

DHC LP
HR AA+
Observación
Negativa

DHIC 22B
HR AA+
Observación
Negativa

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

Octubre 2023
HR AA+
Perspectiva Estable

Diciembre 2023
HR AA+
Observación Negativa

Noviembre 2024
HR AA+
Observación Negativa



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 ratificó la calificación de HR AA+ con Observación Negativa para Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC), así como para su emisión DHIC 22B

La ratificación de la calificación para DHC se debe a la adecuada generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) observada y proyectada para los próximos años, así como a la expectativa de un desempeño creciente en los ingresos como resultado de la actualizaciones tarifarias, el crecimiento en el volumen y un incremento en el número de usuarios. Esto se traduce en elevados niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR), tanto observados (5.9 veces (x) al 2T24 UDM) como proyectados (promedio de 6.1x entre 2024 y 2027), así como una métrica de Años de Pago (DN a FLE) estimada de 1 año. Por su parte, se mantiene la Observación Negativa debido a la incertidumbre jurídica iniciada por la aprobación del Decreto No. 195 por parte de la Legislatura del Estado de Quintana Roo, ya que a pesar de que se concedió una suspensión definitiva que evita la aplicación de este decreto y mantiene el estado actual de la concesión, aún se mantiene un proceso legal en espera de una resolución.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: DHC

	UDM		Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2T23	2T24	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Ventas	4,066	4,060	3,721	4,092	4,345	4,723	5,113	4,202	4,451	4,822
Margen EBITDA	33.3%	31.3%	33.6%	33.2%	32.6%	33.0%	33.5%	32.0%	32.1%	32.2%
EBITDA	1,354	1,270	1,252	1,360	1,417	1,556	1,711	1,345	1,430	1,552
Flujo Libre de Efectivo *	1,320	1,021	1,086	1,274	987	976	967	755	748	747
CAPEX	891	668	771	810	836	917	931	599	656	668
Deuda Total	992	992	1,389	996	992	992	992	992	992	992
Deuda Neta	1,243	992	1,365	991	970	971	973	987	986	987
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.9	0.8	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
Años de Pago (DN / FLE)	0.9	1.0	1.3	0.8	1.0	1.0	1.0	1.3	1.3	1.3
DSCR **	6.5x	5.9x	2.6x	6.5x	5.7x	5.8x	5.8x	4.0x	4.2x	4.1x
DSCR con caja inicial	6.6x	5.9x	2.7x	6.6x	5.7x	5.9x	5.9x	4.0x	4.2x	4.1x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T24.

*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

- Márgenes operativos y generación de FLE.** El Organismo registró un margen EBITDA de 31.3% (vs. un margen de 35.3% en el escenario base). El nivel inferior de EBITDA respecto a lo estimado es resultado de un monto de ingresos por debajo de las estimaciones, en línea con la contracción en los ingresos de construcción por ampliación de la red de servicios derivado del ingreso observado al 2T23 por la celebración de contratos con desarrolladores inmobiliarios destinados a la ampliación de la red, así como a menores inversiones efectuadas por la concesionaria para el mismo fin. Adicionalmente, los gastos operativos estuvieron 5.0% por encima de lo proyectado, en línea con mayores erogaciones por servicios personales y honorarios legales. La generación de FLE al 2T24 UDM fue de P\$1,021m, nivel superior al estimado en el escenario base de P\$954m como resultado del comportamiento observado en capital de trabajo, lo que se debe principalmente a que el crecimiento registrado en las cuentas por cobrar a clientes fue ligeramente inferior a lo proyectado en la revisión anterior.
- Nivel de endeudamiento.** Al cierre del 2T24, DHC contó con una deuda total de P\$992m, compuesta únicamente por la emisión DHIC 22B, la cual tiene fecha de vencimiento en mayo de 2026 y cuya tasa es variable. Es importante mencionar que se realizaron amortizaciones voluntarias anticipadas por P\$400m en 2023, P\$89m por encima de lo proyectado en la revisión previa. Derivado de que se estimaba un pago de intereses inferior a lo observado, la métrica de DSCR alcanzó un nivel de 5.9x al 2T24 (vs. 7.9x proyectado), mientras que la métrica de Años de Pago fue de 0.8 años (vs. 0.7 años proyectado). Por su parte, las Obligaciones sin Costo (OsCF) aumentaron a P\$1,104m (+8.4% vs. P\$1,019m en el escenario base) resultado de la celebración de contratos de obra financiada y un mayor apalancamiento con proveedores. Lo anterior resultó en una métrica de 0.9x (vs. 0.7x esperado en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento en los ingresos y márgenes operativos.** Para los próximos años se proyecta que los ingresos mantengan una tendencia positiva, al estimarse una tasa media anual de crecimiento (tmac) entre 2024 y 2027 de 8.2%, en línea con la expectativa de que se mantenga una constante actualización a las tarifas, un crecimiento en el volumen y un incremento en el número de usuarios. Esto le permitirá al OOA hacer frente a la expectativa de un



aumento en los costos y gastos operativos en los próximos años y que, entre 2024 y 2027, el margen EBITDA se mantenga en un promedio de 33.2%.

- **FLE y métricas de deuda.** Para 2024, se proyecta una generación de FLE de P\$987m, lo que implica una ligera reducción en comparación con el observado en 2023, en línea con el incremento esperado en clientes, lo cual ya se observa al 2T24, y que, a su vez se reflejaría en un crecimiento de los días por cobrar a clientes de 53 a 55 días. Sin embargo, se estima que a partir de 2025 se recuperen los niveles de cobranza, lo que se traduciría en una menor generación de cuentas por cobrar a clientes y que con ello, el FLE se mantenga en un nivel promedio de P\$965m. Respecto a la deuda, no se proyectan amortizaciones voluntarias parciales adicionales y se contempla el refinanciamiento total de la emisión de CEBURS actual, por un monto de P\$992m en su vencimiento. Con lo anterior, sumado a la reducción proyectada en el pago de intereses y el desempeño esperado del FLE se esperarían niveles de DSCR promedio de 6.1x, DSCR promedio con caja de 6.2x y una métrica promedio de DN a FLE de 1 año. Adicionalmente, la métrica de OsCF a EBITDA disminuiría a un promedio de 0.7x entre 2024 y 2027 como resultado del pago de los contratos de obra financiada y un menor apalancamiento con proveedores.

Factores adicionales considerados

- **Incertidumbre jurídica.** En diciembre de 2023, la Legislatura del Estado de Quintana Roo aprobó el Decreto No. 195, en el que se abroga el Decreto No. 250 emitido el 15 de diciembre de 2014, donde se extiende de la vigencia del Título de Concesión Integral hasta el 31 de diciembre de 2053 y se amplía la concesión a la prestación del servicio de agua potable y drenaje al Municipio de Solidaridad. DHC interpuso un amparo en contra del Decreto No. 195, que fue resuelto a su favor y le fue concedida una suspensión definitiva, con lo que no se aplicó el decreto mencionado y se mantuvo el estado de la concesión. Actualmente, se mantiene un proceso legal para la resolución del caso, proceso al que se dará seguimiento debido a las implicaciones que podrían representar para la concesión.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en los niveles de métricas operativas.** Una disminución en la eficiencia comercial que resultara en un indicador por debajo de 70.0% (vs. 93.6% al 2T24) podría resultar en una disminución de la calificación del Organismo. Asimismo, una contracción de la eficiencia física por debajo de 46.4% afectaría de forma negativa la calificación.
- **Cambio en la DSCR, Años de Pago y apalancamiento.** En caso de una importante reducción en la generación de FLE, o la adquisición de financiamiento, que genere que los niveles de DSCR disminuyan por debajo de 2.0x, así como un promedio de Años de Pago (DN a FLE) por encima de 3.5 años, esto se vería reflejado de forma negativa en la calificación.



Escenario Base

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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	4,886	5,445	6,116	6,906	7,604	8,330	9,073	5,823	6,348
Activo Circulante	682	639	697	829	812	827	858	766	805
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	15	24	4	22	21	19	12	10	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	475	549	578	677	692	696	705	576	639
Deudores Diversos	159	40	49	44	13	24	48	136	86
Inventarios	16	23	27	32	33	34	36	25	27
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	17	2	39	53	53	55	57	20	53
Activos no Circulantes	4,204	4,806	5,419	6,077	6,792	7,503	8,215	5,057	5,542
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	135	175	179	214	335	438	536	170	156
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,048	4,611	5,239	5,863	6,457	7,064	7,680	4,887	5,386
Otros Intangibles	4,048	4,611	5,239	5,863	6,457	7,064	7,680	4,887	5,386
PASIVOS TOTALES	2,167	2,209	2,178	2,225	2,216	2,137	1,964	2,219	2,096
Pasivo Circulante	2,044	572	675	676	1,724	726	624	589	565
Pasivo con Costo	1,650	0	0	0	992	0	0	0	0
Proveedores	244	285	375	448	493	483	377	315	349
Impuestos por Pagar	32	42	0	0	0	0	0	18	0
Otros sin Costo	119	245	300	228	239	243	247	256	216
Partes Relacionadas	7	117	121	10	18	18	18	121	0
Derechos de Concesión	80	92	97	101	103	105	107	99	100
Pasivos por Arrendamiento	32	36	36	35	37	39	41	36	34
Pasivos no Circulantes	123	1,637	1,504	1,549	492	1,411	1,340	1,630	1,532
Pasivo con Costo	0	1,389	996	992	0	992	992	1,252	992
Otros Pasivos No Circulantes	123	248	508	558	492	419	348	378	540
Provisiones	83	88	100	106	111	112	113	91	107
Pasivos por Arrendamiento a LP	40	75	61	62	63	65	66	68	51
Cuentas por Pagar por Obra Financiada	0	85	287	297	242	181	119	213	278
CAPITAL CONTABLE	2,719	3,235	3,938	4,680	5,388	6,192	7,109	3,604	4,252
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	2,107	2,365	3,085	3,788	4,430	5,138	5,942	3,086	3,788
Utilidad del Ejercicio	462	721	703	742	809	904	1,016	369	314
Deuda Total	1,650	1,389	996	992	992	992	992	1,252	992
Deuda Neta	1,635	1,365	991	970	971	973	980	1,243	992
Obligaciones sin Costo Financiero	518	820	1,183	1,234	1,224	1,145	972	967	1,104
Días Cuenta por Cobrar Clientes	61	52	53	55	47	46	46	50	55
Días Inventario	4	4	4	5	5	5	5	4	5
Días por Pagar Proveedores	52	51	58	61	62	68	59	52	60

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



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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
Ventas Netas	2,847	3,721	4,092	4,345	4,723	5,113	5,499	1,968	1,936
Facturación por Servicio de Agua	2,423	3,042	3,342	3,677	4,023	4,406	4,808	1,632	1,724
Facturación por Construcción	424	679	751	668	699	706	691	336	212
Costos de Operación	1,481	1,893	2,111	2,180	2,354	2,519	2,700	985	936
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,366	1,828	1,982	2,165	2,368	2,593	2,800	983	1,000
Gastos de Generales	470	576	622	749	812	882	936	277	384
Servicios Generales	470	576	622	749	812	882	936	277	384
UOPADA (EBITDA)	896	1,252	1,360	1,417	1,556	1,711	1,863	706	617
Depreciación y Amortización	142	168	177	196	233	254	280	88	94
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	754	1,084	1,182	1,220	1,323	1,458	1,583	618	523
Otros ingresos generales y (gastos) netos	21	8	2	1	1	1	1	1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	775	1,091	1,185	1,221	1,324	1,458	1,584	619	523
Ingresos por Intereses	7	48	18	15	10	10	7	7	4
Intereses Pagados	146	188	227	200	179	177	139	121	104
Otros Gastos Financieros ¹	-1	1	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-137	-140	-209	-185	-169	-167	-132	-114	-99
Utilidad antes de Impuestos	637	951	976	1,036	1,155	1,292	1,452	504	424
Impuestos sobre la Utilidad	176	230	273	293	347	387	436	135	110
Utilidad Neta Consolidada	462	721	703	742	809	904	1,016	369	314
Participación mayoritaria en la utilidad	462	721	703	742	809	904	1,016	369	314
Cambio en Ventas (%)	19.0%	30.7%	10.0%	6.2%	8.7%	8.3%	7.6%	21.2%	-1.6%
Margen Bruto	48.0%	49.1%	48.4%	49.8%	50.2%	50.7%	50.9%	50.0%	51.7%
Margen EBITDA	31.5%	33.6%	33.2%	32.6%	33.0%	33.5%	33.9%	35.9%	31.8%
Tasa de Impuestos (%)	27.6%	24.2%	27.9%	28.3%	30.0%	30.0%	30.0%	29.7%	21.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	21.1	21.3	22.8	20.3	14.1	11.7	32.3	3.7	11.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.5%	15.3%	14.9%	13.7%	13.0%	13.9%	16.2%	15.8%	13.0%
Tasa Pasiva	8.8%	11.8%	18.6%	20.1%	18.0%	17.9%	16.8%	15.7%	19.7%
Tasa Activa	1.3%	8.5%	3.0%	2.2%	1.5%	1.5%	1.0%	8.2%	2.5%

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



Organismo Operador de Agua DHC (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	637	951	976	1,036	1,155	1,292	1,452	243	222
Estimaciones del Periodo	63	127	190	92	0	0	0	45	46
Partidas sin Impacto en el Efectivo	63	127	190	92	0	0	0	45	46
Depreciación y Amortización	142	168	177	196	233	254	280	44	47
Intereses a Favor	-7	-25	-18	-15	-10	-10	-7	-5	-3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	135	143	159	182	223	243	273	39	44
Intereses Devengados	104	174	213	186	179	177	139	55	44
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	104	174	213	186	179	177	139	55	44
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	939	1,395	1,537	1,495	1,557	1,712	1,864	381	356
Decremento (Incremento) en Clientes	-52	-186	-202	-183	-15	-4	-9	-35	-67
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3	-7	-4	-5	-1	-1	-2	-1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	19	41	0	41	32	-13	-26	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	126	172	86	85	44	-10	-106	22	46
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	8	98	252	21	-54	-69	-67	49	-42
Capital de trabajo	99	118	132	-42	7	-96	-210	36	-63
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-177	-224	-192	-250	-347	-387	-436	-49	-42
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-78	-106	-60	-292	-340	-484	-646	-13	-105
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	861	1,289	1,477	1,203	1,217	1,228	1,218	368	251
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-84	-92	-59	-43	-90	-70	-65	-18	-3
Inversión en Activos Intangibles	-424	-679	-751	-792	-828	-861	-895	-205	-142
Intereses Cobrados	6	19	11	15	10	10	7	5	3
Otros Activos	21	-24	-36	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-481	-776	-836	-821	-907	-921	-953	-219	-142
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	380	514	641	383	310	307	264	149	109
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bursátiles	0	1,381	0	0	0	992	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	0	0	-992	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	-1,650	-400	0	0	0	0	-133	0
Amortización de Arrendamientos Financieros	-26	-37	-29	-34	-31	-33	-32	-8	-7
Intereses Pagados	-102	-165	-208	-189	-179	-177	-139	-71	-52
Otras Partidas	-60	82	-9	-37	0	0	0	74	-10
Financiamiento "Ajeno"	-196	-405	-660	-266	-210	-210	-170	-142	-72
Dividendos Pagados	-200	-100	0	-100	-100	-100	-100	0	-100
Financiamiento "Propio"	-200	-100	0	-100	-100	-100	-100	0	-100
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-396	-505	-660	-366	-310	-310	-270	-142	-172
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-16	9	-19	17	-0	-3	-6	7	-63
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	31	15	24	5	22	21	19	3	63
Efectivo y equiv. al final del Periodo	15	24	5	22	21	19	13	10	0
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-104	-151	-159	-177	-210	-228	-233	-156	-165
Flujo Libre de Efectivo	723	1,086	1,274	987	976	967	952	1,320	1,021
Amortización de Deuda	-0	1,650	400	0	0	992	0	133	0
Revolencia automática	0	-1,381	0	0	0	-992	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	269	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	96	146	197	175	169	167	132	203	173
Servicio de la Deuda	96	416	197	175	169	167	132	203	173
DSCR	7.5	2.6	6.5	5.7	5.8	5.8	7.2	6.5	5.9
Caja Inicial Disponible	31	15	24	5	22	21	19	10	0
DSCR con Caja Inicial	7.8	2.7	6.6	5.7	5.9	5.9	7.4	6.6	5.9
Deuda Neta a FLE	2.3	1.3	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Deuda Neta a EBITDA	1.8	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.9	0.8
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA	0.6	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5	0.7	0.9

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



Escenario Estrés

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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	4,886	5,445	6,116	6,774	7,422	8,079	8,822	5,823	6,348
Activo Circulante	682	639	697	928	1,098	1,280	1,536	766	805
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	15	24	4	5	6	5	4	10	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	475	549	578	794	997	1,170	1,405	576	639
Partes Relacionadas	159	40	49	44	13	24	48	136	86
Inventarios	16	23	27	32	36	39	43	25	27
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	17	2	39	52	46	41	36	20	53
Activos no Circulantes	4,204	4,806	5,419	5,845	6,324	6,799	7,285	5,057	5,542
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	135	175	179	215	307	361	413	170	156
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,048	4,611	5,239	5,630	6,017	6,438	6,872	4,887	5,386
PASIVOS TOTALES	2,167	2,209	2,178	2,152	2,170	2,125	2,084	2,219	2,096
Pasivo Circulante	2,044	572	675	602	1,679	714	744	589	565
Pasivo con Costo	1,650	0	0	0	992	0	0	0	0
Proveedores	244	285	375	374	448	471	497	315	349
Impuestos por Pagar	32	42	0	0	0	0	0	18	0
Otros sin Costo	119	245	300	228	239	243	247	256	216
Partes Relacionadas	7	117	121	10	18	18	18	121	0
Derechos de Concesión	80	92	97	101	103	105	107	99	100
Pasivos por Arrendamiento	32	36	36	35	37	39	41	36	34
Pasivos no Circulantes	123	1,637	1,504	1,549	492	1,411	1,340	1,630	1,532
Pasivo con Costo	0	1,389	996	992	0	992	992	1,252	992
Otros Pasivos No Circulantes	123	248	508	558	492	419	348	378	540
Provisiones	83	88	100	106	111	112	113	91	107
Pasivos por Arrendamiento a LP	40	75	61	62	63	65	66	68	51
CAPITAL CONTABLE	2,719	3,235	3,938	4,622	5,251	5,953	6,737	3,604	4,252
Capital Contribuido	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Utilidades Acumuladas	2,107	2,365	3,085	3,788	4,372	5,001	5,703	3,086	3,788
Utilidad del Ejercicio	462	721	703	684	730	802	884	369	314
Deuda Total	1,650	1,389	996	992	992	992	992	1,252	992
Deuda Neta	1,635	1,365	991	987	986	987	988	1,243	992
Obligaciones sin Costo Financiero	518	820	1,183	1,160	1,178	1,133	1,092	967	1,104
Días Cuenta por Cobrar Clientes	61	52	53	58	62	63	74	50	55
Días Inventario	4	4	4	5	5	5	5	4	5
Días por Pagar Proveedores	52	51	58	58	58	58	57	52	60

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



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

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
Ventas Netas	2,847	3,721	4,092	4,202	4,451	4,822	5,190	1,968	1,936
Facturación por Servicio de Agua	2,423	3,042	3,342	3,579	3,822	4,186	4,568	1,632	1,724
Facturación por Construcción	424	679	751	623	630	636	622	336	212
Costos de Operación	1,481	1,893	2,111	2,162	2,288	2,471	2,656	985	936
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,366	1,828	1,982	2,040	2,164	2,350	2,534	983	1,000
Gastos de Generales	470	576	622	694	734	798	862	277	384
UOPADA (EBITDA)	896	1,252	1,360	1,345	1,430	1,552	1,672	706	617
Depreciación y Amortización	142	168	177	191	209	225	241	88	94
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	754	1,084	1,182	1,154	1,221	1,327	1,430	618	523
Otros ingresos generales y (gastos) netos	21	8	2	1	1	1	1	1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	775	1,091	1,185	1,155	1,222	1,328	1,431	619	523
Ingresos por Intereses	7	48	18	9	7	3	3	7	4
Intereses Pagados	146	188	227	211	187	185	171	121	104
Otros Gastos Financieros ¹	-1	1	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-137	-140	-209	-202	-179	-182	-168	-114	-99
Utilidad antes de Impuestos	637	951	976	953	1,042	1,145	1,263	504	424
Impuestos sobre la Utilidad	176	230	273	269	313	344	379	135	110
Utilidad Neta Consolidada	462	721	703	684	730	802	884	369	314
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	462	721	703	684	730	802	884	369	314
Cambio en Ventas (%)	19.0%	30.7%	10.0%	2.7%	5.9%	8.3%	7.6%	21.2%	-1.6%
Margen Bruto	48.0%	49.1%	48.4%	48.5%	48.6%	48.7%	48.8%	50.0%	51.7%
Margen EBITDA	31.5%	33.6%	33.2%	32.0%	32.1%	32.2%	32.2%	35.9%	31.8%
Tasa de Impuestos (%)	27.6%	24.2%	27.9%	28.2%	30.0%	30.0%	30.0%	29.7%	21.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	21.1	21.3	22.8	19.5	14.5	28.3	33.2	3.7	11.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.5%	15.3%	14.9%	15.4%	19.3%	19.7%	19.5%	15.8%	13.0%
Tasa Pasiva	8.8%	11.8%	18.6%	18.9%	21.3%	18.8%	17.3%	15.7%	19.7%
Tasa Activa	1.3%	8.5%	3.0%	1.4%	0.8%	0.3%	0.2%	8.2%	2.5%

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



Organismo Operador de Agua DHC (Estrés): 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	637	951	976	953	1,042	1,145	1,263	243	222
Estimaciones del Periodo	63	127	190	92	0	0	0	45	46
Partidas sin Impacto en el Efectivo	63	127	190	92	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	142	168	177	191	209	225	241	44	47
Intereses a Favor	-7	-25	-18	-9	-7	-3	-3	-5	-3
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	135	143	159	182	202	222	238	39	44
Intereses Devengados	104	174	213	197	187	185	171	55	44
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	104	174	213	197	187	185	171	55	44
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	939	1,395	1,537	1,423	1,431	1,553	1,672	381	356
Decremento (Incremento) en Clientes	-52	-186	-202	-301	-203	-173	-235	-35	-67
Decremento (Incremento) en Inventarios	-3	-7	-4	-5	-4	-3	-3	-1	-0
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	19	41	0	42	37	-5	-19	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	126	172	86	11	73	23	26	22	46
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	8	98	252	21	-54	-69	-67	49	-42
Capital de trabajo	99	118	132	-232	-151	-227	-299	36	-63
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-177	-224	-192	-225	-313	-344	-379	-49	-42
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-78	-106	-60	-457	-463	-571	-678	-13	-105
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	861	1,289	1,477	967	967	982	994	368	251
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-84	-92	-59	-45	-60	-22	-19	-18	-3
Inversión en Activos Intangibles	-424	-679	-751	-554	-596	-646	-676	-205	-142
Intereses Cobrados	6	19	11	9	7	3	3	5	3
Otros Activos	21	-24	-36	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-481	-776	-836	-590	-649	-665	-692	-219	-142
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	380	514	641	377	319	317	302	149	109
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bursátiles	0	1,381	0	0	0	992	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	0	0	0	0	0	-992	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	-1,650	-400	0	0	0	0	-133	0
Amortización de Arrendamientos Financieros	-26	-37	-29	-34	-31	-33	-32	-8	-7
Intereses Pagados	-102	-165	-208	-201	-187	-185	-171	-71	-52
Otras Partidas	-60	82	-9	-37	0	0	0	74	-10
Financiamiento "Ajeno"	-196	-405	-660	-277	-218	-218	-203	-142	-72
Dividendos Pagados	-200	-100	0	-100	-100	-100	-100	0	-100
Financiamiento "Propio"	-200	-100	0	-100	-100	-100	-100	0	-100
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-396	-505	-660	-377	-318	-318	-303	-142	-172
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-16	9	-19	0	1	-1	-1	7	-63
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	31	15	24	5	5	6	5	3	63
Efectivo y equiv. al final del Periodo	15	24	5	5	6	5	4	10	0
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-104	-151	-159	-172	-188	-203	-217	-156	-165
Flujo Libre de Efectivo	723	1,086	1,274	755	748	747	745	201	76
Amortización de Deuda	0	1,650	400	0	0	992	0	133	0
Revolencia automática	0	-1,381	0	0	0	-992	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	269	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	96	146	197	191	179	182	168	203	173
Servicio de la Deuda	96	416	197	191	179	182	168	203	173
DSCR	7.5	2.6	6.5	4.0	4.2	4.1	4.4	6.5	5.9
Caja Inicial Disponible	31	15	24	5	5	6	5	10	0
DSCR con Caja Inicial	7.8	2.7	6.6	4.0	4.2	4.1	4.5	6.6	5.9
Deuda Neta a FLE	2.3	1.3	0.8	1.3	1.3	1.3	1.3	0.9	1.0
Deuda Neta a EBITDA	1.8	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.9	0.8
Obligaciones sin Costo Financiero a EBITDA¹	0.6	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9

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



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 Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	29 de diciembre 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

