

FIHO 19
HR AA+
Perspectiva
Estable

Corporativos
13 de junio de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AA
Perspectiva Estable

2023
HR AA+
Perspectiva Estable

2024
HR AA+
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para la emisión FIHO 19 de Fibra Hotel

La ratificación de la calificación de la emisión FIHO 19 refleja la calificación corporativa de Fibra Hotel (y/o FIHO y/o el Fideicomiso), realizada el 13 de junio de 2024. A su vez, la calificación de FIHO se basa en la fortaleza de las métricas, histórica y esperada, derivada de sus bajos niveles de endeudamiento y su estructura de deuda de largo plazo. De igual forma, nuestros escenarios reflejan una generación continua de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el periodo proyectado, en donde estimamos que alcance P\$2,059 millones (m) en 2028. Lo anterior estaría impulsado por un sostenido crecimiento en los indicadores hoteleros, con un factor de ocupación de 65.7% en 2028 (vs. 63.0% en 2023) y una tarifa promedio diaria de P\$1,795 (vs. P\$1,427 en 2023). Lo anterior se vería reflejado en un incremento en los niveles de NOI y EBITDA, los cuales estimamos alcancen P\$2,296m y P\$1,928m en 2028 (vs. P\$1,743m y P\$1,420m en 2023). De igual forma, estimamos un desapalancamiento continuo durante el periodo proyectado, en donde estimamos que el Fideicomiso alcance en 2028 niveles de deuda total y deuda neta de P\$3,509m y P\$3,147m, respectivamente (vs. P\$4,390m y P\$3,782m en 2023). Como resultado, estimamos fortaleza en las métricas de calificación hacia adelante, con un promedio ponderado en el *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR por sus siglas en inglés) de 3.6x (vs. 1.9x en 2023), DSCR con Caja de 4.4x (vs. 2.6x en 2023), una Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE de 2.5 años (vs. 2.6 años en 2023) y un *Loan to Value* (LTV por sus siglas en inglés) de 24.4% (vs. 24.9% en 2023).

La Emisión FIHO 19 de Fibra Hotel por un monto de P\$2,500m se encuentra al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS o en Dólares. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de la Emisión:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características Emisión FIHO 19

Certificado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto	Tasa	Días por vencer ¹
FIHO 19	Sep-19	Sep-29	2,500	8.83%	1,918

Fuente: HR Ratings con base en información del Fideicomiso.

*Cifras en millones de pesos.

1. Días por vencer al 13 de junio de 2024.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** El Fideicomiso reportó ingresos por P\$5,255m (+5.1% a/a y -1.3% vs. escenario base). El crecimiento de manera anual refleja el incremento de 5.5% en la tarifa promedio diaria al cerrar en P\$1,443 UDM al 1T24, así como un incremento de 64 puntos base (pbs) en el factor de ocupación promedio durante los UDM al 1T24 (62.7%). A pesar de reportar un incremento de manera anual, los ingresos se vieron limitados principalmente por los ingresos por arrendamiento de inmuebles debido a la apreciación del tipo de cambio al tener sus ingresos en dólares. De esta manera, los ingresos totales se encontraron 1.3% por debajo de nuestro escenario base.
- **Niveles de NOI, EBITDA y FLE.** Como resultado de un menor apalancamiento operativo durante los UDM al 1T24, el Fideicomiso reportó una contracción en el NOI y EBITDA de 1.0% y 2.9% respectivamente (-10.5% y -7.3% por debajo de nuestro escenario base). Lo anterior de igual forma refleja un incremento de 8.3% y 8.4% tanto en los gastos operativos y gastos de administración, principalmente por el componente laboral. El margen NOI y EBITDA cerraron en 33.0% y 26.8% (vs. 29.0% y 35.0% UDM al 1T23 y vs. 29.5% y 35.1% en escenario base). Como resultado, el Fideicomiso alcanzó un FLE de P\$1,394m (vs. P\$1,481m UDM al 1T23 y vs. P\$1,557m en escenario base).
- **Endeudamiento.** A pesar de que el Fideicomiso realizó diversos prepagos y liquidaciones de deuda bancaria durante los UDM al 1T24, este reportó una deuda total de P\$4,395m al cierre de marzo 2024 (vs. P\$4,367m al 1T23 y P\$4,032m en escenario base). Lo anterior como resultado de la disposición por P\$130m de una línea de crédito revolviente de BBVA. Los niveles de deuda neta ascendieron a P\$3,828m (vs. P\$3,857m al 1T23 y P\$3,599m en escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2023-2028 de 5.5% como resultado de un continuo aumento en el factor de ocupación y en la tarifa promedio diaria. Es importante mencionar que las proyecciones realizadas por HR Ratings no consideran algún cambio en el portafolio de propiedades del Fideicomiso. Los escenarios únicamente incorporan la venta del hotel Gamma Guadalajara, transacción que fue cerrada durante abril 2024. De esta manera, esperamos que el Fideicomiso mantenga un portafolio de 85 hoteles durante el periodo proyectado.
- **Cobro de Dividendos.** Para 2027-2028 se espera que el Fideicomiso reciba flujo por los dividendos correspondientes a la participación del 50% en el proyecto actualmente en desarrollo en conjunto con Fibra Danhos, el cual espera que sea un hotel resort de lujo en la Península de Yucatán. Es importante mencionar que dicho flujo se incorpora en el cálculo de nuestro estimado de FLE.



- **Endeudamiento.** Estimamos que para el 2028 el Fideicomiso alcance una deuda total de P\$3,509m (vs. P\$4,390m en 2023), con las amortizaciones de deuda más significativas durante 2027 y 2028 (~P\$1,351m y ~P\$1,105m). Lo anterior debido a que durante el 3T27 y 3T28 se espera el pago por P\$833m debido la amortización de la emisión FIHO 19 con vencimiento en 2029, la cual esperamos sea refinanciada bajo condiciones similares. Durante el periodo proyectado estimamos un financiamiento neto de -P\$910m para 2024-2028. Finalmente, esperamos que la deuda neta cierre en P\$3,147m en 2028 (vs. P\$3,782m en 2023).

Factores Adicionales Considerados

- **Distribuciones Obligatorias.** De acuerdo con la ley aplicable a FIBRAS en México, el Fideicomiso está obligado a pagar al menos el 95.0% de su resultado fiscal neto (RFN) a los tenedores de los CBFIs de manera anual. Es importante mencionar que el cálculo de FLE de HR Ratings incorpora únicamente el pago de distribuciones obligatorias. Debido a que a la fecha de este reporte la Fibra cuenta con pérdidas fiscales acumuladas, nuestros escenarios consideran que las distribuciones obligatorias se presentarán a partir de 2027.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor desapalancamiento.** Bajo un escenario en donde el Fideicomiso alcance una mayor generación de FLE o disminuya su deuda más rápido a lo estimado por HR Ratings, los niveles de Años de Pago de Deuda Neta a FLE mostrarían una mejora. Si esto se ve reflejado en niveles por debajo de 2.3 años durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor FLE a lo esperado.** La calificación podría revisarse a la baja si el Fideicomiso muestra una caída sostenida en el FLE (promedio por debajo de P\$1,200m), que refleje niveles promedio ponderados de Años de Pago de Deuda Neta a FLE por encima de 4.4 años para 2024-2028.
- **Presiones de deuda en corto plazo.** Nuestros escenarios consideran un endeudamiento neto (disposiciones y amortizaciones) negativo para el periodo proyectado. Bajo un escenario en donde se presente mayor endeudamiento de corto plazo, los niveles de DSCR con Caja se verían deteriorados. Si el DSCR con Caja promedio ponderado para 2024-2028 se encuentra por debajo de 2.3x, la calificación podría revisarse a la baja.



Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	16,975	17,479	17,666	17,833	18,596	18,936	19,087	19,273	17,468	17,713
Activo Circulante	730	863	945	807	871	813	906	918	925	1,032
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	486	501	608	418	445	353	396	362	511	566
Cuentas por Cobrar a Clientes	208	257	227	283	316	357	402	441	278	300
Impuestos por Recuperar	4	20	23	10	10	10	10	10	23	10
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	14	64	58	66	70	61	65	68	54	71
Pagos Anticipados	18	22	28	30	31	33	35	36	60	85
Activos no Circulantes	16,245	16,616	16,721	17,026	17,724	18,123	18,180	18,355	16,543	16,681
Propiedades de Inversión	3,507	4,081	4,096	4,101	4,101	4,101	4,101	4,101	4,084	4,101
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	219	828	1,662	2,191	2,373	2,667	0	282
Propiedades, mobiliario y equipo y Propiedades en Desarrollo	12,729	12,523	12,387	12,076	11,940	11,810	11,685	11,565	12,444	12,278
Impuestos Diferidos	4	6	14	16	16	16	16	16	11	16
Otros Activos LP	5	5	5	5	5	6	6	6	5	5
PASIVOS TOTALES	5,568	5,142	5,053	5,025	5,572	5,611	5,049	4,329	4,962	5,064
Pasivo Circulante	677	976	1,030	1,008	1,236	2,039	2,275	1,754	891	994
Pasivo con Costo	96	351	388	342	537	1,311	1,512	957	316	346
Proveedores	218	305	280	287	306	320	337	354	294	274
Impuestos por Pagar	21	62	73	74	76	77	79	81	75	80
Otros sin Costo	342	258	290	304	317	330	347	363	206	293
Pasivos no Circulantes	4,891	4,166	4,022	4,017	4,336	3,572	2,774	2,575	4,071	4,070
Pasivo con Costo	4,890	4,147	4,002	3,996	4,314	3,550	2,751	2,552	4,051	4,048
Beneficio a Empleados	2	18	20	21	21	22	23	23	19	21
CAPITAL CONTABLE	11,407	12,337	12,613	12,808	13,024	13,325	14,038	14,944	12,506	12,649
Capital Contribuido	11,018	11,018	10,723	10,624	10,624	10,624	10,624	10,624	11,018	10,624
Utilidades Acumuladas	444	397	1,330	1,568	1,739	1,939	2,223	2,917	1,323	1,893
Utilidad del Ejercicio	(54)	923	560	616	661	762	1,191	1,402	166	132
Deuda Total	4,986	4,499	4,390	4,338	4,852	4,861	4,263	3,509	4,367	4,395
Deuda Neta	4,500	3,998	3,782	3,920	4,406	4,507	3,868	3,147	3,857	3,828
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	29.4%	25.7%	24.9%	24.3%	26.1%	25.7%	22.3%	18.2%	25.0%	24.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T24.



Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Ingresos Totales	3,109	4,696	5,224	5,537	5,807	6,079	6,472	6,814	1,256	1,286
Arrendamiento de Habitaciones	2,292	3,404	3,849	4,117	4,297	4,515	4,806	5,076	915	935
Alimentos y Bebidas	515	789	913	970	1,010	1,061	1,129	1,193	209	222
Arrendamiento de Inmuebles	260	461	419	403	450	451	483	489	124	119
Otros Ingresos	42	42	43	48	50	51	53	55	7	10
Gastos de Generales	2,471	3,352	3,804	4,059	4,222	4,395	4,653	4,885	903	947
Gastos de Operación	2,242	3,070	3,482	3,730	3,879	4,054	4,304	4,517	824	865
Gastos de Administración	229	282	322	329	343	340	349	368	78	83
EBITDA	638	1,344	1,420	1,478	1,585	1,684	1,819	1,928	353	339
Depreciación	552	509	506	505	496	491	485	480	126	129
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	86	835	914	973	1,089	1,193	1,333	1,448	227	210
Otros ingresos generales y (gastos) netos	230	490	(33)	56	0	0	0	0	(3)	14
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	316	1,325	882	1,029	1,089	1,193	1,333	1,448	350	353
Ingresos por Intereses	7	21	38	29	23	23	20	21	8	10
Intereses Pagados	376	438	438	406	432	442	413	359	107	105
Otros Gastos Financieros	10	10	8	2	0	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	(379)	(427)	(408)	(379)	(409)	(419)	(392)	(337)	(101)	(97)
Resultado Cambiario	8	23	96	(30)	(17)	(9)	(4)	(0)	38	8
Resultado Integral de Financiamiento	(372)	(405)	(312)	(409)	(426)	(429)	(396)	(338)	(63)	(90)
Utilidad después del RIF	(55)	920	569	620	664	765	937	1,110	288	263
Participación en Asociadas	0	0	(3)	(3)	(3)	(2)	254	291	0	(0)
Utilidad antes de Impuestos	(55)	920	567	617	661	762	1,191	1,402	288	263
Impuestos sobre la Utilidad	(1)	(2)	7	2	0	0	0	0	(4)	2
Utilidad Neta Consolidada	(54)	923	560	616	661	762	1,191	1,402	166	132
Cambio en Ventas (%)	60.1%	51.1%	11.2%	6.0%	4.9%	4.7%	6.5%	5.3%	42.8%	5.1%
NOI	867	1,627	1,743	1,808	1,928	2,024	2,168	2,296	1,750	1,733
Margen NOI	27.9%	34.6%	33.4%	32.6%	33.2%	33.3%	33.5%	33.7%	35.0%	33.0%
Margen EBITDA	20.5%	28.6%	27.2%	26.7%	27.3%	27.7%	28.1%	28.3%	29.0%	26.8%
Tasa de Impuestos (%)	2.4%	-0.2%	1.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	2.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	0.1
Tasa Pasiva	7.5%	9.1%	10.0%	9.6%	9.5%	8.8%	8.6%	8.8%	9.5%	10.0%
Tasa Activa	1.1%	2.9%	4.8%	4.0%	3.3%	3.2%	2.9%	2.9%	3.5%	4.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T24.



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(55)	920	567	617	661	762	1,191	1,402	162	134
Beneficio a Empleados	2	7	2	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	8	8	6	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	(269)	(506)	22	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(260)	(491)	30	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	552	509	506	505	496	491	485	480	126	129
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	1	(0)	6	(42)	0	0	0	0	1	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	25	13	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	3	3	3	2	(254)	(291)	0	0
Intereses a Favor	(7)	(21)	(38)	(29)	(23)	(23)	(20)	(21)	(8)	(10)
Fluctuación Cambiaria	7	(12)	(106)	29	17	9	4	0	(44)	(9)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	578	489	371	465	492	479	215	167	75	110
Intereses Devengados	376	438	438	406	432	442	413	359	107	105
Otras Partidas de Financiamiento	3	10	13	6	0	0	0	0	6	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	379	448	450	412	432	442	413	359	113	111
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	642	1,366	1,418	1,495	1,585	1,684	1,819	1,928	350	355
Decremento (Incremento) en Clientes	(81)	(99)	36	(56)	(33)	(41)	(45)	(39)	(21)	(73)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	10	(19)	(10)	3	(5)	7	(6)	(5)	(31)	(57)
Incremento (Decremento) en Proveedores	134	93	6	7	19	14	17	17	(10)	(6)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	(65)	(28)	69	15	16	19	18	43	65
Capital de trabajo	76	(90)	3	24	(4)	(4)	(16)	(10)	(20)	(71)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	8	0	18	(0)	0	0	0	0	0	(0)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	84	(90)	21	24	(4)	(4)	(16)	(10)	(20)	(71)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	726	1,276	1,439	1,518	1,581	1,680	1,803	1,918	330	285
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en negocio conjunto	0	0	(222)	(549)	(837)	(531)	(182)	(294)	0	0
Inversión en Propiedades, mobiliario y equipo	(365)	(385)	(414)	(355)	(360)	(360)	(360)	(360)	(50)	(87)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	1	135	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	254	291	0	0
Intereses Cobrados	7	21	38	29	23	23	20	21	8	10
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(358)	(364)	(597)	(739)	(1,174)	(868)	(268)	(342)	(42)	(78)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	368	913	842	779	407	812	1,534	1,576	288	207
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	250	477	597	430	900	600	750	350	0	130
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(190)	(954)	(601)	(511)	(403)	(600)	(1,351)	(1,074)	(88)	(117)
Intereses Pagados y otras partidas	(395)	(412)	(430)	(464)	(432)	(442)	(413)	(359)	(189)	(163)
Financiamiento "Ajeno"	(335)	(889)	(434)	(545)	64	(443)	(1,014)	(1,114)	(277)	(150)
Recompra de Acciones	(8)	(8)	(6)	(1)	0	0	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	0	0	(295)	(423)	(444)	(461)	(478)	(496)	0	(98)
Financiamiento "Propio"	(8)	(8)	(301)	(424)	(444)	(461)	(478)	(496)	(1)	(100)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(343)	(897)	(735)	(969)	(380)	(904)	(1,492)	(1,610)	(279)	(249)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	25	16	107	(190)	27	(92)	42	(34)	9	(42)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	460	486	501	608	418	445	353	396	501	608
Efectivo y equiv. al final del Periodo	486	501	608	418	445	353	396	362	511	566
<i>Cifras UDM</i>									<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	726	1,276	1,439	1,518	1,581	1,680	2,007	2,059	1,481	1,394
Amortización de Deuda	190	954	601	511	403	600	1,351	1,105	1,035	630
Revolencia automática	0	(858)	(324)	(200)	(403)	(600)	(1,351)	(1,105)	(905)	(314)
Amortización de Deuda Final	190	96	351	311	0	0	0	0	129	316
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	388	391	392	435	409	419	392	337	444	430
Servicio de la Deuda 12m	578	487	743	745	409	419	392	337	573	745
DSCR	1.3	2.6	1.9	2.0	3.9	4.0	5.1	6.1	2.6	1.9
Caja Inicial Disponible	460	486	501	608	418	445	0	396	394	511
DSCR con Caja Inicial	2.1	3.6	2.6	2.9	4.9	5.1	5.1	7.3	3.3	2.6
Deuda Neta a FLE 12m	6.2	3.1	2.6	2.6	2.8	2.7	1.9	1.5	2.6	2.7
Deuda Neta a EBITDA 12m	7.1	3.0	2.7	2.7	2.8	2.7	2.1	1.6	2.8	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T24.

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Flujo Libre de Efectivo										
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	726	1,276	1,439	1,518	1,581	1,680	1,803	1,918	1,481	1,394
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	0	0	0	0	0	0	50	151	0	0
+ Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	254	291	0	0
Flujo Libre de Efectivo	726	1,276	1,439	1,518	1,581	1,680	2,007	2,059	1,481	1,394

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias derivadas del 95% del RFN.



Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	16,975	17,479	17,666	17,681	18,451	18,786	19,130	19,571	17,468	17,713
Activo Circulante	730	863	945	655	727	663	949	1,253	925	1,032
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	486	501	608	160	200	138	237	201	511	566
Cuentas por Cobrar a Clientes	208	257	227	289	318	351	430	465	278	300
Impuestos por Recuperar	4	20	23	10	10	10	10	10	23	10
Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar	14	64	58	92	93	54	91	280	54	71
Pagos Anticipados	18	22	28	104	106	110	182	298	60	85
Activos no Circulantes	16,245	16,616	16,721	17,026	17,724	18,123	18,180	18,318	16,543	16,681
Propiedades de Inversión	3,507	4,081	4,096	4,101	4,101	4,101	4,101	4,101	4,084	4,101
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	219	828	1,662	2,191	2,373	2,631	0	282
Propiedades, mobiliario y equipo y Propiedades en Desarrollo	12,729	12,523	12,387	12,076	11,940	11,810	11,685	11,565	12,444	12,278
Impuestos Diferidos	4	6	14	16	16	16	16	16	11	16
Otros Activos LP	5	5	5	5	5	6	6	6	5	5
PASIVOS TOTALES	5,568	5,142	5,053	5,171	6,188	6,754	7,059	7,399	4,962	5,064
Pasivo Circulante	677	976	1,030	977	1,241	2,105	2,363	1,947	891	994
Pasivo con Costo	96	351	388	362	602	1,444	1,718	1,243	316	346
Proveedores	218	305	280	247	261	271	240	284	294	274
Impuestos por Pagar	21	62	73	74	76	77	79	81	75	80
Otros sin Costo	342	258	290	295	302	313	326	339	206	293
Pasivos no Circulantes	4,891	4,166	4,022	4,194	4,947	4,649	4,696	5,452	4,071	4,070
Pasivo con Costo	4,890	4,147	4,002	4,173	4,925	4,628	4,674	5,429	4,051	4,048
Beneficio a Empleados	2	18	20	21	21	22	23	23	19	21
CAPITAL CONTABLE	11,407	12,337	12,613	12,510	12,263	12,031	12,071	12,172	12,506	12,649
Capital Contribuido	11,018	11,018	10,723	10,624	10,624	10,624	10,624	10,624	11,018	10,624
Utilidades Acumuladas	444	397	1,330	1,568	1,442	1,181	934	958	1,323	1,893
Utilidad del Ejercicio	(54)	923	560	317	196	226	512	590	166	132
Deuda Total	4,986	4,499	4,390	4,535	5,527	6,071	6,391	6,672	4,367	4,395
Deuda Neta	4,500	3,998	3,782	4,375	5,328	5,933	6,155	6,471	3,857	3,828
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	29.4%	25.7%	24.9%	25.7%	30.0%	32.3%	33.4%	34.1%	25.0%	24.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T24.



Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Ingresos Totales	3,109	4,696	5,224	5,117	5,194	5,393	5,698	5,951	1,256	1,286
Arrendamiento de Habitaciones	2,292	3,404	3,849	3,871	3,931	4,094	4,322	4,527	915	935
Alimentos y Bebidas	515	789	913	810	786	819	864	905	209	222
Arrendamiento de Inmuebles	260	461	419	388	428	429	459	465	124	119
Otros Ingresos	42	42	43	48	49	51	52	54	7	10
Gastos de Generales	2,471	3,352	3,804	3,924	4,010	4,142	4,353	4,535	903	947
Gastos de Operación	2,242	3,070	3,482	3,619	3,703	3,840	4,045	4,213	824	865
Gastos de Administración	229	282	322	305	306	302	308	321	78	83
EBITDA	638	1,344	1,420	1,193	1,184	1,251	1,345	1,416	353	339
Depreciación	552	509	506	505	496	491	485	480	126	129
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	86	835	914	688	688	761	859	936	227	210
Otros ingresos generales y (gastos) netos	230	490	(33)	56	0	0	0	0	(3)	14
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	316	1,325	882	744	688	761	859	936	350	353
Ingresos por Intereses	7	21	38	25	10	10	13	12	8	10
Intereses Pagados	376	438	438	419	484	534	580	614	107	105
Otros Gastos Financieros	10	10	8	2	0	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	(379)	(427)	(408)	(396)	(474)	(525)	(568)	(602)	(101)	(97)
Resultado Cambiario	8	23	96	(26)	(15)	(8)	(3)	(0)	38	8
Resultado Integral de Financiamiento	(372)	(405)	(312)	(423)	(489)	(533)	(571)	(602)	(63)	(90)
Utilidad después del RIF	(55)	920	569	322	199	228	289	334	288	263
Participación en Asociadas	0	0	(3)	(3)	(3)	(2)	223	255	0	(0)
Utilidad antes de Impuestos	(55)	920	567	319	196	226	512	590	288	263
Impuestos sobre la Utilidad	(1)	(2)	7	2	0	0	0	0	(4)	2
Utilidad Neta Consolidada	(54)	923	560	317	196	226	512	590	166	132
Cambio en Ventas (%)	60.1%	51.1%	11.2%	-2.1%	1.5%	3.8%	5.7%	4.4%	42.8%	5.1%
NOI	867	1,627	1,743	1,498	1,491	1,553	1,652	1,738	1,750	1,733
Margen NOI	27.9%	34.6%	33.4%	29.3%	28.7%	28.8%	29.0%	29.2%	35.0%	33.0%
Margen EBITDA	20.5%	28.6%	27.2%	23.3%	22.8%	23.2%	23.6%	23.8%	29.0%	26.8%
Tasa de Impuestos (%)	2.4%	-0.2%	1.3%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	2.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.1	0.1
Tasa Pasiva	7.5%	9.1%	10.0%	9.7%	9.8%	9.2%	9.1%	9.4%	9.5%	10.0%
Tasa Activa	1.1%	2.9%	4.8%	3.9%	2.0%	2.2%	2.1%	2.0%	3.5%	4.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T24.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(55)	920	567	319	196	226	512	590	162	134
Beneficio a Empleados	2	7	2	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	8	8	6	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	(269)	(506)	22	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(260)	(491)	30	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	552	509	506	505	496	491	485	480	126	129
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	1	(0)	6	(42)	0	0	0	0	1	(0)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	25	13	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	3	3	3	2	(223)	(255)	0	0
Intereses a Favor	(7)	(21)	(38)	(25)	(10)	(10)	(13)	(12)	(8)	(10)
Fluctuación Cambiaria	7	(12)	(106)	25	15	8	3	0	(44)	(9)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	578	489	371	466	504	491	252	213	75	110
Intereses Devengados	376	438	438	419	484	534	580	614	107	105
Otras Partidas de Financiamiento	3	10	13	6	0	0	0	0	6	6
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	379	448	450	425	484	534	580	614	113	111
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	642	1,366	1,418	1,210	1,184	1,251	1,345	1,416	350	355
Decremento (Incremento) en Clientes	(81)	(99)	36	(62)	(29)	(33)	(78)	(35)	(21)	(73)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	10	(19)	(10)	(97)	(3)	35	(110)	(304)	(31)	(57)
Incremento (Decremento) en Proveedores	134	93	6	(33)	15	10	(31)	44	(10)	(6)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	13	(65)	(28)	60	10	13	16	15	43	65
Capital de trabajo	76	(90)	3	(133)	(8)	25	(204)	(280)	(20)	(71)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	8	0	18	(0)	0	0	0	0	0	(0)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	84	(90)	21	(133)	(8)	25	(204)	(280)	(20)	(71)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	726	1,276	1,439	1,077	1,177	1,276	1,141	1,136	330	285
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en negocio conjunto	0	0	(222)	(549)	(837)	(531)	(182)	(258)	0	0
Inversión en Propiedades, mobiliario y equipo	(365)	(385)	(414)	(355)	(360)	(360)	(360)	(360)	(50)	(87)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	1	1	135	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	223	255	0	0
Intereses Cobrados	7	21	38	25	10	10	13	12	8	10
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(358)	(364)	(597)	(743)	(1,188)	(881)	(306)	(350)	(42)	(78)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	368	913	842	334	(11)	394	834	786	288	207
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	250	477	597	630	1,400	1,200	1,800	1,600	0	130
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(190)	(954)	(601)	(511)	(422)	(664)	(1,483)	(1,224)	(88)	(117)
Intereses Pagados y otras partidas	(395)	(412)	(430)	(477)	(484)	(534)	(580)	(614)	(189)	(163)
Financiamiento "Ajeno"	(335)	(889)	(434)	(358)	493	1	(263)	(333)	(277)	(150)
Recompra de Acciones	(8)	(8)	(6)	(1)	0	0	0	0	(1)	(1)
Dividendos Pagados	0	0	(295)	(423)	(443)	(457)	(472)	(488)	0	(98)
Financiamiento "Propio"	(8)	(8)	(301)	(424)	(443)	(457)	(472)	(488)	(1)	(100)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(343)	(897)	(735)	(782)	51	(456)	(736)	(821)	(279)	(249)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	25	16	107	(448)	40	(62)	98	(36)	9	(42)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	460	486	501	608	160	200	138	237	501	608
Efectivo y equiv. al final del Periodo	486	501	608	160	200	138	237	201	511	566
<i>Cifras UDM</i>									<i>Cifras UDM</i>	
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	726	1,276	1,439	1,077	1,177	1,276	1,364	1,279	1,481	1,394
Amortización de Deuda	190	954	601	511	422	664	1,483	1,319	1,035	630
Revolencia automática	0	(858)	(324)	(200)	(422)	(664)	(833)	(833)	(905)	(314)
Amortización de Deuda Final	190	96	351	310	0	0	650	486	129	316
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	388	391	392	452	474	525	568	602	444	430
Servicio de la Deuda 12m	578	487	743	762	474	525	1,218	1,087	573	745
DSCR	1.3	2.6	1.9	1.4	2.5	2.4	1.1	1.2	2.6	1.9
Caja Inicial Disponible	460	486	501	608	160	200	0	237	394	511
DSCR con Caja Inicial	2.1	3.6	2.6	2.2	2.8	2.8	1.1	1.4	3.3	2.6
Deuda Neta a FLE 12m	6.2	3.1	2.6	4.1	4.5	4.7	4.5	5.1	2.6	2.7
Deuda Neta a EBITDA 12m	7.1	3.0	2.7	3.7	4.5	4.7	4.6	4.6	2.8	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T24.

Flujo Libre de Efectivo	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	726	1,276	1,439	1,077	1,177	1,276	1,141	1,136	1,481	1,394
- Distribuciones Obligatorias por CBFis***	0	0	0	0	0	0	0	113	0	0
+ Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	223	255	0	0
Flujo Libre de Efectivo	726	1,276	1,439	1,077	1,177	1,276	1,364	1,279	1,481	1,394

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias derivadas del 95% del RFN.



Glosario

FIBRA. Fideicomiso que se dedica a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinan al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes.

Ingreso Operativo Neto (NOI). Representa el resultado de la operación del portafolio de propiedades y se calcula de la siguiente manera: Ingresos Totales – Gastos de Operación (Gastos Operativos + Gastos de Mantenimiento + Seguros + Predial).

EBITDA. Incorpora los gastos administrativos de la FIBRA y se calcula de la siguiente manera: NOI – Honorarios de Administración - Bono Ejecutivo.

Depreciación Fiscal. 70.0% del valor de las propiedades de inversión del periodo en cuestión, aplicando una tasa de depreciación anual de 5.0%. Lo anterior, bajo el supuesto de que aproximadamente el 30.0% del valor de las propiedades corresponde al valor del terreno.

DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda. Flujo de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Principal).

Factor de Ocupación. (Área Rentada / (Área Rentada + Área Disponible)).

CAPEX. Inversiones en Bienes de Capital

LTV. Proporción de Deuda Total a Propiedades de Inversión (Deuda Total / Activo Total).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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
Calificación anterior	FIHO 19: HR AA+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de junio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada 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)	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 of 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



HR RATINGS