

SADM
HR AA-
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
12 de noviembre de 2024
A NRSRO Rating**



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA a HR AA- de Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey, manteniendo la Perspectiva Estable

La revisión a la baja de la calificación se debe a la presión proyectada en los próximos años en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) por el pago de los proyectos financiados a través del esquema de obra pública con pagos preestablecidos del Acueducto El Cuchillo II (AC2) por un monto de P\$14,057m y próximamente del proyecto de Reúso Potable Indirecto (RPI) Agua Regenerada por aproximadamente P\$6,000m. Con ello, se anticipa que el FLE disminuya a un promedio de P\$646m entre 2024 y 2027, lo que se traduciría en un nivel de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) promedio de 1.6x, así como una métrica de Años de Pago (DN a FLE) estimada de 12.1 años. Adicionalmente, estos proyectos impactarían la métrica de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF) a EBITDA, la cual se espera que ascienda a 7.1x en 2025, nivel considerado alto comparado con el resto de los Organismos Operadores de Agua (OOA) calificados por HR Ratings. No obstante, se proyecta que la métrica se reduzca paulatinamente a medida que se realizan los pagos de estos esquemas en los próximos años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Variables Relevantes: SADM

	UDM					Escenario Base			Escenario Estrés		
	2T23	2T24	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Ventas	12,581	16,018	10,135	11,138	14,806	14,986	14,235	13,551	14,503	11,878	10,737
Margen EBITDA	30.2%	31.0%	25.8%	24.1%	31.0%	30.0%	29.9%	29.8%	28.2%	26.2%	25.2%
EBITDA	3,801	4,967	2,613	2,689	4,590	4,493	4,256	4,041	4,093	3,112	2,711
Flujo Libre de Efectivo *	3,646	2,971	636	2,821	3,232	1,354	426	411	1,011	324	307
CAPEX	17,908	9,931	2,499	11,833	14,878	2,928	9,059	1,470	2,759	9,416	2,094
Deuda Total	5,127	5,007	4,031	5,180	5,070	4,932	6,539	6,241	4,932	6,539	6,741
Deuda Neta	4,841	4,846	3,344	4,492	4,999	4,796	6,355	6,157	4,823	6,493	6,691
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.3	1.0	1.3	1.7	1.1	1.1	1.5	1.5	1.2	2.1	2.5
OsCF a EBITDA	5.9	5.4	3.6	7.1	6.0	5.9	7.1	7.0	6.4	9.7	10.5
Años de Pago (DN / FLE)	1.3	1.6	5.3	1.6	1.5	3.5	14.9	15.0	4.8	20.0	21.8
DSCR **	35.1x	16.5x	2.5x	15.8x	18.9x	3.5x	1.1x	0.9x	2.5x	0.7x	0.6x
DSCR con caja inicial	45.9x	20.0x	8.5x	19.7x	23.0x	3.7x	1.4x	1.3x	2.6x	1.0x	0.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T23

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento de los ingresos.** Al segundo trimestre de 2024 (2T24), durante los últimos doce meses (UDM), se observó un crecimiento de 27.3% en los ingresos del OOA con respecto al 2T23 UDM. Esto como resultado del crecimiento observado de 42.0% en los ingresos por Participaciones y Aportaciones, de acuerdo con los recursos transferidos por parte del Estado de Nuevo León y la Federación para la construcción de la Presa Libertad y el Acueducto El Cuchillo II, así como los apoyos otorgados para el fortalecimiento de la infraestructura hídrica. Asimismo, la facturación por los servicios de agua y drenaje se incrementó un 16.0% debido al ajuste realizado en tarifas, sumado al aumento en el consumo de agua y en el número de usuarios.
- Márgenes operativos, generación de FLE y niveles de endeudamiento.** En línea con el importante aumento mencionado de los ingresos, el Margen EBITDA del Organismo al 2T24 estuvo por encima de lo esperado en el escenario base al ascender a 31.0% (vs. un margen de 25.0% en el escenario base) y al observado al 2T23 de 30.2%. Con ello, sumado al comportamiento observado en capital de trabajo, donde se registró un mayor apalancamiento con proveedores y otros pasivos, la generación de FLE al 2T24 UDM fue de P\$2,971m, nivel superior al estimado en el escenario base de P\$891m. Por su parte, la deuda total del OOA fue inferior superior a lo estimado (P\$5,007m vs. P\$6,534m estimado) debido a que se estimaba la adquisición de P\$1,600m para la conclusión de la Presa Libertad y obras complementarias del Acueducto El Cuchillo, así como la ampliación de la potabilizadora de San Roque, sin embargo, estos recursos no fueron adquiridos. Derivado de lo anterior y el nivel de FLE, la métrica de DSCR alcanzó un nivel de 16.5x al 2T24 (vs. 3.1x proyectado), mientras que la métrica de Años de Pago fue de 1.6 años (vs. 5.8 años proyectado).
- Elevado nivel de Obligaciones sin Costo Financiero (OsCF).** En línea con el contrato de obra pública con pagos a plazos preestablecidos para la construcción y puesta en operación del Acueducto El Cuchillo II por P\$14,057m, sumado a un mayor apalancamiento con proveedores, las OsCF se incrementaron a P\$26,765m (+13.1% vs. P\$23,662m en el escenario base). Sin embargo, el nivel superior de EBITDA respecto a lo estimado en la revisión anterior generó que la métrica de OsCF a EBITDA ascendiera a 5.4x al 2T24 (vs. 9.9x esperado anteriormente). Es importante mencionar que este esquema de financiamiento, al no ser una obligación de deuda con alguna institución financiera, cuenta con un riesgo menor.



Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de las OsCF y adquisición de endeudamiento adicional.** Se espera el registro de la totalidad del esquema de obra pública con pagos preestablecidos del Acueducto El Cuchillo II en 2024 y, de acuerdo con información proporcionada por el OOA, se estima que se recurra a un esquema similar para el financiamiento por aproximadamente P\$6,000m del Proyecto de Reúso Potable Indirecto (RPI) Agua Regenerada, con el cual se descarga agua altamente tratada en el medio ambiente como una etapa intermedia antes de su reúso para 2025. Con ello, se espera que esta métrica se incremente a 7.1x y, posteriormente, se proyecta que la métrica disminuya paulatinamente a medida que se realizan los pagos de estos esquemas, por lo que la métrica disminuiría a 6.9x en 2027. Adicionalmente, se espera la adquisición de P\$1,800m de financiamiento de largo plazo en 2025, cuyos recursos se destinarán a obras de infraestructura como la conclusión del proyecto anillo Monterrey V, la ampliación de la potabilización de la planta de San Roque, la puesta en operación de la Presa Libertad y el financiamiento de adecuaciones operativas, entre otros. Con lo anterior, sumado al desempeño esperado del FLE se esperarían niveles de DSCR promedio de 1.6x, DSCR promedio con caja de 1.9x y una métrica promedio de DN a FLE de 12.1 años.
- **Margen EBITDA y contracción del FLE.** Entre 2024 y 2027 se proyecta un margen EBITDA promedio de 29.8%, como consecuencia de la reducción esperada en los ingresos, debido al comportamiento decreciente estimado en las Participaciones y Aportaciones debido a la finalización de la Presa Libertad y el Acueducto el Cuchillo II, sumado a que una vez normalizado el suministro de agua posterior a la crisis hídrica y la entrega de las obras se proyecta que se reduzcan paulatinamente los gastos operativos. Por su parte, se espera que la generación de FLE sea presionada por el pago de los esquemas de obra pública con pagos preestablecidos, disminuyendo así a una media de P\$646m entre 2024 y 2027.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la eficiencia física.** Un incremento sostenido de la eficiencia física a niveles por encima del 70.0% a través de inversiones enfocadas en la rehabilitación de las redes de agua impactaría positivamente la calificación del Organismo al mejorar la evaluación operativa.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en los niveles de eficiencia.** Una disminución en la eficiencia comercial que resultara en un indicador por debajo de 80.0% (vs. 90.2% al 2T24) podría resultar en una disminución de la calificación del Organismo. Asimismo, en caso de que la eficiencia física disminuya por debajo de 57.0% afectaría de forma negativa la calificación.
- **Cambio en la DSCR, Años de Pago y apalancamiento.** En caso de una presión adicional en la generación de FLE, o la adquisición de financiamiento superior al estimado, que genere que los niveles de DSCR disminuyan por debajo de 0.8x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) por encima de 13.0 años, se vería reflejado de forma negativa en la calificación. Asimismo, en caso de que la métrica de OsCF a EBITDA aumente por encima de 10.5x debido a un uso intensivo del esquema de financiamiento de obra pública con pagos preestablecidos, esto podría impactar de forma negativa a la calificación.



Escenario Base

Organismo Operador de Agua SADM (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	39,447	51,591	65,367	66,547	73,420	72,258	71,114	56,582	67,236
Activo Circulante	4,765	7,355	5,477	5,943	6,267	6,448	6,703	5,274	6,061
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	687	688	71	136	184	85	77	286	161
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	3,533	6,019	4,603	5,105	5,351	5,600	5,832	4,281	5,222
Inventarios	235	212	227	245	265	288	308	204	225
Anticipos y Otros Activos Circulantes	310	436	576	458	467	476	486	504	453
Activos no Circulantes	34,682	44,235	59,890	60,603	67,152	65,810	64,411	51,308	61,174
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,187	781	3,486	3,556	3,627	3,700	3,774	1,264	3,259
Propiedad, Planta y Equipo	33,069	43,000	55,863	56,485	62,940	61,502	60,003	49,560	57,364
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	426	454	541	563	585	609	634	484	551
PASIVOS TOTALES	13,472	24,323	32,508	31,273	36,699	34,579	32,692	27,403	31,771
Pasivo Circulante	1,619	4,387	4,603	3,615	3,260	3,094	3,140	2,063	3,079
Pasivo con Costo	101	109	138	193	298	234	213	57	75
Proveedores	824	1,456	3,678	2,445	1,944	1,797	1,819	1,191	2,036
Otros sin Costo	694	2,822	787	977	1,019	1,062	1,108	815	968
Pasivos no Circulantes	11,853	19,936	27,904	27,658	33,439	31,485	29,551	25,340	28,693
Pasivo con Costo	3,930	5,070	4,932	4,739	6,241	6,007	5,794	5,070	4,932
Otros Pasivos No Circulantes	7,923	14,866	22,972	22,919	27,198	25,477	23,758	20,270	23,761
Beneficio a empleados	7,660	8,166	9,068	9,492	9,568	9,645	9,722	8,456	9,435
Provisiones	263	261	265	270	273	276	278	270	268
Obra Acueducto El Cuchillo II / RPI	0	6,438	13,639	13,157	17,357	15,557	13,757	0	14,057
CAPITAL CONTABLE	25,975	27,268	32,859	35,273	36,720	37,679	38,421	29,179	35,464
Capital Contribuido	25,059	26,556	30,346	33,331	33,331	33,331	33,331	27,268	33,331
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	1,942	3,389	4,349	0	0
Utilidad del Ejercicio	916	712	2,513	1,942	1,447	959	742	1,912	2,134
Deuda Total	4,031	5,180	5,070	4,932	6,539	6,241	6,007	5,127	5,007
Deuda Neta	3,344	4,492	4,999	4,796	6,355	6,157	5,930	4,841	4,846
Obligaciones sin Costo Financiero¹	9,441	19,143	27,437	26,341	30,160	28,337	26,684	22,276	26,765
Días Cuenta por Cobrar Clientes	205	222	190	220	242	253	293	221	187
Días Inventario	11	9	8	8	8	8	8	9	7
Días por Pagar Proveedores	39	39	62	71	53	55	58	47	79

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua SADM (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
Ventas Netas	10,135	11,138	14,806	14,986	14,235	13,551	13,028	6,499	7,711
Facturación por Servicio de Agua y Drenaje	6,906	7,105	8,474	8,972	9,035	9,364	9,705	4,031	4,461
Facturación por Servicio de Saneamiento	743	743	1,229	1,403	1,342	1,399	1,397	526	830
Conexiones y Reparaciones	143	119	126	131	131	133	135	63	69
Participaciones y Aportaciones	2,343	3,171	4,977	4,480	3,728	2,654	1,791	1,880	2,352
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	10,135	11,138	14,806	14,986	14,235	13,551	13,028	6,499	7,711
Gastos de Generales	7,522	8,449	10,216	10,493	9,979	9,510	9,163	3,594	4,429
UOPADA (EBITDA)	2,613	2,689	4,590	4,493	4,256	4,041	3,865	2,905	3,282
Depreciación y Amortización	1,671	1,901	2,016	2,306	2,604	2,908	2,962	993	1,104
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	941	788	2,574	2,186	1,652	1,132	903	1,913	2,179
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	941	788	2,574	2,186	1,652	1,132	903	1,913	2,179
Ingresos por Intereses	130	155	353	275	220	209	205	217	113
Intereses Pagados	156	232	414	519	426	382	366	218	157
Ingreso Financiero Neto	-26	-77	-61	-244	-205	-173	-161	-1	-45
Resultado Integral de Financiamiento	-26	-77	-61	-244	-205	-173	-161	-1	-45
Utilidad antes de Impuestos	916	712	2,513	1,942	1,447	959	742	1,912	2,134
Cambio en Ventas (%)	16.7%	9.9%	32.9%	1.2%	-5.0%	-4.8%	-3.9%	28.5%	18.7%
Margen EBITDA	25.8%	24.1%	31.0%	30.0%	29.9%	29.8%	29.7%	44.7%	42.6%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	2.5%	1.9%	4.7%	3.9%	4.7%	3.5%	3.5%	4.0%	4.7%
Tasa Pasiva	4.0%	5.1%	8.1%	10.4%	7.7%	6.0%	6.0%	7.1%	7.0%
Tasa Activa	1.9%	2.0%	4.2%	3.0%	2.0%	2.0%	1.9%	3.8%	3.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua SADM (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	916	712	2,513	1,942	1,447	959	742	1,912	2,134
Provisiones del Periodo	2	3	4	195	0	0	0	178	195
Partidas sin Impacto en el Efectivo	2	3	4	195	0	0	0	178	195
Depreciación y Amortización	1,671	1,901	2,016	2,306	2,604	2,908	2,962	993	1,104
Intereses a Favor	-130	-155	-353	-275	-220	-209	-205	-217	-113
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,541	1,746	1,663	2,031	2,384	2,699	2,757	776	991
Intereses Devengados	156	232	414	519	426	382	366	218	157
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	156	232	414	519	426	382	366	218	157
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,614	2,692	4,595	4,687	4,256	4,041	3,865	3,083	3,477
Decremento (Incremento) en Clientes	-613	-2,930	858	-951	-406	-414	-405	1,458	-991
Decremento (Incremento) en Inventarios	-25	23	-15	-17	-21	-23	-20	9	2
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-4	723	-2,286	497	79	84	89	-271	721
Incremento (Decremento) en Proveedores	-606	632	2,222	-1,232	-501	-146	21	-265	-1,642
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	686	2,629	-1,133	423	121	123	126	-1,886	357
Capital de trabajo	-562	1,077	-355	-1,280	-728	-376	-189	-955	-1,554
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-562	1,077	-355	-1,280	-728	-376	-189	-955	-1,554
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,052	3,769	4,240	3,407	3,529	3,665	3,676	2,128	1,923
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,499	-11,833	-14,878	-2,928	-9,059	-1,470	-1,464	-7,552	-2,604
Inversión en Activos Intangibles	-47	-28	-87	-22	-23	-24	-25	-30	-11
Intereses Cobrados	130	155	353	275	220	209	205	217	113
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,416	-11,705	-14,612	-2,675	-8,862	-1,284	-1,283	-7,365	-2,502
Efectivo Exced.(Req.) para apliCDr en Activid.de Financ.	-364	-7,936	-10,372	732	-5,333	2,380	2,392	-5,237	-579
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	461	1,250	0	0	1,800	0	0	0	0
Obra con pagos preestablecidos Acueducto El Cuchillo II / RPI	0	6,438	7,201	418	6,000	0	0	5,105	418
Amortización de Financiamientos Bancarios	-67	-101	-109	-138	-193	-298	-234	-53	-64
Amortización de Obra Financiada	0	0	0	-900	-1,800	-1,800	-1,800	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-156	-232	-414	-519	-426	-382	-366	-218	-157
Financiamiento "Ajeno"	238	7,355	6,677	-1,139	5,381	-2,480	-2,400	4,835	197
Financiamiento "Propio"	-705	579	3,078	472	0	0	0	0	472
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-467	7,934	9,756	-668	5,381	-2,480	-2,400	4,835	669
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-831	-2	-617	65	48	-100	-8	-402	89
Difer. en CDmbios en el Efectivo y Equiv.	2	2	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,517	688	688	71	136	184	85	688	71
Efectivo y equiv. al final del Periodo	688	688	71	136	184	85	77	286	161
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	-1,418	-950	-1,008	-1,153	-1,302	-1,454	-1,481	-953	-1,063
Ajustes especiales / Amortización Obra Financiada	0	0	0	-900	-1,800	-1,800	-1,800	0	0
Flujo Libre de Efectivo	636	2,821	3,232	1,354	426	411	395	3,646	2,971
Amortización de Deuda	67	101	109	138	193	298	234	104	120
Amortización de Deuda Final	228	101	109	138	193	298	234	57	75
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	26	77	61	244	205	173	161	47	105
Servicio de la Deuda	254	178	171	382	398	471	395	104	180
DSCR	2.5	15.8	18.9	3.5	1.1	0.9	1.0	35.1	16.5
Caja Inicial Disponible	1,517	688	688	71	136	184	85	1,130	620
DSCR con Caja Inicial	8.5	19.7	23.0	3.7	1.4	1.3	1.2	45.9	20.0
Deuda Neta a FLE	5.3	1.6	1.5	3.5	14.9	15.0	15.0	1.3	1.6
Deuda Neta a EBITDA	1.3	1.7	1.1	1.1	1.5	1.5	1.5	1.3	1.0
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA'	3.6	7.1	6.0	5.9	7.1	7.0	6.9	5.9	5.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés

Organismo Operador de Agua SADM (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	39,447	51,591	65,367	66,408	73,668	73,331	73,047	39,412	41,931
Activo Circulante	4,765	7,355	5,477	5,972	6,311	6,724	7,161	4,865	5,940
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	687	688	71	109	46	51	65	754	1,130
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	3,533	6,019	4,603	5,151	5,513	5,881	6,263	3,511	3,667
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,009	8,939	8,081	9,078	9,600	10,134	10,688	6,007	6,473
Deudores Diversos	-2,475	-2,920	-3,478	-3,927	-4,086	-4,252	-4,425	-2,497	-2,806
Inventarios	235	212	227	250	271	291	311	234	208
Anticipos y Otros Activos Circulantes	310	436	576	462	481	501	521	367	935
Activos no Circulantes	34,682	44,235	59,890	60,436	67,357	66,607	65,887	34,547	35,991
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,187	781	3,486	3,556	3,627	3,700	3,774	1,182	1,352
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33,069	43,000	55,863	56,318	63,145	62,299	61,479	32,955	34,203
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	426	454	541	563	585	609	634	409	436
PASIVOS TOTALES	13,472	24,323	32,508	31,559	38,538	38,676	39,162	13,440	14,883
Pasivo Circulante	1,619	4,387	4,603	3,770	4,653	5,916	7,790	1,674	1,816
Pasivo con Costo	101	109	138	193	298	234	213	25	26
Proveedores	824	1,456	3,678	2,601	3,337	4,620	6,468	788	961
Otros sin Costo	694	2,822	787	977	1,019	1,062	1,108	862	829
Pasivos no Circulantes	11,853	19,936	27,904	27,788	33,884	32,760	31,372	11,765	13,067
Pasivo con Costo	3,930	5,070	4,932	4,739	6,241	6,507	6,494	4,031	4,880
Otros Pasivos No Circulantes	7,923	14,866	22,972	23,049	27,643	26,252	24,878	7,734	8,187
Beneficio a empleados	7,660	8,166	9,068	9,625	10,015	10,422	10,845	7,455	7,916
Provisiones	263	261	265	268	270	273	276	279	271
Obra Acueducto El Cuchillo II / RPI	0	6,438	13,639	13,157	17,357	15,557	13,757	0	0
CAPITAL CONTABLE	25,975	27,268	32,859	34,849	35,130	34,655	33,885	25,972	27,048
Capital Contribuido	25,059	26,556	30,346	33,331	33,331	33,331	33,331	25,048	26,011
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	1,518	1,799	1,324	0	0
Utilidad del Ejercicio	916	712	2,513	1,518	281	-475	-770	924	1,036
Deuda Total	4,031	5,180	5,070	4,932	6,539	6,741	6,707	4,056	4,906
Deuda Neta	3,344	4,492	4,999	4,823	6,493	6,691	6,642	3,302	3,775
Obligaciones sin Costo Financiero¹	9,441	19,143	27,437	26,627	31,999	31,935	32,455	9,384	9,977
Días Cuenta por Cobrar Clientes	205	222	190	223	258	273	351	203	205
Días Inventario	11	9	8	8	9	9	10	15	10
Días por Pagar Proveedores	39	39	62	73	70	85	187	62	35

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua SADM (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T22	2T23
Ventas Netas	10,135	11,138	14,806	14,503	11,878	10,737	9,915	7,627	8,254
Facturación por Servicio de Agua y Drenaje	5,912	7,105	8,474	8,972	7,199	7,432	7,672	5,134	5,319
Facturación por Servicio de Saneamiento	743	743	1,229	1,418	1,367	1,439	1,449	557	538
Conexiones y Reparaciones	143	119	126	133	133	137	140	112	89
Participaciones y Aportaciones	2,343	3,171	4,977	3,980	3,178	1,729	654	1,824	2,308
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	10,135	11,138	14,806	14,503	11,878	10,737	9,915	7,627	8,254
Gastos Generales	7,522	8,449	10,216	10,409	8,766	8,026	7,432	5,395	5,749
UOPADA (EBITDA)	2,613	2,689	4,590	4,093	3,112	2,711	2,483	2,233	2,504
Depreciación y Amortización	1,671	1,901	2,016	2,305	2,589	2,940	3,007	1,294	1,432
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	941	788	2,574	1,788	523	-229	-524	938	1,072
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	941	788	2,574	1,788	523	-229	-524	938	1,072
Ingresos por Intereses	130	155	353	253	197	167	168	102	125
Intereses Pagados	156	232	414	523	439	413	413	116	161
Ingreso Financiero Neto	-26	-77	-61	-270	-242	-245	-246	-14	-36
Resultado Integral de Financiamiento	-26	-77	-61	-270	-242	-245	-246	-14	-36
Utilidad antes de Impuestos	916	712	2,513	1,518	281	-475	-770	924	1,036
Cambio en Ventas (%)	16.7%	9.9%	32.9%	-2.0%	-18.1%	-9.6%	-7.7%	-12.1%	-7.2%
Margen EBITDA	25.8%	24.1%	31.0%	28.2%	26.2%	25.2%	25.0%	44.6%	26.8%
Tasa de Impuestos (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	2.5%	2.2%	5.0%	2.8%	0.8%	0.6%	0.2%	7.3%	2.8%
Tasa Pasiva	4.0%	5.1%	8.1%	10.5%	7.9%	7.5%	6.1%	4.2%	4.6%
Tasa Activa	1.9%	2.0%	4.2%	2.8%	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Organismo Operador de Agua SADM (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	916	712	2,513	1,518	281	-475	-770	924	1,036
Provisiones del Periodo	2	3	4	195	0	0	0	227	240
Partidas sin Impacto en el Efectivo	2	3	4	195	0	0	0	227	240
Depreciación y Amortización	1,671	1,901	2,016	2,305	2,589	2,940	3,007	1,294	1,432
Intereses a Favor	-130	-155	-353	-253	-197	-167	-168	-102	-125
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,541	1,746	1,663	2,052	2,392	2,773	2,840	1,192	1,307
Intereses Devengados	156	232	414	523	439	413	413	116	161
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	156	232	414	523	439	413	413	116	161
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,614	2,692	4,595	4,288	3,112	2,711	2,483	2,460	2,744
Decremento (Incremento) en Clientes	-613	-2,930	858	-997	-522	-534	-554	-611	-464
Decremento (Incremento) en Inventarios	-25	23	-15	-23	-21	-21	-20	-23	27
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-4	723	-2,286	492	70	74	78	-36	-460
Incremento (Decremento) en Proveedores	-606	632	2,222	-1,077	736	1,283	1,849	-642	137
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	686	2,629	-1,133	554	435	453	472	439	159
Capital de trabajo	-562	1,077	-355	-1,050	699	1,255	1,824	-874	-601
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-562	1,077	-355	-1,050	699	1,255	1,824	-874	-601
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,052	3,769	4,240	3,238	3,811	3,966	4,307	1,586	2,144
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,499	-11,833	-14,878	-2,759	-9,416	-2,094	-2,188	-2,008	-2,566
Inversión en Activos Intangibles	-47	-28	-87	-22	-23	-24	-25	-30	-10
Intereses Cobrados	130	155	353	253	197	167	168	102	125
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-2,416	-11,705	-14,612	-2,528	-9,242	-1,951	-2,045	-1,936	-2,451
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-364	-7,936	-10,372	709	-5,431	2,015	2,262	-351	-307
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	461	1,250	0	0	1,800	500	200	461	950
Otros Financiamientos	0	6,438	7,201	418	6,000	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-67	-101	-109	-138	-193	-298	-234	-43	-76
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	-900	-1,800	-1,800	-1,800	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-156	-232	-414	-523	-439	-413	-413	-116	-161
Financiamiento "Ajeno"	238	7,355	6,677	-1,143	5,367	-2,010	-2,247	302	714
Financiamiento "Propio"	-705	579	3,078	472	0	0	0	-716	35
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-467	7,934	9,756	-672	5,367	-2,010	-2,247	-414	748
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-831	-2	-617	37	-63	5	15	-765	441
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	2	2	0	0	0	0	0	2	2
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,517	688	688	71	109	46	51	1,517	688
Efectivo y equiv. al final del Periodo	688	688	71	109	46	51	65	754	1,131
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	-1,418	-950	-1,008	-1,326	-1,687	-1,859	-2,208	-1,650	-904
Ajustes especiales	0	0	0	-900	-1,800	-1,800	-1,800	-609	-524
Flujo Libre de Efectivo	636	2,821	3,232	1,011	324	307	299	2,834	1,708
Amortización de Deuda	67	101	109	1,038	1,993	2,098	2,034	43	100
Amortización de Deuda Final	228	101	109	138	193	298	234	57	25
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	26	77	61	270	242	245	246	19	64
Servicio de la Deuda	254	178	171	409	435	543	480	76	88
DSCR	2.5	15.8	18.9	2.5	0.7	0.6	0.6	37.5	19.3
Caja Inicial Disponible	1,517	688	688	71	109	46	51	1,256	754
DSCR con Caja Inicial	8.5	19.7	23.0	2.6	1.0	0.6	0.7	54.1	27.8
Deuda Neta a FLE	5.3	1.6	1.5	4.8	20.0	21.8	22.2	1.3	1.6
Deuda Neta a EBITDA	1.3	1.7	1.1	1.2	2.1	2.5	2.7	1.1	1.7
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	3.6	7.1	6.0	6.4	9.7	10.5	10.7	5.0	9.3

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.



@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*	Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Organismos de Agua, agosto 2021
Calificación anterior	HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T17 – 2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Pública, así como información proporcionada por el Organismo
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 calificador 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