

Megacable LP
HR AAA
Perspectiva Estable

Megacable CP
HR+1

Corporativos
18 de septiembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022

HR AAA

Perspectiva Estable

2023

HR AAA

Perspectiva Estable

2024

HR AAA

Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

elizabet.martinez@hrratings.com

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable



Karla Castillo

karla.castillo@hrratings.com

Analista



Mariana Méndez

mariana.mendez@hrratings.com

Analista Sr.



Heinz Cederborg

heinz.cederborg@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Megacable

La ratificación de las calificaciones para Megacable (o la Empresa) se fundamenta en la solidez de las métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) y DSCR con Caja, las cuales se mantuvieron en línea con los niveles esperados en la revisión anterior. A su vez, para el periodo proyectado se espera que las métricas continúen por encima de la curva (promedios ponderados para 2024-2026 de 5.0 veces (x) y 6.4x respectivamente). Lo anterior como resultado del crecimiento sostenido de Flujo Libre de Efectivo (FLE), el cual esperamos que alcance los P\$13,725 millones (m) en 2026, lo que representará Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) 2023-2026 de 8.7%. Con base en mejores resultados operativos derivados de la estrategia de la Empresa para expandir su presencia hacia nuevos territorios, así como del proyecto de migración de red a fibra óptica. Sin embargo, estimamos que los requerimientos de capital de trabajo se verán impactados por la desaceleración en el ritmo de construcción, principalmente por un menor apalancamiento de proveedores. Por otra parte, esperamos un monto de deuda total de P\$25,374m en 2026, derivado del refinanciamiento de los créditos que tienen vencimiento durante el periodo de proyección de acuerdo con el calendario de amortización. En conjunto con nuestras proyecciones de FLE, proyectamos que la Empresa presente un nivel promedio de Años de Pago de 1.7 años de 2023-2026, manteniéndose en los niveles más altos de la curva de la métrica. Los principales supuestos y resultados son:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	27,156	29,871	33,042	37,069	41,557	32,093	32,808	33,398	36,016	32,577	-9.5%
EBITDA	12,690	13,243	14,771	16,631	18,738	13,014	13,130	13,225	16,152	13,092	-18.9%
Margen EBITDA	46.7%	44.3%	44.7%	44.9%	45.1%	40.6%	40.0%	39.6%	44.8%	40.2%	-464pbs
Flujo Libre de Efectivo	8,110	10,674	11,054	12,334	13,725	8,248	7,812	9,903	11,991	8,478	-29.3%
Servicio de la Deuda	856	1,880	2,174	2,292	1,964	3,770	2,498	2,439	2,163	3,122	44.3%
Deuda Total	13,735	20,870	25,424	25,424	25,374	25,424	28,924	28,874	25,413	27,163	6.9%
Deuda Neta	12,350	19,331	22,122	20,737	17,155	24,931	28,010	28,149	20,663	26,500	28.2%
DSCR	7.7x	2.1x	2.9x	5.4x	6.8x	2.2x	3.1x	4.1x	4.5x	2.9x	-36.0%
DSCR con Caja	11.3x	2.3x	3.3x	6.8x	9.1x	2.6x	3.3x	4.4x	5.6x	3.2x	-42.7%
Deuda Neta a FLE	1.5	1.8	2.0	1.7	1.2	3.0	3.6	2.8	1.7	3.1	79.8%
ACP	1.7	1.5	1.4	1.5	1.6	1.4	1.3	1.3	1.5	1.4	-8.4%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de Ingresos.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 2T24, la Empresa reportó ingresos por P\$31,465m (+10.6% vs. P\$28,438m en 2T23 y -2.2% vs. el escenario base) derivado de un mayor número de suscriptores y la participación en nuevos territorios. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado una desaceleración en la estrategia de expansión.
- **Generación de FLE.** En los UDM al 2T24, Megacable generó un FLE por P\$11,833m (+38.2% vs. P\$8,562m en 2T23 y -1.4% vs. P\$11,997m en el escenario base). Este incremento fue impulsado por una mayor generación de EBITDA y menores presiones en el capital de trabajo, principalmente en Otras Cuentas por Pagar relacionadas con los pagos anticipados realizados a los proveedores.
- **Endeudamiento.** En marzo 2024, la Empresa realizó la emisión de dos certificados bursátiles por un monto total de P\$3,945m. Los recursos de las emisiones fueron utilizados para continuar con los planes de expansión de la Empresa, así como el cambio de red a tecnología de fibra óptica. En 2T24, la deuda bruta y deuda neta de Megacable fue de P\$25,745m y P\$21,145m respectivamente (vs. P\$18,642m y P\$17,428m en 2T23 y vs. P\$26,765m y P\$20,583m en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Estimamos que la Empresa alcanzará ingresos por P\$41,557m en 2026 (vs. P\$29,871m en 2023), derivado de un incremento en el número de suscriptores por la estrategia de expansión de la Empresa. Sin embargo, consideramos que en 2024 se generará una desaceleración y estabilización en el proyecto. Lo anterior se verá reflejado en una TMAC₂₃₋₂₆ de 11.6%.
- **Niveles de Deuda.** En 3T24 consideramos que la Empresa realizará el refinanciamiento de los créditos que tienen su vencimiento en este periodo, por un monto total de P\$5,867m. Estimamos que el refinanciamiento se llevará a cabo bajo condiciones de un plazo de tres años y una tasa de TIIE+0.50%. Consideramos que Megacable alcanzará una deuda total de P\$25,374m y una deuda neta de P\$17,155m en 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Fortaleza en Métricas.** Derivado de un crecimiento sostenido en el FLE hacia 2026, esperamos que Megacable refleje niveles ponderados de DSCR y DSCR con Caja en los niveles más alto de la curva de la métrica, teniendo niveles promedio de 5.0x y 6.4x respectivamente, para el periodo proyectado.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Presión en DSCR.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE derivado que la Empresa no cuente con la capacidad para satisfacer la demanda de los servicios, las métricas de DSCR y DSCR con Caja podrían verse presionadas en niveles menores a 2.3x y 4.2x respectivamente, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	60,608	68,484	73,949	76,344	80,196	64,869	72,717
Activo Circulante	7,469	7,189	8,916	10,592	14,336	7,788	10,110
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,384	1,539	3,302	4,687	8,219	1,214	4,600
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,837	1,841	1,861	1,870	1,893	2,051	2,021
Otras Cuentas por Cobrar Neto	211	289	355	367	379	225	346
Inventarios	653	768	755	709	697	878	640
Otros Activos Circulantes	3,384	2,752	2,643	2,960	3,147	3,421	2,503
Activos No Circulantes	53,139	61,295	65,033	65,751	65,860	57,081	62,607
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,176	1,741	1,905	1,826	1,941	1,423	1,825
Planta, Propiedad y Equipo	46,398	53,418	56,810	57,608	57,603	49,755	54,465
Activos Intangibles	4,807	5,301	5,510	5,510	5,510	5,042	5,510
Crédito Mercantil	4,378	4,366	4,366	4,366	4,366	4,378	4,366
Otros Intangibles	429	935	1,144	1,144	1,144	664	1,144
Otros Activos No Circulantes	758	836	807	807	807	861	807
Activos por Derecho de Uso	758	836	807	807	807	861	807
PASIVOS TOTALES	24,427	32,629	37,703	38,201	38,778	29,623	38,056
Pasivo Circulante	9,058	11,474	5,819	5,690	15,531	7,140	12,759
Pasivo con Costo	3,286	5,538	-	50	10,036	1,577	6,473
Proveedores	4,789	3,341	3,210	2,362	1,656	4,689	4,043
Otros sin Costo	983	2,595	2,609	3,278	3,838	874	2,243
Partes Relacionadas	165	69	69	70	71	110	81
Pasivo por Arrendamiento	121	196	237	237	237	81	237
Otros	430	1,995	1,989	2,598	3,103	389	1,514
Pasivos no Circulantes	15,369	21,155	31,884	32,511	23,247	22,484	25,298
Pasivo con Costo	10,449	15,332	25,424	25,374	15,338	17,065	19,272
Impuestos Diferidos	2,646	3,394	3,943	4,346	4,911	2,992	3,788
Otros Pasivos No Circulantes	2,274	2,429	2,517	2,791	2,998	2,427	2,238
Pasivo por Arrendamiento	697	704	631	631	631	836	631
Partes Relacionadas	592	719	712	745	760	592	610
Otros	985	1,006	1,174	1,415	1,608	-	997
CAPITAL CONTABLE	36,182	35,855	36,246	38,143	41,418	35,246	34,661
Minoritario	1,488	851	1,026	1,267	1,604	1,435	933
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,319	684	864	1,026	1,267	1,331	864
Utilidad del Ejercicio	168	167	162	241	338	103	69
Mayoritario	34,694	35,004	35,220	36,876	39,814	33,811	33,728
Capital Contribuido	910	910	910	910	910	910	910
Utilidades Acumuladas y Otros	30,199	31,252	31,477	32,094	33,471	31,236	31,477
Utilidad del Ejercicio	3,585	2,842	2,833	3,872	5,432	1,664	1,340
Deuda Total	13,735	20,870	25,424	25,424	25,374	18,642	25,745
Deuda Neta	12,350	19,331	22,122	20,737	17,155	17,428	21,145
Días Cuentas por Cobrar	21	24	22	21	20	23	23
Días Inventario	123	81	56	47	47	129	52
Días Proveedores	1,045	425	300	469	455	814	284

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



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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	27,156	29,871	33,042	37,069	41,557	14,526	16,120
Cable	9,867	10,792	11,377	12,309	13,239	5,274	5,587
Internet	8,995	10,317	12,153	13,996	16,077	4,927	5,866
Telefonía	3,062	3,306	3,707	4,384	5,149	1,615	1,799
Empresarial	5,180	5,403	5,757	6,326	7,032	2,686	2,854
Otros (Publicidad, Videorola, megacanal, etc)	52	53	48	54	60	23	15
Costo de Ventas	1,764	3,580	5,165	5,737	6,341	1,075	2,554
Utilidad Bruta	25,392	26,291	27,878	31,332	35,216	13,451	13,566
Gastos de Operación	12,701	13,047	13,107	14,702	16,478	6,895	6,320
EBITDA	12,690	13,243	14,771	16,631	18,738	6,556	7,246
Depreciación y Amortización	6,220	7,204	8,007	8,372	8,440	3,446	3,990
Depreciación	5,813	6,696	7,499	7,865	7,932	3,221	3,709
Amortización de Intangibles	229	347	347	347	347	127	192
Amortización de Arrendamientos	178	161	161	161	161	99	89
Utilidad Operativa antes de Otros	6,470	6,040	6,764	8,258	10,299	3,110	3,256
Otros Ingresos y Gastos Netos	60	152	30	0	0	107	30
Utilidad Operativa después de Otros	6,531	6,191	6,794	8,258	10,299	3,217	3,286
Ingresos por Intereses	167	186	265	347	272	104	159
Otros Productos Financieros	101	113	97	0	0	63	97
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,560	2,139	2,757	2,639	2,236	939	1,463
Intereses Pagados por Arrendamiento	70	78	88	91	91	24	32
Ingreso Financiero Neto	-1,362	-1,919	-2,483	-2,383	-2,055	-796	-1,240
Resultado Cambiario	103	12	0	0	0	104	0
Resultado Integral de Financiamiento	-1,259	-1,906	-2,483	-2,383	-2,055	-692	-1,240
Utilidad antes de Impuestos	5,272	4,285	4,310	5,875	8,243	2,525	2,046
Impuestos sobre la Utilidad	1,518	1,276	1,303	1,763	2,473	758	623
Impuestos Causados	1,295	532	1,148	1,360	1,908	412	623
Impuestos Diferidos	224	744	155	403	565	346	0
Utilidad Neta Consolidada	3,753	3,009	3,008	4,113	5,770	1,768	1,422
Participación minoritaria en la utilidad	168	167	175	241	338	103	82
Participación mayoritaria en la utilidad	3,585	2,842	2,833	3,872	5,432	1,664	1,340
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	10.2%	10.0%	10.6%	12.2%	12.1%	10.0%	10.6%
Margen Bruto	93.5%	88.0%	84.4%	84.5%	84.7%	92.7%	83.9%
Margen EBITDA	46.7%	44.3%	44.7%	44.9%	45.1%	44.9%	44.3%
Tasa de Impuestos	28.8%	29.8%	30.2%	30.0%	30.0%	28.9%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROCE	16.6%	12.5%	12.7%	15.5%	19.2%	14.0%	12.1%
Tasa Pasiva	15.8%	12.1%	11.3%	10.4%	8.8%	15.7%	12.1%
Tasa Activa	4.3%	5.4%	4.4%	3.8%	2.3%	6.4%	4.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,272	4,285	4,310	5,875	8,243	2,525	2,046
Provisiones del Periodo	57	47	75	0	0	44	75
Partidas sin Impacto en el Efectivo	57	47	75	0	0	44	75
Depreciación y Amortización	6,220	7,204	8,007	8,372	8,440	3,446	3,990
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-258	379	-124	0	0	-191	-124
Pérdida (Reversión) por Deterioro	44	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	10	308	125	0	0	39	125
Intereses a Favor	-268	-299	-361	-347	-272	0	-255
Fluctuación Cambiaria	3	246	-33	0	0	69	-33
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,750	7,838	7,614	8,025	8,168	3,363	3,703
Intereses Devengados	1,345	2,139	2,651	2,639	2,236	939	1,358
Intereses por Arrendamiento	70	78	88	91	91	24	32
Otros	-512	-392	-11	0	0	-237	-11
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	903	1,826	2,728	2,730	2,327	726	1,379
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,982	13,995	14,727	16,631	18,738	6,658	7,202
Decremento (Incremento) en Clientes	-655	111	-51	-8	-23	-220	-210
Decremento (Incremento) en Inventarios	-228	-123	-40	46	11	-266	75
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	-390	-229	-250	-313	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1,074	-944	-1,018	-848	-706	223	-185
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,539	1,054	1,099	944	768	-285	453
Capital de trabajo	-418	-292	-240	-117	-264	-549	133
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,295	-528	-754	-1,360	-1,908	-412	-230
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,713	-820	-994	-1,477	-2,171	-961	-97
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,269	13,176	13,734	15,154	16,567	5,698	7,105
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-222	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-14,269	-14,002	-11,279	-8,662	-7,927	-5,355	-5,143
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	19	51	32	0	0	76	32
Inversión en Activos Intangibles	-4	0	-153	-347	-347	0	1
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-72	-161	-161	0	0
Intereses Cobrados	285	260	445	347	272	-17	339
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-96	-127	-81	0	0	-39	-81
Otros Activos	-260	-299	17	0	0	-1,708	17
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-14,325	-14,339	-11,090	-8,823	-8,163	-7,044	-4,833
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-4,056	-1,164	2,643	6,331	8,404	-1,347	2,271
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	10,082	10,092	12,427	0	0	8,154	6,560
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,376	-3,285	-7,985	0	-50	-3,197	-1,797
Amortización de Otros Arrendamientos	-178	-161	-161	-161	-161	-99	-89
Intereses Pagados	-1,141	-2,139	-2,619	-2,639	-2,236	-939	-1,325
Intereses Pagados por Arrendamientos	-70	-78	-88	-91	-91	-24	-32
Financiamiento "Ajeno"	4,317	4,428	1,646	-2,730	-2,377	3,895	3,316
Compra y Venta de Acciones Propias	6	31	2	0	0	0	2
Otras Partidas	-158	-534	103	0	0	-156	103
Dividendos Pagados	-2,427	-2,539	-2,651	-2,216	-2,495	-2,548	-2,651
Financiamiento "Propio"	-2,579	-3,042	-2,546	-2,216	-2,495	-2,704	-2,546
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,738	1,386	-900	-4,946	-4,872	1,191	770
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,318	222	1,743	1,385	3,532	-156	3,041
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6	-68	20	0	0	-15	20
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,696	1,384	1,539	3,302	4,687	1,384	1,539
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,384	1,539	3,302	4,687	8,219	1,214	4,600
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-1,917	-2,194	-2,451	-2,568	-2,590	-2,057	-2,347
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	8,110	10,674	11,054	12,334	13,725	8,701	11,965
Amortización de Deuda	4,376	3,285	7,985	0	50	6,840	1,885
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,184	0	-6,391	0	0	-4,184	-307
Amortización Neta	192	3,285	1,593	0	50	2,656	1,577
Intereses Netos Pagados	856	1,880	2,174	2,292	1,964	1,548	1,909
Servicio de la Deuda	1,048	5,165	3,767	2,292	2,014	4,203	3,486
DSCR	7.7	2.1	2.9	5.4	6.8	2.1	3.4
Caja Inicial Disponible	3,696	1,384	1,539	3,302	4,687	1,767	1,214
DSCR con Caja	11.3	2.3	3.3	6.8	9.1	2.5	3.8
Deuda Neta a FLE	1.5	1.8	2.0	1.7	1.2	2.0	1.8
Deuda Neta a EBITDA	1.0	1.5	1.5	1.2	0.9	1.4	1.5

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	60,608	68,484	71,254	73,747	73,218	64,869	72,717
Activo Circulante	7,469	7,189	6,355	8,277	7,809	7,788	10,110
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,384	1,539	493	914	725	1,214	4,600
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,837	1,841	1,847	2,210	2,082	2,051	2,021
Otras Cuentas por Cobrar Neto	211	289	330	311	291	225	346
Inventarios	653	768	1,227	1,814	2,297	878	640
Otros Activos Circulantes	3,384	2,752	2,458	3,028	2,415	3,421	2,503
Activos No Circulantes	53,139	61,295	64,899	65,471	65,409	57,081	62,607
Cuentas por Cobrar No Circulantes	1,176	1,741	1,771	1,545	1,489	1,423	1,825
Planta, Propiedad y Equipo	46,398	53,418	56,810	57,608	57,603	49,755	54,465
Activos Intangibles	4,807	5,301	5,510	5,510	5,510	5,042	5,510
Crédito Mercantil	4,378	4,366	4,366	4,366	4,366	4,378	4,366
Otros Intangibles	429	935	1,144	1,144	1,144	664	1,144
Otros Activos No Circulantes	758	836	807	807	807	861	807
Activos por Derecho de Uso	758	836	807	807	807	861	807
PASIVOS TOTALES	24,427	32,629	36,240	39,167	38,994	29,623	38,056
Pasivo Circulante	9,058	11,474	4,580	3,872	13,620	7,140	12,759
Pasivo con Costo	3,286	5,538	-	50	10,036	1,577	6,473
Proveedores	4,789	3,341	2,208	1,395	1,037	4,689	4,043
Otros sin Costo	983	2,595	2,372	2,426	2,546	874	2,243
Partes Relacionadas	165	69	64	59	54	110	81
Pasivo por Arrendamiento	121	196	237	237	237	81	237
Otros	430	1,995	1,779	1,814	1,927	389	1,514
Pasivos no Circulantes	15,369	21,155	31,660	35,296	25,374	22,484	25,298
Pasivo con Costo	10,449	15,332	25,424	28,874	18,838	17,065	19,272
Impuestos Diferidos	2,646	3,394	3,823	3,971	4,129	2,992	3,788
Otros Pasivos No Circulantes	2,274	2,429	2,414	2,450	2,408	2,427	2,238
Pasivo por Arrendamiento	697	704	631	631	631	836	631
Partes Relacionadas	592	719	662	630	583	592	610
Otros	985	1,006	1,121	1,189	1,194	-	997
CAPITAL CONTABLE	36,182	35,855	35,014	34,580	34,224	35,246	34,661
Minoritario	1,488	851	954	1,043	1,137	1,435	933
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,319	684	864	954	1,043	1,331	864
Utilidad del Ejercicio	168	167	90	89	94	103	69
Mayoritario	34,694	35,004	34,060	33,537	33,087	33,811	33,728
Capital Contribuido	910	910	910	910	910	910	910
Utilidades Acumuladas y Otros	30,199	31,252	31,477	31,198	30,657	31,236	31,477
Utilidad del Ejercicio	3,585	2,842	1,672	1,429	1,519	1,664	1,340
Deuda Total	13,735	20,870	25,424	28,924	28,874	18,642	25,745
Deuda Neta	12,350	19,331	24,931	28,010	28,149	17,428	21,145
Días Cuentas por Cobrar	21	24	23	22	22	23	23
Días Inventario	123	81	62	83	89	129	52
Días Proveedores	1,045	425	261	278	284	814	284

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	27,156	29,871	32,093	32,808	33,398	14,526	16,120
Cable	9,867	10,792	11,182	11,486	11,726	5,274	5,587
Internet	8,995	10,317	11,719	11,986	12,230	4,927	5,866
Telefonía	3,062	3,306	3,574	3,727	3,834	1,615	1,799
Empresarial	5,180	5,403	5,571	5,561	5,560	2,686	2,854
Otros (Publicidad, Videorola, megacanal, etc)	52	53	46	47	48	23	15
Costo de Ventas	1,764	3,580	5,575	5,488	5,811	1,075	2,554
Utilidad Bruta	25,392	26,291	26,518	27,321	27,586	13,451	13,566
Gastos de Operación	12,701	13,047	13,504	14,190	14,361	6,895	6,320
EBITDA	12,690	13,243	13,014	13,130	13,225	6,556	7,246
Depreciación y Amortización	6,220	7,204	8,007	8,372	8,440	3,446	3,990
Depreciación	5,813	6,696	7,499	7,865	7,932	3,221	3,709
Amortización de Intangibles	229	347	347	347	347	127	192
Amortización de Arrendamientos	178	161	161	161	161	99	89
Utilidad Operativa antes de Otros	6,470	6,040	5,007	4,758	4,786	3,110	3,256
Otros Ingresos y Gastos Netos	60	152	30	0	0	107	30
Utilidad Operativa después de Otros	6,531	6,191	5,037	4,758	4,786	3,217	3,286
Ingresos por Intereses	167	186	262	141	143	104	159
Otros Productos Financieros	101	113	97	0	0	63	97
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	1,560	2,139	2,757	2,639	2,532	939	1,463
Intereses Pagados por Arrendamiento	70	78	88	91	91	24	32
Ingreso Financiero Neto	-1,362	-1,919	-2,487	-2,589	-2,480	-796	-1,240
Resultado Cambiario	103	12	0	0	0	104	0
Resultado Integral de Financiamiento	-1,259	-1,906	-2,487	-2,589	-2,480	-692	-1,240
Utilidad antes de Impuestos	5,272	4,285	2,550	2,169	2,305	2,525	2,046
Impuestos sobre la Utilidad	1,518	1,276	775	651	692	758	623
Impuestos Causados	1,295	532	740	502	534	412	623
Impuestos Diferidos	224	744	35	149	158	346	0
Utilidad Neta Consolidada	3,753	3,009	1,775	1,518	1,614	1,768	1,422
Participación minoritaria en la utilidad	168	167	103	89	94	103	82
Participación mayoritaria en la utilidad	3,585	2,842	1,672	1,429	1,519	1,664	1,340
<i>Cifras UDM</i>							
Cambio en Ventas	10.2%	10.0%	7.4%	2.2%	1.8%	10.0%	10.6%
Margen Bruto	93.5%	88.0%	82.6%	83.3%	82.6%	92.7%	83.9%
Margen EBITDA	46.7%	44.3%	40.6%	40.0%	39.6%	44.9%	44.3%
Tasa de Impuestos	28.8%	29.8%	30.4%	30.0%	30.0%	28.9%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROCE	16.6%	12.5%	9.3%	8.4%	8.4%	14.0%	12.1%
Tasa Pasiva	15.8%	12.1%	11.3%	10.1%	8.8%	15.7%	12.1%
Tasa Activa	4.3%	5.4%	4.9%	3.8%	2.5%	6.4%	4.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,272	4,285	2,550	2,169	2,305	2,525	2,046
Provisiones del Periodo	57	47	75	0	0	44	75
Partidas sin Impacto en el Efectivo	57	47	75	0	0	44	75
Depreciación y Amortización	6,220	7,204	8,007	8,372	8,440	3,446	3,990
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-258	379	-124	0	0	-191	-124
Pérdida (Reversión) por Deterioro	44	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	10	308	125	0	0	39	125
Intereses a Favor	-268	-299	-358	-141	-143	0	-255
Fluctuación Cambiaria	3	246	-33	0	0	69	-33
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,750	7,838	7,617	8,231	8,297	3,363	3,703
Intereses Devengados	1,345	2,139	2,651	2,639	2,532	939	1,358
Intereses por Arrendamiento	70	78	88	91	91	24	32
Otros	-512	-392	-11	0	0	-237	-11
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	903	1,826	2,728	2,730	2,623	726	1,379
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,982	13,995	12,970	13,130	13,225	6,658	7,202
Decremento (Incremento) en Clientes	-655	111	-36	-363	128	-220	-210
Decremento (Incremento) en Inventarios	-228	-123	-512	-587	-483	-266	75
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	-390	115	-325	689	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1,074	-944	-2,020	-813	-358	223	-185
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,539	1,054	758	91	77	-285	453
Capital de trabajo	-418	-292	-1,696	-1,996	53	-549	133
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,295	-528	-347	-502	-534	-412	-230
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,713	-820	-2,042	-2,498	-481	-961	-97
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,269	13,176	10,928	10,632	12,745	5,698	7,105
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-222	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-14,269	-14,002	-11,279	-8,662	-7,927	-5,355	-5,143
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	19	51	32	0	0	76	32
Inversión en Activos Intangibles	-4	0	-153	-347	-347	0	1
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-72	-161	-161	0	0
Intereses Cobrados	285	260	442	141	143	-17	339
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	-96	-127	-81	0	0	-39	-81
Otros Activos	-260	-299	17	0	0	-1,708	17
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-14,325	-14,339	-11,093	-9,029	-8,292	-7,044	-4,833
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-4,056	-1,164	-165	1,604	4,453	-1,347	2,271
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	10,082	10,092	12,427	3,500	0	8,154	6,560
Amortización de Financiamientos Bancarios	-4,376	-3,285	-7,985	0	-50	-3,197	-1,797
Amortización de Otros Arrendamientos	-178	-161	-161	-161	-161	-99	-89
Intereses Pagados	-1,141	-2,139	-2,619	-2,639	-2,532	-939	-1,325
Intereses Pagados por Arrendamientos	-70	-78	-88	-91	-91	-24	-32
Financiamiento "Ajeno"	4,317	4,428	1,646	770	-2,673	3,895	3,316
Compra y Venta de Acciones Propias	6	31	2	0	0	0	2
Otras Partidas	-158	-534	103	0	0	-156	103
Dividendos Pagados	-2,427	-2,539	-2,651	-1,952	-1,970	-2,548	-2,651
Financiamiento "Propio"	-2,579	-3,042	-2,546	-1,952	-1,970	-2,704	-2,546
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,738	1,386	-900	-1,182	-4,643	1,191	770
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,318	222	-1,066	421	-190	-156	3,041
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6	-68	20	0	0	-15	20
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,696	1,384	1,539	493	914	1,384	1,539
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,384	1,539	493	914	725	1,214	4,600
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-1,917	-2,194	-2,451	-2,568	-2,590	-2,057	-2,347
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	8,110	10,674	8,248	7,812	9,903	8,701	11,965
Amortización de Deuda	4,376	3,285	7,985	0	50	6,840	1,885
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,184	0	-6,391	0	0	-4,184	-307
Amortización Neta	192	3,285	1,593	0	50	2,656	1,577
Intereses Netos Pagados	856	1,880	2,177	2,498	2,389	1,548	1,909
Servicio de la Deuda	1,048	5,165	3,770	2,498	2,439	4,203	3,486
DSCR	7.7	2.1	2.2	3.1	4.1	2.1	3.4
Caja Inicial Disponible	3,696	1,384	1,539	493	914	1,767	1,214
DSCR con Caja	11.3	2.3	2.6	3.3	4.4	2.5	3.8
Deuda Neta a FLE	1.5	1.8	3.0	3.6	2.8	2.0	1.8
Deuda Neta a EBITDA	1.0	1.5	1.9	2.1	2.1	1.4	1.5

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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 años calendario.

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 de años calendario.

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.

Coficiente 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	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

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



@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	Megacable LP: HR AAA con Perspectiva Estable Megacable CP: HR+1
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	1T15-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información dictaminada por KPMG.
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



HR RATINGS