Del Río Medina

Analista

daniel.delrio@hrratings.com



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos

jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A modificando la Perspectiva Negativa a Observación Negativa para Total Play y sus emisiones vigentes. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 con Observación Negativa para Total Play y su Programa Dual CP. Además, ratificó la calificación de HR BB- (G) modificando la Perspectiva Estable a Observación Negativa para Total Play y sus Senior Notes. Por último, ratificó la calificación HR AA (E) modificando la Perspectiva Negativa a Observación Negativa para la Emisión TPLAYCB 20

El cambio de Perspectiva Negativa a Observación Negativa para Total Play (y/o la Empresa) y sus emisiones vigentes se fundamenta en el comunicado publicado con fecha del 21 de febrero de 2024, donde la Empresa señaló que alcanzó un acuerdo de permuta con un grupo de tenedores locales en México, sin incluir a los tenedores extranjeros, para sus Senior Notes por US\$575 millones (m). Dentro de este documento se indicó que el acuerdo alcanzado totaliza US\$213.5m (equivalente al 37.0% del monto original de la Emisión). Las nuevas notas que resultan de la permuta están aseguradas por cuentas por cobrar designadas, su tasa de interés es de 10.5% anual y tienen un calendario de amortización creciente, de 20% en 2026, 30% en 2027 y 50% en 2028, respectivamente. Por otro lado, el 63.0% restante de las Senior Notes (US\$361.5m) se mantienen sujetas a sus términos y condiciones originales (vencimiento en 2025 y una tasa de interés fija de 7.5%).

De acuerdo con el comunicado, la Empresa espera refinanciar la porción remanente de las notas en condiciones similares a las de las nuevas notas aseguradas. A pesar de que HR Ratings no considera esta negociación como forzosa, anticipamos que la falta de acuerdo con los tenedores de bonos restantes pudiera limitar la capacidad de refinanciamiento de la Empresa y presionar las métricas de su calificación vigente. HR Ratings dará seguimiento a cualquier proceso de negociación y al



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

impacto que pueda tener sobre las calificaciones de Total Play. Asimismo, es importante mencionar que los resultados financieros observados al cierre de 2023 estuvieron en línea a lo proyectado en nuestra última revisión, por lo que el cambio de Perspectiva Negativa a Observación Negativa no se encuentra asociado al desempeño operativo de la Empresa.

Conforme a la última revisión realizada por HR Ratings el pasado 28 de septiembre de 2023, la calificación de la Empresa fue revisada a la baja de HR A+ con Perspectiva Estable a HR A con Perspectiva Negativa, lo cual se fundamenta en mayores inversiones de CAPEX observadas durante 2022, superiores a nuestras proyecciones y financiadas a través de deuda a corto plazo. Nuestras proyecciones anteriores consideran que la Empresa sea capaz de refinanciar todas sus emisiones vigentes al vencimiento, debido a que asumimos que la Empresa no alcanzaría los niveles de caja necesarios para amortizar la mismas con recursos propios. En línea con lo anterior, nuestra estimación de caja al cierre del 3T25 (un trimestre antes del vencimiento de las Senior Notes) es de P\$958m (equivalente a aproximadamente a 8.5% del monto original a amortizar de las Senior Notes para 2025).

Estimamos que la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se vería impactada por mayores requerimientos de capital de trabajo a partir del último trimestre de 2023 y durante 2024, derivado de salidas de flujo para la liquidación de pasivos a corto plazo con proveedores, relacionadas con la adquisición de CAPEX. Para 2025 estimamos que la Empresa lograría disminuir sus requerimientos de capital de trabajo y alcance niveles de FLE de P\$14,828m.

Nota. Es importante mencionar que la calificación de la Emisión Estructurada (TPLAYCB 20) no cuenta con el distintivo NRSRO.

Perfil de la Empresa

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V., es una Empresa de telecomunicaciones que ofrece servicios fijos de acceso a internet, televisión restringida o de paga y telefonía para clientes residenciales y empresariales en México. Los servicios se ofrecen a través de fibra óptica, siendo la única empresa en México con una red totalmente de fibra directa al hogar (FTTH), y con nodos de acceso GPON (Gigabit Passive Optical Network) de última generación para ofrecer servicios IPV6, 4K y 8K con la misma calidad en todos los sitios en las que tiene cobertura.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Resultados Observados vs. Proyectados

En la Figura 1 se muestran las cifras al cierre de 2022 y las cifras estimadas para 2023 en las proyecciones de HR Ratings realizadas para Total Play el 28 de septiembre de 2023, contra los resultados observados al cierre de 2023.

Figura 1. Resultados Observados vs. Proyectados

(Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		a/a	Base		Obs. vs.	Obs. vs.
	2022	2023			Estrés	Base	Estrés
Ingresos totales	36,352	40,503	11.4%	40,572	40,105	-0.2%	1.0%
Utilidad Bruta	24,002	26,926	12.2%	26,991	26,244	-0.2%	2.6%
EBITDA	7,292	7,146	-2.0%	8,032	7,714	-11.0%	-7.4%
Margen Bruto	66.0%	66.5%	45 pbs	66.5%	65.4%	-5 pbs	104 pbs
Margen EBITDA	20.1%	17.6%	-242 pbs	19.8%	19.2%	-215 pbs	-159 pbs
Flujo Libre de Efectivo	11,520	14,463	25.5%	10,349	9,484	39.8%	52.5%
Deuda Total	49,918	52,199	4.6%	52,479	53,499	-0.5%	-2.4%
Deuda Neta	46,040	46,445	0.9%	49,740	50,556	-6.6%	-8.1%
Años de Pago (DN / EBITDA)	6.3	6.5	2.9%	6.2	6.6	5.0%	-0.8%
Años de Pago (DN / FLE)	4.0	3.2	-19.6%	4.8	5.3	-33.2%	-39.8%
DSCR	1.7x	1.2x	-31.7%	1.0x	1.0x	15.6%	15.6%
DSCR con caja inicial	2.3x	1.5x	-36.3%	1.2x	1.2x	22.1%	22.1%

Fuente: HR Ratings con base en la información publicada por la Empresa

Los ingresos de Total Play durante 2023 fueron de P\$40,503m (+11.4% vs. P\$36,352m durante 2022 y -0.2% vs. P\$40,572m en nuestro escenario base). El crecimiento respecto a 2022 se da a partir de un aumento de 10.0% en el número de suscriptores de servicios de la Empresa, para alcanzar 4.8m al cierre de 2023 (vs. 4.5m al cierre de 2022 y vs. 4.8m en nuestro escenario base). Lo anterior en línea con la estrategia de la Empresa de moderación del crecimiento de la base de suscriptores, enfocándose en las regiones geográficas en las que ya tiene presencia.

Respecto a la generación de EBITDA, al cierre de 2023 la Empresa registró niveles de P\$7,146m (-2.0% vs. P\$7,292m al cierre de 2022 y vs. P\$8,032m en nuestro escenario base) y un margen EBITDA de 17.6% (vs. 20.1% durante 2022 y vs. 19.8% en nuestro escenario base). Este resultado refleja una mayor presión en los gastos operativos de la Empresa debido a mayores gastos de mantenimiento y honorarios en el contexto de operaciones crecientes. Asimismo, durante 2022 la Empresa llevo a cabo mayores inversiones CAPEX que le permitieron expandir su presencia geográfica, sin embargo, esto se traduce en un incremento de los costos de adquisición de usuarios (SAC) amortizables y que vieron reflejados en los gastos operativos de 2023. Es importante mencionar que dichos costos no representan una salida de flujo de efectivo para la Empresa. En términos de generación de utilidad bruta, observamos un crecimiento de 12.2% por lo que la Empresa alcanzo niveles de P\$26,926m (vs. P\$24,002m y -0.2% vs. P\$26,991m en nuestro escenario base) en línea con el crecimiento de los ingresos de la Empresa.

Durante 2023, Total Play generó un Flujo Libre de Efectivo de P\$14,463m (+25.5% vs. P\$11,520m y +39.8% vs. P\$10,349m en nuestro escenario base). Este crecimiento se da a partir de mejores resultados operativos de la Empresa y menores requerimientos de capital de trabajo a través de una disminución en las cuentas por cobrar que refleja un menor financiamiento a clientes del segmento Empresarial. Por otra parte, la Empresa reportó un mayor financiamiento con proveedores, lo que contrasta con lo esperado en nuestro escenario base, en el cual proyectábamos una disminución en la cuenta de proveedores.



Finalmente, al cierre del 2023 la Empresa presentó una deuda total de P\$52,199m (+4.6% vs. P\$49,918m al cierre de 2022 y -0.5% vs. P\$52,479 en nuestro escenario base) y una deuda neta de P\$46,445m (+0.9% vs. P\$46,040m al cierre de 2022 y -6.6% vs. P\$49,740m en nuestro escenario base). El crecimiento de la deuda respecto a lo observado en 2022 se da a partir de nuevos financiamientos adquiridos con instituciones financieras durante el periodo. Los recursos obtenidos de estos financiamientos fueron empleados para la amortización de créditos sindicados e inversiones de CAPEX y costo de adquisición de suscriptores. Como resultado de la estructura de deuda y el FLE generado, la Empresa reportó niveles de DSCR y DSCR con caja en 2023 de 1.2x y 1.5x respectivamente (vs. 1.7x y 2.3x en 2022 vs. 1.0x y 1.2x en nuestro escenario base), y años de pago de deuda neta a FLE de 3.2 años (vs. 4.0 años en 2022 y vs. 4.8 años en nuestro escenario base).



@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*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales metodológicos, enero 2023
Calificación anterior	Total Play LP: HR A / Perspectiva Negativa Total Play CP: HR2 Total Play LP (G): HR BB- (G) / Perspectiva Estable TPLAY 22: HR A / Perspectiva Negativa TPLAY 22-2: HR A / Perspectiva Negativa TPLAYCB 20: HR AA (E) / Perspectiva Negativa Programa Dual CP: HR2 Senior Notes: HR BB- (G) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de septiembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T13-4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y estados financieros auditados por Mazars Auditores
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)	N/A

*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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM