

2025
HR1



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Ricardo Espinosa

Analista Sr.

ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR1 para el Programa de CEBURS de Corto Plazo de Grupo Viva Aerobus por hasta P\$1,500m

La asignación de la calificación del Programa de Corto Plazo de Grupo Viva Aerobus (Viva y/o la Empresa) está principalmente basada en el incremento en Flujo Libre de Efectivo (FLE) hasta US\$430 millones de dólares (m) en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2024 (3T24), lo cual resultó por encima de US\$395m en los UDM al 3T23 y de US\$388m estimado en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior se debió principalmente tanto a un incremento en los ingresos totales de la Empresa derivado del crecimiento en Asientos Milla Disponible (ASMs) y el incremento en las tarifas, así como a una disminución en el precio promedio por galón de combustible, a partir de lo cual los gastos de operación disminuyeron en términos proporcionales en relación con el escenario base y con el periodo anterior. Asimismo, esta revisión toma en cuenta el saldo negativo de deuda neta de -US\$76m al cierre del 3T24, el cual es importante mencionar que estaba considerado dentro del escenario base y que se estima se mantenga en niveles negativos hasta el cierre de 2026. En términos de proyecciones, nuestros escenarios consideran un crecimiento sostenido en ingresos sustentado principalmente por el incremento en ASMs, en línea con el crecimiento en la flota disponible. Lo anterior estaría principalmente compensado por una disminución estimada en las tarifas, que derivaría a su vez en un factor de ocupación estable, en un promedio de 86.3% para el periodo de 2024-2026. Como consecuencia de esta disminución en tarifas, y en conjunto con un incremento estimado en el precio por galón de combustible, el escenario base estima un margen EBITDA de 30.6% en 2025 y 28.5% en 2026. Como consecuencia de todo lo anterior, y aunado a una estabilidad en el capital de trabajo y un incremento en el Capex de mantenimiento, nuestros escenarios consideran una disminución del FLE hasta US\$326m en 2024 y US\$207m en 2026, lo cual se traduciría en un DSCR promedio de 1.7x durante el periodo de proyección, así como métricas DSCR con caja y Años de Pago (DN/FLE) en el máximo nivel de la escala, derivado del nivel de caja estimado en el escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características Principales del Programa

Nombre del Emisor	Grupo Viva Aerobus, S.A. de C.V.
Monto del Programa	Hasta por P\$1,500m o su equivalente en dólares o UDIS.
Vigencia del Programa	5 años a partir de su fecha de autorización
Tasa de Interés	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses a una tasa fija o variable o ser emitidos a descuento, según se establezca en el título que documente cada Emisión.
Vigencia de las Emisiones a CP	Hasta 365 días (1 año)
Amortización de principal	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el título correspondiente a cada Emisión.
Destino de los recursos	El Emisor utilizará los recursos para capital de trabajo y usos corporativos generales.
Intermediario colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Representante común	CI Banco, S.A.

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

Resultados Históricos / Observado vs. Proyectado

- **Incremento en Ingresos.** En los UDM al 3T24, Viva reportó ingresos totales por US\$2,546m, lo cual representa un incremento de 40.0% en relación con US\$1,819m en los UDM al 3T23 y se encuentra en línea con el escenario base. Lo anterior se basó principalmente en un crecimiento anual de 12.6% en ASMs, así como un incremento de 32.6% en los ingresos unitarios por ASM (IASM), lo cual se debe principalmente al incremento en la flota de Viva, así como en un incremento en la tarifa promedio por pasajero.
- **Expansión en márgenes operativos.** Durante los UDM al 3T24, la Empresa registró un crecimiento en el EBITDA hasta US\$868m (vs. US\$442m en los UDM al 3T23 y US\$758m en el escenario base). Lo anterior se debió principalmente al crecimiento mencionado en ingresos, así como una disminución en los precios del combustible, que derivó en una disminución de 7.2% en el CASM combustible en relación con el año anterior.
- **Incremento en Flujo Libre de Efectivo.** Viva reportó una generación total de FLE de US\$430m en los UDM al 3T24, lo cual resultó mayor a US\$395m en los UDM al 3T23 y US\$388m en el escenario base. Este incremento se derivó principalmente de un mayor apalancamiento en la cuenta de proveedores, así como de un crecimiento en la transportación vendida no utilizada, la cual fue resultado del crecimiento en ingresos totales, mencionado previamente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos derivado de incremento en oferta.** El escenario base considera que Viva reportaría ingresos totales por US\$2,580m hacia el cierre de 2024 y US\$2,732m en 2026, lo cual representa una TMAC23-26 de 10.5%. Lo anterior estaría principalmente basado en el crecimiento en ASMs, que alcanzarían un total de 24,226m, basado principalmente en el incremento en la flota, hasta 98 unidades al cierre de 2024 y 103 unidades en 2026, así como un factor de ocupación promedio de 85.3% para el periodo 2023-2026. Asimismo, este escenario considera un ingreso unitario por ASM (IASM) de US\$0.11 en promedio durante el periodo proyectado.
- **Disminución en márgenes operativos.** Dentro de un escenario base, se estima que se registraría una expansión en el margen EBITDA hasta 34.7% hacia el cierre de 2024 y, posteriormente, una contracción hasta 28.5% en 2026. Esto estaría principalmente relacionado con una disminución en la tarifa promedio, así como un precio del combustible que alcanzaría US\$3.50 por galón en 2026 y un promedio de US\$3.30 durante el periodo 2024-2026 (vs. US\$3.10 en 2023).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Disminución en generación de FLE.** Durante el periodo de proyección, el escenario base toma en cuenta una generación estimada de FLE de US\$326m hacia el cierre de 2024 y US\$207m en 2026. Lo anterior sería resultado principalmente de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por la desaceleración en la transportación vendida no utilizada, así como un incremento en la amortización de arrendamientos y Capex de mantenimiento, en línea con el crecimiento proyectado en la flota.

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como la continuación de un entorno macroeconómico con presiones inflacionarias altas que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expansión en márgenes operativos y FLE.** En caso de que, ya sea a través de una mayor tarifa promedio o de un incremento en gastos menor al esperado, la Empresa reporte un mayor margen operativo y FLE al esperado, que derive en un DSCR promedio de 1.85x o mayor, la calificación podría modificarse positivamente.
- **Disminución en servicio de la deuda.** Si la Empresa realizara amortizaciones anticipadas de deuda, principalmente en las líneas con vencimientos de corto plazo, el DSCR podría incrementar a un nivel de 1.85x, con lo cual la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en deuda neta.** En caso de que la Empresa contrate deuda adicional por encima del nivel de caja, lo cual se traduzca en una métrica Años de Pago (DN/FLE) hasta un nivel promedio de 2.35 años o mayor, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos - Glosario

Escenario Base: Balance General

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Grupo Vivaerobus en septiembre de 2024, con los anexos actualizados al 3T24.

Cifras en millones de USD

	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	2,006	2,386	3,248	3,681	3,790	3,994	2,899	3,671
Activo Circulante	477	594	1,007	1,073	1,034	985	888	1,138
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	429	515	884	858	817	764	758	844
Cuentas por Cobrar a Clientes	12	21	45	57	60	63	48	137
Otras Cuentas por Cobrar Neto (Partes Relacionadas)	3	5	7	7	8	8	5	5
Inventarios	11	16	25	32	30	32	24	29
Otros Activos Circulantes	22	38	47	118	118	118	53	123
Activos No Circulantes	1,529	1,791	2,240	2,609	2,756	3,009	2,011	2,533
Cuentas por Cobrar No Circulantes (Partes Relacionadas)	126	148	196	166	166	166	181	147
Planta, Propiedad y Equipo	68	69	304	621	687	866	173	718
Activos Intangibles	8	9	10	13	13	13	10	13
Otros Intangibles	8	9	10	13	13	13	10	13
Impuestos Diferidos	75	102	151	151	220	283	87	90
Otros Activos No Circulantes	1,253	1,463	1,579	1,657	1,670	1,680	1,559	1,565
Otros	286	254	205	223	236	246	194	208
Efectivo Restringido	7	4	5	4	4	4	4	4
Activos por Derecho de Uso	961	1,205	1,369	1,430	1,430	1,430	1,361	1,353
PASIVOS TOTALES	1,871	2,250	2,992	3,303	3,166	3,142	2,723	3,401
Pasivo Circulante	627	751	1,060	1,325	1,267	1,259	772	1,279
Pasivo con Costo	86	162	118	171	94	48	25	250
Proveedores	81	93	138	198	188	199	116	174
Otros sin Costo	460	497	805	956	985	1,012	632	854
Otros	234	193	412	379	394	410	257	369
Pasivo por Arrendamiento	138	163	200	329	329	329	167	259
Transportación Vendida No Utilizada	88	141	194	248	262	273	207	227
Pasivos no Circulantes	1,244	1,499	1,932	1,979	1,899	1,883	1,951	2,122
Pasivo con Costo	215	175	343	407	313	266	350	518
Otros Pasivos No Circulantes	1,028	1,324	1,588	1,571	1,586	1,618	1,601	1,604
Pasivo por Arrendamiento	983	1,205	1,349	1,308	1,308	1,308	1,350	1,294
Otros	46	119	240	263	278	310	251	310
CAPITAL CONTABLE	135	136	255	378	623	852	175.09	270
Capital Contribuido	52	52	52	52	52	52	52	52
Utilidades Acumuladas y Otros	7	76	82	143	326	572	79	59
Utilidad del Ejercicio	76	8	121	183	245	228	44	160
Deuda Total	301	337	461	578	407	313	375	768
Deuda Neta	-128	-178	-423	-280	-410	-451	-384	-76
Días Cuentas por Cobrar	7	8	7	8	8	8	21	7
Días Inventario	6	4	5	6	6	6	12	5
Días Proveedores	37	27	27	35	34	34	85	31

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

Cifras en millones de USD

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	3T23	3T24
Ventas Totales	1,461	2,024	2,580	2,620	2,732	1,374	1,896
Gastos de Operación	1,176	1,517	1,684	1,820	1,954	1,042	1,203
EBITDA	286	507	896	800	778	332	693
Depreciación y Amortización	184	245	427	332	350	174	346
Depreciación	14	25	79	103	121	11	55
Amortización de Arrendamientos	170	219	348	229	229	163	291
Utilidad Operativa después de Otros	101	262	469	468	428	157	347
Ingresos por Intereses	21	59	63	35	34	40	58
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	29	47	103	39	21	53	90
Intereses Pagados por Arrendamiento	81	111	131	114	114	81	102
Ingreso Financiero Neto	-88	-100	-171	-118	-102	-94	-134
Resultado Integral de Financiamiento	-88	-100	-171	-118	-102	-94	-134
Utilidad antes de Impuestos	13	162	299	350	326	64	213
Impuestos sobre la Utilidad	5	41	79	105	98	19	53
Impuestos Causados	27	88	105	173	161	19	53
Impuestos Diferidos	-22	-48	-26	-68	-64	0	0
Utilidad Neta Consolidada	8	121	220	245	228	44	160
Cambio en Ventas	46.4%	38.5%	27.5%	1.6%	4.3%	36.7%	40.0%
Margen EBITDA	19.5%	25.0%	34.7%	30.6%	28.5%	24.3%	34.1%
Tasa de Impuestos	36.1%	25.1%	26.4%	30.0%	30.0%	32.4%	24.0%
Ventas Netas a PP&E	21	7	4	4	3	10	4
ROCE	513.0%	293.0%	92.7%	82.6%	62.4%	434.3%	116.1%
Tasa Pasiva	9.0%	12.6%	10.6%	7.8%	6.0%	17.4%	14.8%
Tasa Activa	4.4%	8.3%	4.9%	4.0%	4.0%	8.9%	8.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de USD

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	13	162	299	350	326	64	213
Depreciación	14	25	79	103	121	11	55
Amortización de Arrendamientos	170	219	348	229	229	163	291
Intereses a Favor	-21	-57	-63	-35	-34	-40	-58
Fluctuación Cambiaria	39	109	47	0	0	100	47
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	185	297	411	297	316	234	335
Intereses Devengados	106	149	156	39	21	109	142
Fluctuación Cambiaria	4	5	22	0	0	17	22
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	110	155	206	153	136	126	165
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	308	613	916	800	778	424	713
Decremento (Incremento) en Clientes	28	12	-100	-3	-3	-12	-92
Decremento (Incremento) en Inventarios	-6	-8	-10	2	-2	-8	-6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-21	-29	44	-13	-10	-1	47
Incremento (Decremento) en Proveedores	3	121	105	-10	11	63	68
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	26	75	29	44	59	44	31
Capital de trabajo	31	170	68	19	55	86	49
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-45	-32	-180	-173	-161	-15	-129
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-14	138	-113	-154	-106	71	-80
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	294	751	804	646	672	495	633
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-89	42	10	0	0	52	10
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-31	-267	-519	-170	-300	-125	-463
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	14	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	109	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-2	-2	-5	0	0	-1	-5
Intereses Cobrados	10	35	46	35	34	23	41
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	11	-193	-468	-135	-266	-51	-417
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	305	558	336	512	405	444	216
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	151	218	375	0	0	100	375
Amortización de Financiamientos Bancarios	-127	-98	-158	-171	-94	-77	-50
Amortización de Otros Arrendamientos	-148	-122	-268	-229	-229	-76	-211
Intereses Pagados	-16	-75	-109	-39	-21	-67	-96
Intereses Pagados por Arrendamientos	-81	-111	-131	-114	-114	-81	-102
Otros	3	-1	1	0	0	0	1
Financiamiento "Ajeno"	-219	-189	-291	-553	-459	-200	-83
Dividendos Pagados	0	0	-172	0	0	0	-172
Financiamiento "Propio"	0	0	-70	0	0	0	-172
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-219	-189	-361	-553	-459	-200	-256
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	86	369	-25	-41	-53	243	-40
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	429	515	884	858	817	515	884
Efectivo y equiv. al final del Periodo	515	884	858	817	764	758	844
CAPEX de Mantenimiento	-14	-25	-79	-103	-121	-19	-69
Flujo Libre de Efectivo	50	493	326	200	207	395	430
Amortización de Deuda	127	98	158	171	94	137	304
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-41	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	86	98	158	171	94	137	304
Intereses Netos Pagados	7	41	63	3	-12	47	51
Servicio de la Deuda	92	139	221	174	82	184	355
DSCR	0.5	3.6	1.5	1.1	2.5	2	1
Caja Inicial Disponible	429	515	884	858	817	422	758
DSCR con Caja	5.2	7.3	5.5	6.1	12.5	4	3
Deuda Neta a FLE	-3.5	-0.9	-0.9	-2.1	-2.2	-1.0	-0.2
Deuda Neta a EBITDA	-0.6	-0.8	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.1

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Balance Financiero

Cifras en millones de USD

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	2,386	3,248	3,517	3,416	3,402	2,899	3,671
Activo Circulante	594	1,007	932	759	553	888	1,138
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	515	884	713	540	329	758	844
Cuentas por Cobrar a Clientes	21	45	57	56	58	48	137
Otras Cuentas por Cobrar Neto (Partes Relacionadas)	5	7	11	11	12	5	5
Inventarios	16	25	33	34	36	24	29
Otros Activos Circulantes	38	47	118	118	118	53	123
Activos No Circulantes	1,791	2,240	2,585	2,657	2,850	2,011	2,533
Cuentas por Cobrar No Circulantes (Partes Relacionadas)	148	196	166	166	166	181	147
Planta, Propiedad y Equipo	69	304	621	687	866	173	718
Activos Intangibles	9	10	13	13	13	10	13
Otros Intangibles	9	10	13	13	13	10	13
Impuestos Diferidos	102	151	122	134	138	87	90
Otros Activos No Circulantes	1,463	1,579	1,663	1,657	1,666	1,559	1,565
Otros	254	205	229	223	232	194	208
Efectivo Restringido	4	5	4	4	4	4	4
Activos por Derecho de Uso	1,205	1,369	1,430	1,430	1,430	1,361	1,353
PASIVOS TOTALES	2,250	2,992	3,208	3,065	3,035	2,723	3,401
Pasivo Circulante	751	1,060	1,246	1,183	1,171	772	1,279
Pasivo con Costo	162	118	171	94	48	25	250
Proveedores	93	138	155	158	168	116	174
Otros sin Costo	497	805	921	931	955	632	854
Otros	193	412	379	394	410	257	369
Pasivo por Arrendamiento	163	200	329	329	329	167	259
Transportación Vendida No Utilizada	141	194	213	207	216	207	227
Pasivos no Circulantes	1,499	1,932	1,962	1,882	1,864	1,951	2,122
Pasivo con Costo	175	343	407	313	266	350	518
Otros Pasivos No Circulantes	1,324	1,588	1,555	1,569	1,598	1,601	1,604
Pasivo por Arrendamiento	1,205	1,349	1,308	1,308	1,308	1,350	1,294
Otros	119	240	247	261	291	251	310
CAPITAL CONTABLE	136	255	309	351	367	175.09	270
Capital Contribuido	52	52	52	52	52	52	52
Utilidades Acumuladas y Otros	76	82	143	257	299	79	59
Utilidad del Ejercicio	8	121	114	42	17	44	160
Deuda Total	337	461	578	407	313	375	768
Deuda Neta	-178	-423	-135	-133	-16	-384	-76
Días Cuentas por Cobrar	8	7	9	9	9	21	7
Días Inventario	4	5	7	7	7	12	5
Días Proveedores	27	27	33	32	32	85	31

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Estado de Resultados

Cifras en millones de USD

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	3T23	3T24
Ventas Totales	1,461	2,024	2,467	2,231	2,323	1,374	1,277
Gastos de Operación	1,176	1,517	1,626	1,714	1,834	1,042	793
EBITDA	286	507	841	517	489	332	484
Depreciación y Amortización	184	245	427	332	350	174	240
Depreciación	14	25	79	103	121	11	45
Amortización de Arrendamientos	170	219	348	229	229	163	195
Utilidad Operativa después de Otros	101	262	414	185	139	157	243
Ingresos por Intereses	21	59	63	28	21	40	37
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	29	47	103	39	21	53	74
Intereses Pagados por Arrendamiento	81	111	131	114	114	81	68
Ingreso Financiero Neto	-88	-100	-171	-125	-115	-94	-105
Resultado Integral de Financiamiento	-88	-100	-171	-125	-115	-94	-105
Utilidad antes de Impuestos	13	162	243	60	24	64	139
Impuestos sobre la Utilidad	5	41	62	18	7	19	35
Impuestos Causados	27	88	71	30	12	19	35
Impuestos Diferidos	-22	-48	-9	-12	-5	0	0
Utilidad Neta Consolidada	8	121	181	42	17	44	104
Cambio en Ventas	46.4%	38.5%	21.9%	-9.6%	4.1%	36.7%	40.0%
Margen EBITDA	19.5%	25.0%	34.1%	23.2%	21.0%	24.3%	34.1%
Tasa de Impuestos	36.1%	25.1%	25.6%	30.0%	30.0%	32.4%	24.0%
Ventas Netas a PP&E	21	7	4	3	3	10	4
ROCE	513.0%	293.0%	67.1%	31.3%	19.6%	434.3%	116.1%
Tasa Pasiva	9.0%	12.6%	10.6%	7.8%	6.0%	17.4%	14.8%
Tasa Activa	4.4%	8.3%	5.1%	4.1%	4.2%	8.9%	8.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de USD

	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	13	162	243	60	24	64	213
Depreciación	14	25	79	103	121	11	55
Amortización de Arrendamientos	170	219	348	229	229	163	291
Intereses a Favor	-21	-57	-63	-28	-21	-40	-58
Fluctuación Cambiaria	39	109	47	0	0	100	47
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	185	297	412	304	329	234	335
Intereses Devengados	106	149	156	39	21	109	142
Fluctuación Cambiaria	4	5	22	0	0	17	22
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	110	155	206	153	136	126	165
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	308	613	861	517	489	424	713
Decremento (Incremento) en Clientes	28	12	-90	2	-2	-12	-92
Decremento (Incremento) en Inventarios	-6	-8	-9	-1	-2	-8	-6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-21	-29	55	6	-10	-1	47
Incremento (Decremento) en Proveedores	3	121	83	4	10	63	68
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	26	75	19	24	54	44	31
Capital de trabajo	31	170	58	34	50	86	49
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-45	-32	-147	-30	-12	-15	-129
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-14	138	-89	5	38	71	-80
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	294	751	772	522	527	495	633
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	-89	42	10	0	0	52	10
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-31	-267	-519	-170	-300	-125	-463
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	14	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	109	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-2	-2	-5	0	0	-1	-5
Intereses Cobrados	10	35	45	28	21	23	41
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	11	-193	-469	-142	-279	-51	-417
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	305	558	304	380	248	444	216
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	151	218	375	0	0	100	375
Amortización de Financiamientos Bancarios	-127	-98	-158	-171	-94	-77	-50
Amortización de Otros Arrendamientos	-148	-122	-268	-229	-229	-76	-211
Intereses Pagados	-16	-75	-109	-39	-21	-67	-96
Intereses Pagados por Arrendamientos	-81	-111	-131	-114	-114	-81	-102
Financiamiento "Ajeno"	-219	-189	-291	-553	-459	-200	-83
Dividendos Pagados	0	0	-172	0	0	0	-172
Financiamiento "Propio"	0	0	-184	0	0	0	-172
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-219	-189	-475	-553	-459	-200	-256
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	86	369	-171	-173	-211	243	-40
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	429	515	884	713	540	515	884
Efectivo y equiv. al final del Periodo	515	884	713	540	329	758	844
CAPEX de Mantenimiento	-14	-25	-79	-103	-121	-15	-69
Flujo Libre de Efectivo	50	493	295	75	63	395	430
Amortización de Deuda	127	98	158	171	94	137	270
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-41	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	86	98	158	171	94	137	270
Intereses Netos Pagados	7	41	63	10	1	47	51
Servicio de la Deuda	92	139	222	181	95	184	321
DSCR	0.5	3.6	1.3	0.4	0.7	2	1
Caja Inicial Disponible	429	515	884	713	540	422	758
DSCR con Caja	5.2	7.3	5.3	4.3	6.3	4	4
Deuda Neta a FLE	-3.5	-0.9	-0.5	-1.8	-0.3	-1.0	-0.2
Deuda Neta a EBITDA	-0.6	-0.8	-0.2	-0.3	-0.0	-0.7	-0.1

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente 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%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	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 Riesgo corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 3T24.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información interna trimestral proporcionada por la Empresa Información anual auditada por KPMG
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act 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 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