

OPSIMEX LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

OPSIMEX CP
HR+1

Corporativos
16 de octubre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Reyes
Analista
alfredo.reyes@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

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

La ratificación de las calificaciones de Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. (OPSIMEX y/o la Empresa) se fundamenta en la fortaleza de las métricas alcanzada durante el periodo observado en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), los cuales se encontraron en línea con nuestras expectativas, así como en los niveles esperados 2024-2026. Para los próximos años, proyectamos que la Empresa alcanzará un nivel de ingresos de P\$15,843m en 2026 (vs. P\$11,892m en 2023), como consecuencia de una demanda creciente del mercado, lo que contribuiría al aumento de torres en el portafolio hasta alcanzar 26,046 al 2026 y un incremento en renta promedio, de P\$25,499 en 2023 vs. P\$28,453 en 2026. También estimamos que la estructura de gastos permanecerá estable, lo que mantendrá un margen EBITDA promedio de 94.3% para 2024-2026 (vs. 94.4% en 2023). Con respecto a la deuda, consideramos la adquisición de deuda por parte de Fideicomiso Opsimex (FSITES) contemplada en nuestro escenario base por P\$2,000m durante 2025, a tasa variable y a un plazo de un año, la cual esperamos sea refinanciada en 2026 bajo condiciones similares. Asimismo, durante 3T25, se contempla la amortización total de la emisión OSM15 por P\$10,035m, la cual se espera sea refinanciada por un menor monto debido a los niveles de caja esperados para la Empresa. Es importante mencionar que tanto la amortización del CEBUR OSM15, como la amortización de la emisión de CP de FSITES, se consideran en el servicio de deuda para 2025 y 2026, por lo que las métricas de DSCR muestran un deterioro en dichos años. No obstante, considerando la generación de FLE proyectado para el periodo, se esperan niveles promedio ponderados de DSCR de 4.5x 2024-2026 (vs. 7.8x en 2023), DSCR con caja inicial de 7.4x (vs. 13.6x en 2023), mientras que los años de pago (deuda neta a FLE) se espera que sean en promedio ponderado de 2.4 para 2024-2026 (vs 2.6 en el 2023), los cuales se encuentran en niveles máximos de fortaleza. 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	10,876	11,892	13,463	14,821	15,843	12,698	12,844	13,278	14,361	12,864	-10.4%
EBITDA	10,261	11,222	12,651	13,982	14,990	11,060	10,282	10,586	13,532	10,736	-20.7%
Margen EBITDA	94.3%	94.4%	94.0%	94.3%	94.6%	87.1%	80.1%	79.7%	94.2%	83.5%	-1,070.6
Flujo Libre de Efectivo	8,565	6,523	6,728	7,412	7,860	5,165	5,529	5,667	7,166	5,376	-25.0%
Servicio de la Deuda	1,805	841	898	11,012	2,994	920	11,206	3,350	4,237	4,380	3.4%
Deuda Total	20,771	21,166	21,758	21,198	21,647	21,758	24,198	24,647	21,574	23,074	7.0%
Deuda Neta	15,882	16,680	17,038	17,029	16,659	18,624	20,691	22,870	16,954	20,124	18.7%
DSCR	4.7x	7.8x	7.5x	0.7x	2.6x	5.6x	0.5x	1.7x	4.5x	3.3x	-26.5%
DSCR con Caja Inicial	7.9x	13.6x	12.5x	1.1x	4.0x	10.5x	0.8x	2.7x	7.4x	6.1x	-18.4%
Deuda Neta a FLE	1.9	2.6	2.5	2.3	2.1	3.6	3.7	4.0	2.4	3.7	57.2%
ACP	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.8	1.7	-6.3%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento del Portafolio.** OPSIMEX alcanzó un nivel de ingresos de P\$12,573m al cierre del 2T24 UDM, mostrando un crecimiento de 10.7% a/a (vs. P\$11,355m al 2T23 y vs. P\$12,709m esperado en el escenario base). Este resultado se debe a un incremento en el número de torres (23,546 al cierre del 2T24 vs. 22,196 al 2T23 y vs. 23,196 del escenario base) y de la tarifa promedio mensual P\$26,722 a los UDM del 2T24 (+6.1% vs. P\$25,173 UDM 2T23). Así mismo, el *Tenancy Ratio*, se ha mantenido durante el periodo en 1.26 como consecuencia de un constante número en contratos respecto al número de torres.
- **Operación Estable.** La Empresa ha presentado un margen EBITDA constante a comparación del año pasado (94.2% al 2T24 UDM vs 94.2% 2T23 y 93.9% del escenario base), derivado de una estructura de gastos estable.
- **Menores niveles de Deuda.** Debido a que la Empresa no ha enfrentado amortizaciones de deuda al 2T24 UDM y se extendió la fecha de amortización hasta el 2028 del crédito contraído con Bank of America, se observa un nivel reportado al cierre del 2T24 por P\$21,403m (vs. P\$20,883m al 2T23 y vs. P\$23,363m del escenario base). En el mismo sentido, OPSIMEX reportó niveles de deuda neta de P\$17,219m (vs. P\$16,312m al 2T23 y P\$17,244m del escenario base), debido a que el nivel de efectivo presentó una disminución.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Tendencia Positiva en Ingresos.** Debido a que se espera una demanda creciente de Infraestructura Pasiva por parte del mercado en los próximos años, estimamos que el portafolio de OPSIMEX continuará creciendo orgánicamente de manera sostenida, adicionado en promedio 1,000 torres por año al portafolio. Así mismo, esperamos ajustes en las rentas promedio mensual por torre, en línea con la inflación, hasta alcanzar P\$28,453m en 2026 (vs. P\$25,499m en 2023). Lo anterior impulsará la generación de ingresos para alcanzar P\$15,843m para 2026 (vs. P\$11,892m en 2023).
- **Incremento en FLE.** Para el periodo proyectado, esperamos que la estructura de gastos de la Empresa permanezca estable, lo que le permitirá alcanzar un margen EBITDA en promedio de 94.3% para 2024-2026, así como un capital de trabajo que crezca en línea con ingresos, por lo que esperamos que esto se traduzca en un crecimiento gradual de FLE de P\$7,860m en 2026 (vs. P\$6,523m en 2023).
- **Niveles de Deuda.** Esperamos que la Empresa consolide la nueva deuda esperada en FSITES, por un monto de P\$2,000m, a un plazo de un año y a una tasa variable. Por lo tanto, estimamos que la deuda bruta de OPSIMEX alcanzará niveles de P\$21,647m en 2026 (vs. P\$21,166m en 2023) y niveles de deuda neta en P\$16,659m (vs.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

P\$16,680m en 2023). De igual forma, la deuda de la Empresa está sujeta a variaciones por tipo de cambio, así como por la revaluación de la UDI.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo Operativo y Financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, se otorgó un ajuste positivo por el apoyo con el que cuenta FSITES por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente, el respaldo operativo de Operadora CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores niveles de FLE.** La calificación podría revisarse a la baja si la Empresa muestra una caída sostenida en el FLE (promedio por debajo de P\$5,400m), que reflejen niveles promedio de Años de Pago de Deuda Neta a FLE por encima de 3.7 años para 2024-2026.
- **Cambio en el apoyo operativo y financiero por el grupo de partes relacionadas.** Para el análisis de la calificación, ésta se puede ver afectada por cambios significativos con relación al apoyo con el que cuenta la Empresa por parte de empresas asociadas a América Móvil, como Grupo Carso, y específicamente el respaldo operativo de Operaciones CICSA y el respaldo financiero de Grupo Financiero Inbursa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	103,826	104,737	108,375	108,811	110,584	102,373	105,050
Activo Circulante	5,798	5,053	5,621	5,155	6,032	5,408	4,880
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,888	4,486	4,719	4,168	4,988	4,572	4,184
Cuentas por Cobrar a Clientes	292	214	300	341	354	210	340
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	41	14	19	20	21	42	19
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	577	339	582	625	668	585	337
Activos No Circulantes	98,028	99,684	102,754	103,656	104,552	96,964	100,171
Depósitos en Garantía	163	232	162	169	176	165	159
Altán Redes	410	414	437	483	523	414	414
Planta, Propiedad y Equipo	78,016	80,576	81,686	81,686	81,686	77,699	81,686
Activos Intangibles	16	18	18	18	18	13	18
Impuestos Diferidos	30	35	30	30	30	33	30
Activos por Derecho de Uso	19,393	18,409	20,421	21,270	22,119	18,640	17,864
PASIVOS TOTALES	59,956	60,006	62,802	62,739	63,604	60,260	60,333
Pasivo Circulante	1,748	1,091	10,714	2,699	2,724	1,630	1,519
Pasivo con Costo	1,008	562	10,035	2,000	2,000	549	566
Proveedores	267	142	258	247	247	340	142
Impuestos por Pagar	309	141	148	154	160	512	546
Otros sin Costo	164	246	274	298	317	229	266
Beneficios a Empleados	50	47	50	52	54	57	53
Otros	114	199	224	247	264	172	213
Pasivos no Circulantes	58,208	58,915	52,088	60,040	60,881	58,631	58,813
Pasivo con Costo	19,763	20,604	11,723	19,198	19,647	20,334	20,837
Impuestos Diferidos	15,690	15,448	15,146	14,723	14,214	15,585	15,347
Otros Pasivos No Circulantes	22,755	22,863	25,219	26,119	27,020	22,712	22,630
Pasivo por Arrendamiento	21,567	21,608	23,906	24,755	25,604	21,506	21,349
Beneficios a empleados	12	14	15	16	16	13	14
Otros Pasivos Circulantes	1,176	1,240	1,299	1,349	1,400	1,192	1,267
CAPITAL CONTABLE	43,870	44,731	45,572	46,072	46,979	42,112	44,718
Minoritario	16,991	17,014	17,392	18,147	19,079	16,062	17,077
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16,621	16,617	16,820	17,392	18,147	15,878	16,820
Utilidad del Ejercicio	370	397	572	755	932	184	258
Mayoritario	26,879	27,717	28,181	27,925	27,901	26,051	27,640
Capital Contribuido	24,968	27,080	28,372	28,372	28,372	25,460	28,372
Utilidades Acumuladas y Otros	2,141	211	-1,251	-2,514	-2,934	456	-935
Utilidad del Ejercicio	-229	426	1,060	2,067	2,462	134	203
Deuda Total	20,771	21,166	21,758	21,198	21,647	20,883	21,403
Deuda Neta	15,882	16,680	17,038	17,029	16,659	16,312	17,219
Días Cuentas por Cobrar	16	7	9	9	9	10	8
Días Proveedores	20	21	18	21	21	37	22

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	10,876	11,892	13,463	14,821	15,843	5,794	6,476
Arrendamientos	10,545	11,752	13,323	14,674	15,692	5,741	6,426
Servicios de adecuación	330	140	140	146	152	53	50
Gastos de Operación	615	670	812	839	853	346	406
Gastos de Administración	484	533	537	697	706	280	268
Otros Gastos Generales	131	136	276	142	147	66	138
EBITDA	10,261	11,222	12,651	13,982	14,990	5,448	6,070
Depreciación y Amortización	6,055	6,494	6,516	6,481	6,568	3,218	3,368
Depreciación PPE	3,850	4,144	4,294	4,313	4,313	2,049	2,170
Amortización Pasivos por Arrendamiento	2,172	2,308	2,179	2,124	2,211	1,148	1,177
Amortización de Intangibles	7	9	9	9	9	5	4
Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos	26	33	34	35	35	17	17
Utilidad Operativa después de Otros	4,206	4,728	6,135	7,501	8,422	2,230	2,702
Ingresos por Intereses	428	455	438	501	321	257	225
Otros Productos Financieros	0	0	23	46	40	0	0
Intereses Pagados	1,303	1,314	1,343	1,478	1,316	648	664
Intereses por Arrendamiento	1,827	1,853	1,901	2,097	2,171	926	938
Ingreso Financiero Neto	-2,703	-2,713	-2,783	-3,028	-3,125	-1,317	-1,378
Resultado Cambiario	-711	-445	-548	-440	-449	-160	-194
Resultado Integral de Financiamiento	-3,414	-3,157	-3,331	-3,468	-3,574	-1,477	-1,572
Utilidad antes de Impuestos	792	1,571	2,803	4,032	4,849	752	1,130
Impuestos sobre la Utilidad	651	749	1,172	1,210	1,455	434	670
Impuestos Causados	902	988	1,468	1,633	1,964	538	765
Impuestos Diferidos	-250	-239	-296	-423	-509	-104	-95
Utilidad Neta Consolidada	141	823	1,632	2,823	3,394	318	460
Participación minoritaria en la utilidad	370	397	572	755	932	184	258
Participación mayoritaria en la utilidad	-229	426	1,060	2,067	2,462	134	203
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Número de Torres al cierre	21,702	23,097	24,046	25,046	26,046	22,196	23,546
Cambio en Ventas	21.5%	9.3%	13.2%	10.1%	6.9%	13.7%	10.7%
Margen EBITDA	94.3%	94.4%	94.0%	94.3%	94.6%	94.2%	94.2%
Tasa de Impuestos	82.2%	47.6%	41.8%	30.0%	30.0%	75.0%	50.5%
Tasa Pasiva	6.4%	6.3%	6.3%	6.6%	6.1%	6.4%	6.3%
Tasa Activa	7.3%	9.6%	9.0%	8.8%	6.5%	9.3%	9.2%

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	792	1,571	2,803	4,032	4,849	752	1,130
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
+ Depreciación y Amortización del Ejercicio	6,055	6,494	6,516	6,481	6,568	3,218	3,368
(-)Intereses a Favor	-428	-455	-438	-501	-321	-257	-225
+(-)Intereses Capitalizables Cuenta por Cobrar LP	0	0	-23	-46	-40	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5,627	6,039	6,055	5,934	6,206	2,962	3,143
Intereses Devengados	1,301	1,317	1,521	1,478	1,316	648	843
Fluctuación Cambiaria	711	445	370	440	449	160	15
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,832	1,853	1,901	2,097	2,171	926	938
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,844	3,615	3,792	4,015	3,935	1,734	1,797
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	10,263	11,225	12,651	13,982	14,990	5,448	6,070
Decremento (Incremento) en Clientes	10	-42	18	-41	-13	-18	-22
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,615	79	176	-51	-50	151	426
Incremento (Decremento) en Proveedores	112	-126	116	-11	0	73	-0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-172	45	-625	81	77	88	-268
Capital de trabajo	2,565	-43	-314	-21	13	294	136
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-902	-988	-1,468	-1,633	-1,964	-538	-765
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,663	-1,031	-1,782	-1,654	-1,951	-244	-629
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,927	10,194	10,868	12,328	13,039	5,204	5,441
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
(-)Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,097	-2,683	-3,257	-4,348	-4,348	-646	-1,116
(-)Inversión en Activos Intangibles	-7	-8	-6	-9	-9	-4	-2
+Intereses Cobrados	428	455	438	501	321	257	225
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,676	-2,236	-2,825	-3,856	-4,036	-393	-892
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,250	7,958	8,044	8,471	9,003	4,811	4,549
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
+Financiamientos Bancarios y Bursátiles	570	0	0	9,035	2,000	0	0
(-)Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-1,081	0	0	-10,035	-2,000	0	0
(-)Amortización de Arrendamientos	-1,132	-1,283	-1,633	-2,124	-2,211	-448	-631
-Intereses Pagados y otras partidas	-1,251	-1,296	-1,336	-1,478	-1,316	-645	-658
-Intereses por Arrendamiento	-1,832	-1,853	-1,901	-2,097	-2,171	-926	-938
Financiamiento "Ajeno"	-4,726	-4,432	-4,871	-6,699	-5,697	-2,019	-2,228
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-1,244	-967	-413	0	0	-963	-413
Recompra de Acciones	-1,024	-843	-411	0	0	-301	-411
Dividendos Pagados	-1,657	-1,583	-1,510	-1,628	-1,689	-1,613	-1,510
Distribuciones Fideicomiso	-398	-535	-606	-695	-798	-231	-290
Financiamiento "Propio"	-4,323	-3,928	-2,939	-2,323	-2,487	-3,108	-2,623
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-9,048	-8,361	-7,810	-9,022	-8,184	-5,128	-4,851
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-798	-402	233	-551	820	-317	-302
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,686	4,888	4,486	4,719	4,168	4,888	4,486
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,888	4,486	4,719	4,168	4,988	4,572	4,184
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Ajustes Especiales**	-398	-535	-606	-695	-798	-428	-594
Flujo Libre de Efectivo	8,565	6,523	6,728	7,412	7,860	7,004	6,505
Amortización de Deuda	1,081	0	0	10,035	2,000	531	0
Revolencia automática	-98	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	982	0	0	10,035	2,000	531	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	823	841	898	977	994	754	886
Servicio de la Deuda	1,805	841	898	11,012	2,994	1,285	886
DSCR	4.7	7.8	7.5	0.7	2.6	5.5	7.3
Caja Inicial Disponible	5,686	4,888	4,486	4,719	4,168	5,718	4,572
DSCR con Caja Inicial	7.9	13.6	12.5	1.1	4.0	9.9	12.5
Deuda Neta a FLE	1.9	2.6	2.5	2.3	2.1	2.3	2.6
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1	1.5	1.5

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

Proyecciones a partir del 3T24.

**Distribuciones minoritarias FSITES.



@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	103,826	104,737	106,837	107,602	106,201	102,373	105,050
Activo Circulante	5,798	5,053	4,403	4,906	3,249	5,408	4,880
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,888	4,486	3,134	3,507	1,777	4,572	4,184
Cuentas por Cobrar a Clientes	292	214	455	553	597	210	340
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	41	14	62	65	68	42	19
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	577	339	752	781	807	585	337
Activos No Circulantes	98,028	99,684	102,434	102,696	102,952	96,964	100,171
Depósitos en Garantía	163	232	162	165	168	165	159
Altán Redes	410	414	437	483	523	414	414
Planta, Propiedad y Equipo	78,016	80,576	81,686	81,686	81,686	77,699	81,686
Activos Intangibles	16	18	18	18	18	13	18
Impuestos Diferidos	30	35	30	30	30	33	30
Activos por Derecho de Uso	19,393	18,409	20,102	20,315	20,527	18,640	17,864
PASIVOS TOTALES	59,956	60,006	62,362	65,128	65,734	60,260	60,333
Pasivo Circulante	1,748	1,091	10,400	2,454	2,379	1,630	1,519
Pasivo con Costo	1,008	562	10,035	2,000	2,000	549	566
Proveedores	267	142	129	210	126	340	142
Impuestos por Pagar	309	141	148	154	160	512	546
Otros sin Costo	164	246	88	90	93	229	266
Beneficios a Empleados	50	47	50	52	54	57	53
Otros	114	199	38	39	40	172	213
Pasivos no Circulantes	58,208	58,915	51,962	62,675	63,354	58,631	58,813
Pasivo con Costo	19,763	20,604	11,723	22,198	22,647	20,334	20,837
Impuestos Diferidos	15,690	15,448	15,338	15,313	15,280	15,585	15,347
Otros Pasivos No Circulantes	22,755	22,863	24,901	25,164	25,428	22,712	22,630
Pasivo por Arrendamiento	21,567	21,608	23,587	23,800	24,012	21,506	21,349
Beneficios a empleados	12	14	15	16	16	13	14
Otros Pasivos Circulantes	1,176	1,240	1,299	1,349	1,400	1,192	1,267
CAPITAL CONTABLE	43,870	44,731	44,476	42,473	40,467	42,112	44,718
Minoritario	16,991	17,014	17,209	17,470	17,777	16,062	17,077
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16,621	16,617	16,820	17,209	17,470	15,878	16,820
Utilidad del Ejercicio	370	397	390	261	307	184	258
Mayoritario	26,879	27,717	27,267	25,003	22,690	26,051	27,640
Capital Contribuido	24,968	27,080	28,372	28,372	28,372	25,460	28,372
Utilidades Acumuladas y Otros	2,141	211	-1,225	-3,280	-5,596	456	-935
Utilidad del Ejercicio	-229	426	120	-89	-86	134	203
Deuda Total	20,771	21,166	21,758	24,198	24,647	20,883	21,403
Deuda Neta	15,882	16,680	18,624	20,691	22,870	16,312	17,219
Días Cuentas por Cobrar	16	7	12	16	17	10	8
Días Proveedores	20	21	11	17	11	37	22

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
Ventas Totales	10,876	11,892	12,698	12,844	13,278	5,794	6,476
Arrendamientos	10,545	11,752	12,558	12,698	13,126	5,741	6,426
Servicios de adecuación	330	140	140	146	152	53	50
Gastos de Operación	615	670	1,638	2,562	2,692	346	406
Gastos de Administración	484	533	1,362	2,420	2,545	280	268
Otros Gastos Generales	131	136	276	142	147	66	138
EBITDA	10,261	11,222	11,060	10,282	10,586	5,448	6,070
Depreciación y Amortización	6,055	6,494	6,508	6,416	6,438	3,218	3,368
Depreciación PPE	3,850	4,144	4,294	4,313	4,313	2,049	2,170
Amortización Pasivos por Arrendamiento	2,172	2,308	2,171	2,059	2,081	1,148	1,177
Amortización de Intangibles	7	9	9	9	9	5	4
Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos	26	33	34	35	35	17	17
Utilidad Operativa después de Otros	4,206	4,728	4,552	3,866	4,148	2,230	2,702
Ingresos por Intereses	428	455	416	383	230	257	225
Otros Productos Financieros	0	0	23	46	40	0	0
Intereses Pagados	1,303	1,314	1,343	1,554	1,581	648	664
Intereses por Arrendamiento	1,827	1,853	1,900	2,055	2,074	926	938
Ingreso Financiero Neto	-2,703	-2,713	-2,803	-3,180	-3,384	-1,317	-1,378
Resultado Cambiario	-711	-445	-548	-440	-449	-160	-194
Resultado Integral de Financiamiento	-3,414	-3,157	-3,352	-3,621	-3,833	-1,477	-1,572
Utilidad antes de Impuestos	792	1,571	1,200	245	315	752	1,130
Impuestos sobre la Utilidad	651	749	691	74	95	434	670
Impuestos Causados	902	988	795	99	128	538	765
Impuestos Diferidos	-250	-239	-104	-26	-33	-104	-95
Utilidad Neta Consolidada	141	823	509	172	221	318	460
Participación minoritaria en la utilidad	370	397	390	261	307	184	258
Participación mayoritaria en la utilidad	-229	426	120	-89	-86	134	203
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Número de Torres al cierre	21,702	23,097	23,671	23,921	24,171	22,196	23,546
Cambio en Ventas	21.5%	9.3%	6.8%	1.2%	3.4%	13.7%	10.7%
Margen EBITDA	94.3%	94.4%	87.1%	80.1%	79.7%	94.2%	94.2%
Tasa de Impuestos	82.2%	47.6%	57.6%	30.0%	30.0%	75.0%	50.5%
Tasa Pasiva	6.4%	6.3%	6.3%	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%
Tasa Activa	7.3%	9.6%	9.5%	8.5%	7.1%	9.3%	9.2%

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	792	1,571	1,200	245	315	752	1,130
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
+ Depreciación y Amortización del Ejercicio	6,055	6,494	6,508	6,416	6,438	3,218	3,368
(-)Intereses a Favor	-428	-455	-416	-383	-230	-257	-225
+(-)Intereses Capitalizables Cuenta por Cobrar LP	0	0	-23	-46	-40	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5,627	6,039	6,069	5,987	6,167	2,962	3,143
Intereses Devengados	1,301	1,317	1,521	1,554	1,581	648	843
Fluctuación Cambiaria	711	445	370	440	449	160	15
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,832	1,853	1,900	2,055	2,074	926	938
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,844	3,615	3,791	4,050	4,103	1,734	1,797
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	10,263	11,225	11,060	10,282	10,586	5,448	6,070
Decremento (Incremento) en Clientes	10	-42	-136	-98	-44	-18	-22
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,615	79	-36	-35	-33	151	426
Incremento (Decremento) en Proveedores	112	-126	-13	81	-83	73	-0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-172	45	-811	59	61	88	-268
Capital de trabajo	2,565	-43	-996	7	-99	294	136
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-902	-988	-795	-99	-128	-538	-765
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,663	-1,031	-1,790	-93	-227	-244	-629
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,927	10,194	9,270	10,189	10,359	5,204	5,441
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
(-)Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,097	-2,683	-3,257	-4,348	-4,348	-646	-1,116
(-)Inversión en Activos Intangibles	-7	-8	-6	-9	-9	-4	-2
+Intereses Cobrados	428	455	416	383	230	257	225
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,676	-2,236	-2,847	-3,974	-4,127	-393	-892
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,250	7,958	6,423	6,215	6,232	4,811	4,549
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
+Financiamientos Bancarios y Bursátiles	570	0	0	12,035	2,000	0	0
(-)Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-1,081	0	0	-10,035	-2,000	0	0
(-)Amortización de Arrendamientos	-1,132	-1,283	-1,625	-2,059	-2,081	-448	-631
-Intereses Pagados y otras partidas	-1,251	-1,296	-1,336	-1,554	-1,581	-645	-658
-Intereses por Arrendamiento	-1,832	-1,853	-1,900	-2,055	-2,074	-926	-938
Financiamiento "Ajeno"	-4,726	-4,432	-4,861	-3,669	-5,735	-2,019	-2,228
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-1,244	-967	-413	0	0	-963	-413
Recompra de Acciones	-1,024	-843	-411	0	0	-301	-411
Dividendos Pagados	-1,657	-1,583	-1,510	-1,628	-1,689	-1,613	-1,510
Distribuciones Fideicomiso	-398	-535	-580	-546	-538	-231	-290
Financiamiento "Propio"	-4,323	-3,928	-2,914	-2,174	-2,227	-3,108	-2,623
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-9,048	-8,361	-7,775	-5,843	-7,962	-5,128	-4,851
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-798	-402	-1,352	373	-1,730	-317	-302
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,686	4,888	4,486	3,134	3,507	4,888	4,486
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,888	4,486	3,134	3,507	1,777	4,572	4,184
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Ajustes Especiales**	-398	-535	-580	-546	-538	-428	-594
Flujo Libre de Efectivo	8,565	6,523	5,165	5,529	5,667	7,004	6,505
Amortización de Deuda	1,081	0	0	10,035	2,000	531	0
Revolencia automática	-98	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	982	0	0	10,035	2,000	531	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	823	841	920	1,171	1,350	754	886
Servicio de la Deuda	1,805	841	920	11,206	3,350	1,285	886
DSCR	4.7	7.8	5.6	0.5	1.7	5.5	7.3
Caja Inicial Disponible	5,686	4,888	4,486	3,134	3,507	5,718	4,572
DSCR con Caja Inicial	7.9	13.6	10.5	0.8	2.7	9.9	12.5
Deuda Neta a FLE	1.9	2.6	3.6	3.7	4.0	2.3	2.6
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.5	1.7	2.0	2.2	1.5	1.5

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

Proyecciones a partir del 3T24.

**Distribuciones minoritarias FSITES.



@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.

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	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

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	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



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 Riesgos Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	OPSIMEX LP: HR AAA Perspectiva Estable OPSIMEX CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	11 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T17-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual auditada por EY e información trimestral pública
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