

SITES1 25
HR AAA
Perspectiva
Estable

SITES1 25-2
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
10 de junio de 2025
A NRSRO Rating**

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



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



Alfredo Reyes
Analista
alfredo.reyes@hrratings.com



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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA para las emisiones SITES1 25 y SITES1 25-2 de OPSIMEX

La asignación de la calificación para las emisiones SITES1 25 y SITES1 25-2 de Operadora de Sites Mexicanos S.A.B. de C.V. (OPSIMEX y/o la Empresa y/o la Compañía) corresponde a la evaluación corporativa publicada el 16 de octubre de 2024, en la que se ratificó la calificación HR AAA a largo plazo. De igual forma, esta evaluación se fundamenta principalmente en la solidez de los indicadores financieros alcanzados al cierre del 1T25, los cuales se alinearon con las nuestras proyecciones.

En nuestras proyecciones estimamos que el Flujo Libre de Efectivo (FLE) llegue a los P\$8,287 millones (m) en 2027 (vs. P\$7,228m en 2024). Este crecimiento se explicaría por un aumento constante en los ingresos, los cuales se proyectan en \$17,067m para el 2027, en comparación de los P\$13,195m registrados en 2024. Este incremento se vería impulsado por mayores ventas debido a una mayor ocupación en sitios. Lo anterior a consecuencia de avances tecnológicos y a la necesidad de procesar una mayor cantidad de datos. Por consiguiente, respecto al EBITDA, se proyecta que la Empresa alcance P\$16,162m para 2027 (vs. P\$12,454m observados en 2024), con un margen EBITDA de 94.7% (vs. 94.4% en 2024). Es importante mencionar que con relación a la amortización total de la emisión OSM15 con fecha de vencimiento en el 3T25, esperamos sea refinanciada bajo condiciones similares. Esto se traduciría en un DSCR promedio de 3.6x, DSCR con Caja de 5.9x y Años de Pago de 2.3 años para el periodo proyectado (2025-2027) en nuestro escenario base. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo derivado del respaldo operativo y financiero con el que cuenta OPSIMEX por otras partes relacionadas.

Las emisiones SITES1 25 y SITES1 25-2 se esperan realizar por un monto conjunto de hasta P\$7,000m en vasos comunicantes. Las emisiones se realizarán bajo el amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles (o el Programa) y se espera utilizar los recursos para la amortización parcial de la emisión OSM 15 (saldo insoluto de P\$9,698m al 1T25). El monto



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

del Programa es de hasta P\$20,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente, sin que la porción de corto plazo supere los P\$10,000m o su equivalente en UDIS y con un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran los principales detalles de las emisiones:

Características de las emisiones

Concepto		
Tipo de valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo.	
Clave de Pizarra	SITES1 25	SITES1 25-2
Nombre del Emisor	Operadora de Sites Mexicanos, S.A.B. de C.V. ("Operadora de Sites", la "Emisora", el "Emisor", la "Compañía", "SITES" o "SITES1", indistintamente).	
Monto Autorizado del Programa con carácter revolvente	Hasta P\$20,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente, en el entendido que solo podrá realizar emisiones a corto plazo hasta por un monto máximo de P\$10,000m o su equivalente en UDIS. El saldo insoluto del principal de los certificados en circulación no podrán excederse del monto total autorizado del programa.	
Vigencia del Programa	Cinco años a partir del oficio de inscripción preventiva en el Registro Nacional de Valores, conforme a la modalidad de programa de colocación de CEBURs de corto y largo plazo.	
Monto de la Emisión	Hasta por un monto total conjunto de hasta P\$7,000m en vasos comunicantes con la primera emisión al amparo del Programa con clave de pizarra SITES1 25.	Hasta por un monto total conjunto de hasta P\$7,000m en vasos comunicantes con la segunda emisión al amparo del Programa con clave de pizarra SITES1 25-2.
Plazo de Vigencia de la Emisión	2,548 días equivalentes aproximadamente a 7 años.	1,092 días equivalentes aproximadamente a 3 años.
Periodicidad en el pago de Intereses	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURs se liquidarán cada 182 días en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses. En caso de que dichas fechas fueran día inhábil, el pago se realizará el siguiente día hábil sin considerarse como incumplimiento.	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURs se liquidarán cada 28 días en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses. En caso de que dichas fechas fueran día inhábil, el pago se realizará el siguiente día hábil sin considerarse como incumplimiento.
Tasa de Referencia	Tasa Fija	Tasa Variable
Amortización	En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del Título correspondiente o de la constancia emitida por INDEVAL.	
Garantía	Los CEBURs que se emitan al amparo del Programa, no contarán con garantía alguna.	
Destino de los Fondos	Los recursos netos obtenidos por la Emisora como resultado de esta Emisión de CEBURs serán destinados el 100% a la sustitución de deuda bursátil de largo plazo con clave de pizarra OSM 15 y en caso remanente para usos corporativos y/o capital de trabajo.	
Intermediarios Colocadores	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa; Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA México, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México.	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.	

Fuente: HR Ratings con base en la documentación preliminar compartida por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Crecimiento en Ingresos.** OPSIMEX reportó ingresos por P\$3,446m al 1T25 (+6.9% vs. P\$3,223m registrados al cierre del 1T24 y -5.3% vs. P\$3,640m esperados en nuestro escenario base). Este crecimiento es consecuencia principalmente del incremento en el número de torres, ya que, al cierre del 1T25, la Empresa cuenta con un total de 24,345 torres en comparación con las 23,246 torres registradas al cierre del 1T24 y las 24,296 torres proyectadas en nuestro escenario base. Además, en términos de contratos firmados, al cierre del 1T25, la Empresa registró un total de 30,128, en comparación de los 29,412 contratos firmados al cierre del 1T24 y de los 30,596 contratos proyectados en nuestro escenario base.

- **EBITDA.** Al cierre del 1T25, OPSIMEX registró P\$3,274m en EBITDA (+10.0% vs. P\$2,977m registrados al cierre del 1T24 y -5.6% vs. P\$3,467m proyectados en nuestro escenario base), con un margen EBITDA de 95.0% (+123.1pb vs. 93.8% registrados al cierre del 1T24 y 95.2% esperados en nuestro escenario base). Lo anterior es consecuencia principalmente del crecimiento en ingresos, impulsado por la expansión orgánica e inorgánica del portafolio en torres.
- **Niveles de FLE.** Al cierre del 1T25, OPSIMEX registró P\$1,975m en términos de Flujo Libre de Efectivo (+27.6% vs. P\$1,547m registrados al cierre del 1T24 y -3.3% vs. P\$2,042m proyectados en nuestro escenario base). Esto a consecuencia de un incremento en los resultados operativos, así como una generación de Flujo de Libre de Efectivo proveniente de capital de trabajo, el cual cerró al cierre del 1T25 en P\$224m (vs. -P\$117m registrados al cierre del 1T24 y vs. P\$172m proyectados en nuestro escenario base).
- **Incremento en Deuda.** Al cierre del 1T25, la Empresa registró una deuda total de P\$21,904m (vs. P\$21,023m registrados al cierre del 1T24 y vs. P\$23,929m proyectados en nuestro escenario base), mientras que la deuda neta cerró en P\$15,407m al cierre el 1T25 (vs. P\$16,220m registrados al cierre del 1T24 y vs. P\$16,487m proyectados en nuestro escenario base). Este incremento en deuda es consecuencia de la adquisición de un nuevo crédito por un monto de P\$350.0m, solicitado por FSITES en el 4T24, así como a la revaluación de la deuda OSM15U, la cual está denominada en UDIs, que, al cierre del 1T25, presenta un saldo insoluto de P\$11,099m, en comparación con los P\$10,695m registrados al cierre del 1T24. Es importante mencionar que al cierre del 1T25 la conversión de la UDI fue de P\$8.42, en comparación de los P\$8.34 registrado al cierre del 2024.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Orgánico en Ingresos.** Proyectamos un aumento orgánico en los ingresos, con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) estimada en 7.3% entre 2025 y 2027. Este crecimiento será impulsado principalmente por un incremento constante tanto en el número de torres como en la tarifa promedio anual. Además, no se contempla la incorporación de nuevos clientes durante el periodo analizado, por lo que se espera que el *Tenancy Ratio* se mantenga en torno a 1.26, debido a un crecimiento moderado en la cantidad de contratos en la relación con el número de torres. Lo anterior impulsará la generación de ingresos para alcanzar P\$17,067m para 2027 (vs. P\$13,195m en 2024).
- **Aumento en la Generación de Flujo Libre de Efectivo.** Durante el periodo proyectado, estimamos que la Empresa logrará mantener una estructura de costos estable y un capital de trabajo que crezca en línea con los ingresos, lo cual permitiría alcanzar niveles de FLE por P\$8,287m en 2027, frente a los P\$7,228m registrados en 2024.
- **Niveles de deuda.** Prevemos que OPSIMEX continúe consolidando la nueva deuda, que se llegase a contratar por parte de FSITES y Telesites Costa Rica. Por consiguiente, esperamos que dicha deuda tenga promedio de P\$1,500m para los años 2026-2028 con el propósito de preservar niveles de liquidez. Con base en este escenario, proyectamos que la deuda bruta ascienda a P\$21,107m para 2027 (vs. P\$21,994m registrado en 2024), y que la deuda neta se sitúe en P\$15,864m (vs. P\$16,093m observados en 2024). Es relevante señalar que la deuda está sujeta a ajustes derivados de las fluctuaciones en el tipo de cambio y de la revaluación del UDI.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo operativo y financiero por parte de empresas vinculadas.** La calificación está considerando un ajuste positivo derivado del apoyo que OPSIMEX recibe de entidades relacionadas con América Móvil, incluyendo Grupo Carso. En particular, se valora el soporte operativo proporcionado por Operadora CICSA y el respaldo financiero por parte de Grupo Financiero Inbursa.

Factores que podrían bajar la calificación

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre del 1T25, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 16 de octubre de 2024. En la Figura 1 se observan los resultados de las principales métricas.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	Var. % 2023 vs. 2024	Obs. 2024 vs. Base 2024	Observado		Base*	Var. % 1T24 - 1T25	Obs. vs. Base 1T25
	2023	2024				1T24	1T25			
Ingresos Totales	11,892	13,195	13,463	11.0%	-2.0%	3,223	3,446	3,640	6.9%	-5.3%
EBITDA	11,222	12,454	12,651	11.0%	-1.6%	2,977	3,274	3,467	10.0%	-5.6%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	6,523	7,228	6,728	10.8%	7.4%	1,547	1,975	2,042	27.6%	-3.3%
Margen EBITDA	94.4%	94.4%	94.0%	1.8pb	42.2pb	93.8%	95.0%	95.2%	123.1pb	-21.3pb
Servicio de la Deuda	841	865	898	2.9%	-3.6%	543	529	455	-2.6%	16.3%
Deuda Total	21,166	21,994	21,758	3.9%	1.1%	21,023	21,904	23,929	4.2%	-8.5%
Deuda Neta	16,680	16,093	17,038	-3.5%	-5.5%	16,220	15,407	16,487	-5.0%	-6.6%
DSCR	7.8	8.4	7.5	n.a.	n.a.	2.8	3.7	4.5	n.a.	n.a.
DSCR con Caja Inicial	13.6	13.5	12.5	n.a.	n.a.	11.1	14.9	14.9	n.a.	n.a.
Años de Pago (Deuda Neta / FLE)	2.6	2.2	2.5	n.a.	n.a.	10.5	7.8	8.1	n.a.	n.a.

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

*Proyecciones correspondientes al reporte de OPSIMEX publicado el 16 de octubre de 2024.

Al cierre del 2024, OPSIMEX reportó ingresos por P\$13,195m, lo que representa un crecimiento del 11.0% respecto a los \$11,892m registrados al cierre del 2023, aunque ligeramente por debajo del estimado base de P\$13,463m (-2.0%). Este crecimiento fue impulsado principalmente por el incremento en el número de torres de telecomunicación. La Empresa contaba con un total de 24,115 torres al cierre del 2024, en comparación con las 23,097 torres registradas al cierre del 2023 y las 24,046 torres proyectadas en nuestro escenario base, lo que representa un crecimiento del 4.4% anual y 0.3% respecto a las proyecciones.

Asimismo, el incremento en ingresos también fue impulsado por un mayor número de contratos firmados. OPSIMEX cerró el 2024 con 29,907 contratos firmados, en comparación de los 29,236 contratos firmados al cierre del 2023 y de los 30,282 contratos proyectados en nuestro escenario base. Lo anterior debido a que, además de los contratos celebrados de manera regular con Telcel, la Empresa mantiene contratos con otras empresas como Izzi, Marcatel, Total Play, Coeficientes Comunicaciones, Telmex, Telnor, Quattro Com, Altán, Axtel, S.A.B. de C.V. (Axtel), Grupo AT&T, Servitron, entre otros. Por consiguiente, en términos de *Tenancy Ratio*, que mide la cantidad de contratos promedio por torre, la Empresa mantuvo una razón de 1.24 al cierre del 2024 (vs. 1.27 registrado al cierre del 2023 y 1.26 esperado en nuestro escenario base).

Este comportamiento está alineado con lo observado al cierre del 1T25, donde la Empresa reportó ingresos por P\$3,446m, lo que significó un crecimiento del 6.9% en comparación con el 1T24 (P\$3,223m), aunque una disminución del 5.3% frente a las proyecciones esperada (P\$3,640m). Dicho crecimiento también fue impulsado por el aumento en el número de torres,



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

alcanzando 24,345 al cierre del 1T25 frente a las 23,246 del 1T24, y por la proyección de 24,209 en nuestro escenario base. Asimismo, OPSIMEX acumuló 30,128 contratos durante el 1T25, por encima de los 29,412 del 1T24 y ligeramente por debajo de los 30,596 proyectados.

En cuanto a la generación de EBITDA, al cierre del 2024, OPSIMEX registró P\$12,454m lo que representa un crecimiento del 11.0% respecto a los P\$11,222m del 2023, y una disminución del -1.6% en comparación con los P\$12,651m proyectados en el escenario base. Este resultado se tradujo en un margen EBITDA de 94.4% al 2024, similar al 94.4% registrados en 2023 y cercano por 42.0 pb al 94.0% esperados en el escenario base. El incremento en EBITDA y en su margen se explica principalmente por el crecimiento en ingresos, impulsado por la construcción de 1,018 nuevas torres de telecomunicación a lo largo del año. Es importante destacar que los gastos operativos de OPSIMEX están compuestos, en su mayoría, por gastos administrativos y de mantenimiento, siendo estos últimos altamente correlacionados con el tamaño de su portafolio de infraestructura. Al cierre del 2024, OPSIMEX registró P\$741m en gastos de operación (+10.6% vs. P\$670m registrados al cierre del 2023 y -8.7% vs. P\$812m proyectados en nuestro escenario base).

Este comportamiento es consistente con lo observado al cierre del 1T25, ya que OPSIMEX reportó un EBITDA de P\$3,274m, lo que significó un crecimiento del 10.0% en comparación con el 1T24 (P\$2,977m), aunque una disminución del 5.6% respecto a las proyecciones esperada (P\$3,467m). El margen EBITDA en el 1T25 fue de 95.0% mejorando 123.1pb en comparación con el 93.8% registrado al cierre del 1T24, aunque ligeramente por debajo del 95.2% esperado en nuestro escenario base.

En términos de generación de Flujo Libre de Efectivo, al cierre del 2024, OPSIMEX registró P\$7,228m (+10.8% vs. P\$6,523m registrados al cierre del 2023 y +7.4% vs. P\$6,728m proyectados en nuestro escenario base). Lo anterior, debido principalmente al incremento observado en los resultados operativos. Asimismo, la Empresa presentó una disminución en sus requerimientos de capital de trabajo, ya que, al cierre del 2024, el capital de trabajo cerró en P\$645m (vs. -P\$43m registrados al cierre del 2023 y vs. -P\$314m proyectados en nuestro escenario base). Lo anterior debido a un incremento en la cuenta de otros activos, los cuales registraron un incremento a P\$909m en el cierre del 2024, en comparación de los P\$79m observados en 2023 y P\$176m esperados en nuestro escenario base. Otros activos comprenden impuestos por recuperar, depósitos en garantía, ISR retenidos por bancos, seguros pagados por anticipado y anticipo a proveedores. Además, con relación a la cuenta de otros pasivos, la Empresa registró un requerimiento de capital por -P\$43m al cierre del 2024, esto en comparación de los P\$45m registrados al cierre del 2023 y -P\$625m proyectados en nuestro escenario base. Este último incluye beneficios a empleados, provisiones, pasivos por impuestos diferidos y otros.

En términos de FLE al cierre del 1T25, la Empresa registró P\$1,975m, lo que representa un aumento del 27.6% respecto al 1T24 (P\$1,547m), aunque por debajo del -3.3% en comparación con nuestro escenario base (P\$2,042m). Este desempeño se explica principalmente por una mayor generación de efectivo proveniente del capital de trabajo, que al cierre del 1T25 alcanzó P\$224m, en contraste con los -\$P117m registrados en el 1T24 y los P\$172m considerando en nuestro escenario base.

Con relación a la deuda que presenta la Empresa, al cierre del 1T25, la deuda total de OPSIMEX alcanzó P\$21,904m (vs. P\$21,023m registrados al cierre del 1T24 y vs. P\$23,929m proyectados en nuestro escenario base), mientras que la deuda neta cerró en P\$15,407m al cierre del 1T25 (vs. P\$16,220m registrados al cierre del 1T24 y vs. P\$16,487m proyectados en nuestro escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La Empresa mantiene tanto deuda bursátil como bancaria. En cuanto a la deuda bancaria, actualmente tiene tres créditos vigentes. El primero corresponde a un financiamiento otorgado por Bank of America, solicitado por la sociedad Telesites Costa Rica. Al cierre del 1T25, esta deuda presenta un saldo insoluto de US\$18.4m, similar a los US\$18.4m registrados al cierre del 4T24. Este crédito vence en marzo 2028 y mantiene una tasa de interés del 5.6%; el segundo es un crédito con Scotiabank por un monto de P\$350.0m, solicitado por FSITES (Fibra que consolida dentro de la Empresa) durante el 4T24. Esta deuda tiene un plazo de seis meses, con vencimiento en junio 2025, y una tasa de interés de TIIE + 0.45%. Asimismo, al cierre del 1T25, la Empresa cuenta con un saldo insoluto similar (P\$350.0m) en este crédito; por último, un crédito con BBVA por un monto de P\$130.0m, solicitado también por FSITES durante el 1T25. Esta deuda tiene un plazo de seis meses, con vencimiento en agosto 2025, y una tasa de interés de TIIEF + 0.65%.

Por otro lado, la Compañía cuenta con dos emisiones de deuda bursátil. La primera (OSM15) tiene un saldo insoluto de P\$9,698m al cierre del 1T25 (vs. P\$9,698m registrados al cierre del 2024), con vencimiento en julio 2025, y una tasa de interés del 7.97%. La segunda (OSM15U) presenta un saldo insoluto de P\$11,099m (vs. P\$11,992m registrados al cierre del 2024), con vencimiento en julio de 2030 y una tasa de interés del 4.75%.

La variación en la deuda total al cierre del 1T25 respecto al cierre del 2024, se debe principalmente a la contratación del nuevo crédito con BBVA y a la revaluación de la deuda OSM15U, la cual está denominada en UDIs. Al cierre del 1T25, el valor del UDI se ubicó en \$8.42, frente a los P\$8.34 registrados al cierre del 2024.

Asimismo, la variación presentada al cierre del 1T25 respecto al observado del mismo periodo, es consecuencia de la adquisición de deuda que se consideró por parte de Fideicomiso Opsimex (FSITES) contemplada en nuestro escenario base por P\$2,000m durante este periodo, a tasa variable y a un plazo de un año. Sin embargo, a la fecha de este reporte, no se ha realizado.

Considerando la generación de FLE y la estructura de deuda de la Empresa, la Empresa mantuvo un nivel de Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda (DSCR por sus cifras en inglés) de 8.4x al cierre del 2024 (vs. 7.8x al cierre del 2023 y 7.5x en nuestro escenario base), un DSCR con Caja Inicial de 13.5x (vs. 13.6x al cierre del 2023 y 12.5x en nuestro escenario base) y Años de Pago de la Deuda Neta con respecto al FLE de 2.2 años (vs. 2.6 años al cierre del 2023 y 2.5 años en nuestro escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de OPSIMEX el 16 de octubre de 2024, con los anexos actualizados al 1T25.

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

	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	103,826	104,737	106,613	108,811	110,584	111,606	105,666	106,481
Activo Circulante	5,798	5,053	6,842	5,155	6,032	6,371	5,513	7,332
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,888	4,486	5,902	4,168	4,988	5,243	4,803	6,497
Cuentas por Cobrar a Clientes	292	214	285	341	354	387	280	250
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	41	14	33	20	21	22	20	57
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	577	339	623	625	668	719	410	528
Activos No Circulantes	98,028	99,684	99,770	103,656	104,552	105,235	100,153	99,149
Depósitos en Garantía	163	232	228	169	176	183	219	156
Altán Redes	410	414	414	483	523	562	414	414
Planta, Propiedad y Equipo	78,016	80,576	82,017	81,686	81,686	81,686	81,364	81,620
Activos Intangibles	16	18	16	18	18	18	18	16
Impuestos Diferidos	30	35	35	30	30	30	26	38
Activos por Derecho de Uso	19,393	18,409	17,060	21,270	22,119	22,756	18,112	16,906
PASIVOS TOTALES	59,956	60,006	60,911	62,739	63,604	63,159	59,826	60,783
Pasivo Circulante	1,748	1,091	12,092	2,699	2,724	2,275	973	11,948
Pasivo con Costo	1,008	562	10,629	2,000	2,000	1,523	241	10,430
Proveedores	267	142	42	247	247	247	141	64
Impuestos por Pagar	309	141	549	154	160	166	326	376
Otros sin Costo	164	246	872	298	317	340	264	1,077
Beneficios a Empleados	50	47	58	52	54	56	64	72
Otros	114	199	814	247	264	284	200	1,005
Pasivos no Circulantes	58,208	58,915	48,820	60,040	60,881	60,884	58,853	48,834
Pasivo con Costo	19,763	20,604	11,365	19,198	19,647	19,584	20,781	11,474
Impuestos Diferidos	15,690	15,448	15,219	14,723	14,214	13,589	15,382	15,166
Otros Pasivos No Circulantes	22,755	22,863	22,236	26,119	27,020	27,711	22,690	22,195
Pasivo por Arrendamiento	21,567	21,608	20,931	24,755	25,604	26,241	21,421	20,885
Beneficios a empleados	12	14	17	16	16	17	14	17
Otros Pasivos Circulantes	1,176	1,240	1,288	1,349	1,400	1,453	1,255	1,294
CAPITAL CONTABLE	43,870	44,731	45,701	46,072	46,979	48,447	45,840	45,698
Minoritario	16,991	17,014	17,423	18,147	19,079	20,215	17,093	16,940
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16,621	16,617	16,906	17,392	18,147	19,079	16,960	16,794
Utilidad del Ejercicio	370	397	517	755	932	1,137	132	145
Mayoritario	26,879	27,717	28,278	27,925	27,901	28,232	28,747	28,758
Capital Contribuido	24,968	27,080	29,042	28,372	28,372	28,372	27,782	29,272
Utilidades Acumuladas y Otros	2,141	211	-1,105	-2,514	-2,934	-3,168	985	-729
Utilidad del Ejercicio	-229	426	341	2,067	2,462	3,028	-20	215
Deuda Total	20,771	21,166	21,994	21,198	21,647	21,107	21,023	21,904
Deuda Neta	15,882	16,680	16,093	17,029	16,659	15,864	16,220	15,407
Días Cuentas por Cobrar	16	7	8	9	9	9	7	8
Días Proveedores	20	21	10	21	21	21	18	8

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
Ventas Totales	10,876	11,892	13,195	14,821	15,843	17,067	3,223	3,446
Arrendamientos	10,545	11,752	12,989	14,674	15,692	16,910	3,197	3,428
Servicios de adecuación	330	140	206	146	152	157	26	19
Gastos de Operación	615	670	741	839	853	905	246	173
Gastos de Administración	484	533	569	697	706	752	205	144
Otros Gastos Generales	131	136	172	142	147	153	42	29
EBITDA	10,261	11,222	12,454	13,982	14,990	16,162	2,977	3,274
Depreciación y Amortización	6,055	6,494	6,814	6,481	6,568	6,641	1,674	1,730
Depreciación PPE	3,850	4,144	4,394	4,313	4,313	4,313	1,079	1,123
Amortización Pasivos por Arrendamiento	2,172	2,308	2,379	2,124	2,211	2,284	585	593
Amortización de Intangibles	7	9	9	9	9	9	2	3
Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos	26	33	33	35	35	35	8	10
Utilidad Operativa después de Otros	4,206	4,728	5,640	7,501	8,422	9,531	1,303	2,702
Ingresos por Intereses	428	455	461	501	321	313	110	144
Otros Productos Financieros	0	0	0	46	40	39	0	0
Intereses Pagados	1,303	1,314	1,356	1,478	1,316	1,236	333	344
Intereses por Arrendamiento	1,827	1,853	1,901	2,097	2,171	2,238	465	478
Ingreso Financiero Neto	-2,703	-2,713	-2,796	-3,028	-3,125	-3,122	-688	-677
Resultado Cambiario	-711	-445	-476	-440	-449	-460	-179	-107
Resultado Integral de Financiamiento	-3,414	-3,157	-3,272	-3,468	-3,574	-3,583	-867	-784
Utilidad antes de Impuestos	792	1,571	2,368	4,032	4,849	5,949	436	760
Impuestos sobre la Utilidad	651	749	1,510	1,210	1,455	1,785	324	399
Impuestos Causados	902	988	1,733	1,633	1,964	2,409	382	454
Impuestos Diferidos	-250	-239	-223	-423	-509	-625	-58	-55
Utilidad Neta Consolidada	141	823	858	2,823	3,394	4,164	112	361
Participación minoritaria en la utilidad	370	397	517	755	932	1,137	132	145
Participación mayoritaria en la utilidad	-229	426	341	2,067	2,462	3,028	-20	215
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Número de Torres al cierre	21,702	23,097	24,115	25,046	26,046	27,046	23,246	24,345
Cambio en Ventas	21.5%	9.3%	11.0%	10.1%	6.9%	7.7%	10.0%	9.4%
Margen EBITDA	94.3%	94.4%	94.4%	94.3%	94.6%	94.7%	93.8%	95.0%
Tasa de Impuestos	82.2%	47.6%	63.8%	30.0%	30.0%	30.0%	50.2%	58.9%
Tasa Pasiva	6.4%	6.3%	6.3%	6.6%	6.1%	5.9%	6.3%	6.4%
Tasa Activa	7.3%	9.6%	9.4%	8.8%	6.5%	6.0%	9.4%	9.3%

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	792	1,571	2,368	4,032	4,849	5,949	436	760
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Depreciación y Amortización del Ejercicio	6,055	6,494	6,814	6,481	6,568	6,641	1,674	1,730
(-)Intereses a Favor	-428	-455	-461	-501	-321	-313	-110	-144
+(-)Intereses Capitalizables Cuenta por Cobrar LP	0	0	0	-46	-40	-39	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,627	6,039	6,354	5,934	6,206	6,289	1,564	1,585
Intereses Devengados	1,301	1,317	1,538	1,478	1,316	1,236	333	344
Fluctuación Cambiaria	711	445	297	440	449	460	179	107
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,832	1,853	1,901	2,097	2,171	2,238	465	478
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,844	3,615	3,736	4,015	3,935	3,934	977	928
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	10,263	11,225	12,458	13,982	14,990	16,172	2,977	3,274
Decremento (Incremento) en Clientes	10	-42	-123	-41	-13	-32	-43	34
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,615	79	909	-51	-50	-59	192	274
Incremento (Decremento) en Proveedores	112	-126	-99	-11	0	0	-0	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-172	45	-43	81	77	82	-265	-106
Capital de trabajo	2,565	-43	645	-21	13	-9	-117	224
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-902	-988	-1,733	-1,633	-1,964	-2,409	-382	-454
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,663	-1,031	-1,089	-1,654	-1,951	-2,419	-499	-230
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,927	10,194	11,369	12,328	13,039	13,753	2,478	3,043
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
(-)Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,097	-2,683	-1,920	-4,348	-4,348	-4,348	-706	-214
(-)Inversión en Activos Intangibles	-7	-8	-2	-9	-9	-9	-1	-6
+Intereses Cobrados	428	455	461	501	321	313	110	144
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,676	-2,236	-1,461	-3,856	-4,036	-4,044	-597	-76
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,250	7,958	9,908	8,471	9,003	9,709	1,881	2,968
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
+Financiamientos Bancarios y Bursátiles	570	0	700	9,035	2,000	1,000	0	130
(-)Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-1,081	0	-452	-10,035	-2,000	-2,000	0	0
(-)Amortización de Arrendamientos	-1,132	-1,283	-1,717	-2,124	-2,211	-2,284	-315	-446
-Intereses Pagados y otras partidas	-1,251	-1,296	-1,326	-1,478	-1,316	-1,236	-653	-673
-Intereses por Arrendamiento	-1,832	-1,853	-1,901	-2,097	-2,171	-2,238	-465	-478
Financiamiento "Ajeno"	-4,726	-4,432	-4,695	-6,699	-5,697	-6,757	-1,432	-1,467
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-1,244	-967	-798	0	0	0	0	-253
Recompra de Acciones	-1,024	-843	-928	0	0	0	-27	-507
Dividendos Pagados	-1,657	-1,583	-1,548	-1,628	-1,689	-1,752	47	-1
Distribuciones Fideicomiso	-398	-535	-523	-695	-798	-945	-151	-145
Financiamiento "Propio"	-4,323	-3,928	-3,797	-2,323	-2,487	-2,697	-131	-906
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-9,048	-8,361	-8,492	-9,022	-8,184	-9,454	-1,564	-2,372
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-798	-402	1,416	-551	820	255	317	595
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,686	4,888	4,486	4,719	4,168	4,988	4,486	5,902
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,888	4,486	5,902	4,168	4,988	5,243	4,803	6,497
Cifras UDM							Cifras UDM	
Ajustes Especiales**	-398	-535	-523	-695	-798	-945	-621	-517
Flujo Libre de Efectivo	8,565	6,523	7,228	7,412	7,860	8,287	6,104	7,655
Amortización de Deuda	1,081	0	452	10,035	2,000	2,000	0	452
Revolencia automática	-98	0	-452	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	982	0	0	10,035	2,000	2,000	0	452
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	823	841	865	977	994	923	864	851
Servicio de la Deuda	1,805	841	865	11,012	2,994	2,923	864	1,303
DSCR	4.7	7.8	8.4	0.7	2.6	2.8	7.1	5.9
Caja Inicial Disponible	5,686	4,888	4,486	4,719	4,168	4,988	5,005	4,803
DSCR con Caja Inicial	7.9	13.6	13.5	1.1	4.0	4.5	12.9	9.6
Deuda Neta a FLE	1.9	2.6	2.2	2.3	2.1	1.9	2.7	2.0
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0	1.4	1.2

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

Proyecciones a partir del 3T24.

**Distribuciones minoritarias FSITES.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
ACTIVOS TOTALES	103,826	104,737	106,613	107,602	106,201	105,866	105,666	106,481
Activo Circulante	5,798	5,053	6,842	4,906	3,249	2,713	5,513	7,332
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,888	4,486	5,902	3,507	1,777	1,172	4,803	6,497
Cuentas por Cobrar a Clientes	292	214	285	553	597	627	280	250
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	41	14	33	65	68	71	20	57
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	577	339	623	781	807	842	410	528
Activos No Circulantes	98,028	99,684	99,770	102,696	102,952	103,153	100,153	99,149
Depósitos en Garantía	163	232	205	165	168	172	219	122
Altán Redes	410	414	437	483	523	562	414	448
Planta, Propiedad y Equipo	78,016	80,576	82,017	81,686	81,686	81,686	81,364	81,620
Activos Intangibles	16	18	16	18	18	18	18	16
Impuestos Diferidos	30	35	35	30	30	30	26	38
Activos por Derecho de Uso	19,393	18,409	17,060	20,315	20,527	20,686	18,112	16,906
PASIVOS TOTALES	59,956	60,006	60,911	65,128	65,734	67,353	59,826	60,783
Pasivo Circulante	1,748	1,091	12,092	2,454	2,379	3,902	973	11,948
Pasivo con Costo	1,008	562	11,329	2,000	2,000	3,523	241	11,305
Proveedores	267	142	42	210	126	116	141	64
Impuestos por Pagar	309	141	549	154	160	166	326	376
Otros sin Costo	164	246	172	90	93	97	264	202
Beneficios a Empleados	50	47	58	52	54	56	64	72
Otros	114	199	114	39	40	42	200	130
Pasivos no Circulantes	58,208	58,915	48,820	62,675	63,354	63,451	58,853	48,834
Pasivo con Costo	19,763	20,604	11,365	22,198	22,647	22,584	20,781	11,474
Impuestos Diferidos	15,690	15,448	15,219	15,313	15,280	15,226	15,382	15,166
Otros Pasivos No Circulantes	22,755	22,863	22,236	25,164	25,428	25,641	22,690	22,195
Pasivo por Arrendamiento	21,567	21,608	20,931	23,800	24,012	24,171	21,421	20,885
Beneficios a empleados	12	14	17	16	16	17	13	17
Otros Pasivos Circulantes	1,176	1,240	1,288	1,349	1,400	1,453	1,255	1,294
CAPITAL CONTABLE	43,870	44,731	45,701	42,473	40,467	38,513	45,840	45,698
Minoritario	16,991	17,014	17,423	17,470	17,777	18,138	17,093	16,940
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	16,621	16,617	16,906	17,209	17,470	17,777	16,960	16,794
Utilidad del Ejercicio	370	397	517	261	307	361	132	145
Mayoritario	26,879	27,717	28,278	25,003	22,690	20,375	28,747	28,758
Capital Contribuido	24,968	27,080	29,042	28,372	28,372	28,372	27,782	29,272
Utilidades Acumuladas y Otros	2,141	211	-1,105	-3,280	-5,596	-7,993	985	-729
Utilidad del Ejercicio	-229	426	341	-89	-86	-4	-20	215
Deuda Total	20,771	21,166	22,694	24,198	24,647	26,107	21,023	22,779
Deuda Neta	15,882	16,680	16,793	20,691	22,870	24,936	16,220	16,282
Días Cuentas por Cobrar	16	7	8	16	17	17	7	8
Días Proveedores	20	21	10	17	11	10	18	8

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
Ventas Totales	10,876	11,892	13,195	12,844	13,278	13,858	3,223	3,446
Arrendamientos	10,545	11,752	12,989	12,698	13,126	13,701	3,197	3,428
Servicios de adecuación	330	140	206	146	152	157	26	19
Gastos de Operación	615	670	741	2,562	2,692	2,949	246	173
Gastos de Administración	484	533	569	2,420	2,545	2,796	205	144
Otros Gastos Generales	131	136	172	142	147	153	42	29
EBITDA	10,261	11,222	12,454	10,282	10,586	10,909	2,977	3,274
Depreciación y Amortización	6,055	6,494	6,814	6,416	6,438	6,456	1,674	1,730
Depreciación PPE	3,850	4,144	4,394	4,313	4,313	4,313	1,079	1,123
Amortización Pasivos por Arrendamiento	2,172	2,308	2,379	2,059	2,081	2,099	585	593
Amortización de Intangibles	7	9	9	9	9	9	2	3
Amortización de la Provisión para el Retiro de los Activos	26	33	33	35	35	35	8	10
Utilidad Operativa después de Otros	4,206	4,728	5,640	3,866	4,148	4,463	1,303	1,544
Ingresos por Intereses	428	455	461	383	230	159	110	144
Otros Productos Financieros	0	0	0	46	40	39	0	0
Intereses Pagados	1,303	1,314	1,356	1,554	1,581	1,600	333	344
Intereses por Arrendamiento	1,827	1,853	1,901	2,055	2,074	2,091	465	478
Ingreso Financiero Neto	-2,703	-2,713	-2,796	-3,180	-3,384	-3,493	-688	-677
Resultado Cambiario	-711	-445	-476	-440	-449	-460	-179	-107
Resultado Integral de Financiamiento	-3,414	-3,157	-3,272	-3,621	-3,833	-3,953	-867	-784
Utilidad antes de Impuestos	792	1,571	2,368	245	315	510	436	760
Impuestos sobre la Utilidad	651	749	1,510	74	95	153	324	399
Impuestos Causados	902	988	1,733	99	128	206	382	454
Impuestos Diferidos	-250	-239	-223	-26	-33	-54	-58	-55
Resultado antes de operaciones discontinuadas	141	823	858	172	221	357	112	361
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Coberturas de flujo de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	141	823	858	172	221	357	112	361
Participación minoritaria en la utilidad	370	397	517	261	307	361	132	145
Participación mayoritaria en la utilidad	-229	426	341	-89	-86	-4	-20	215
Cifras UDM							Cifras UDM	
Número de Torres al cierre	21,702	23,097	24,115	23,921	24,171	24,421	23,246	24,345
Cambio en Ventas	21.5%	9.3%	11.0%	1.2%	3.4%	4.4%	10.0%	9.4%
Margen EBITDA	94.3%	94.4%	94.4%	80.1%	79.7%	78.7%	93.8%	95.0%
Tasa de Impuestos	82.2%	47.6%	63.8%	30.0%	30.0%	30.0%	50.2%	58.9%
Tasa Pasiva	6.4%	6.3%	6.3%	6.6%	6.5%	6.2%	6.3%	6.2%
Tasa Activa	7.3%	9.6%	8.5%	7.2%	7.1%	6.5%	9.4%	7.9%

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

Proyecciones a partir del 3T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	792	1,571	2,368	245	315	510	436	760
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Depreciación y Amortización del Ejercicio	6,055	6,494	6,814	6,416	6,438	6,456	1,674	1,730
(-)Intereses a Favor	-428	-455	-461	-383	-230	-159	-110	-144
+(-)Intereses Capitalizables Cuenta por Cobrar LP	0	0	0	-46	-40	-39	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,627	6,039	6,354	5,987	6,167	6,258	1,564	1,585
Intereses Devengados	1,301	1,317	1,538	1,554	1,581	1,600	333	344
Fluctuación Cambiaria	711	445	297	440	449	460	179	107
Intereses por Arrendamiento y Otros	1,832	1,853	1,901	2,055	2,074	2,091	465	478
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,844	3,615	3,736	4,050	4,103	4,151	977	928
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	10,263	11,225	12,458	10,282	10,586	10,919	2,977	3,274
Decremento (Incremento) en Clientes	10	-42	-123	-98	-44	-30	-43	34
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,615	79	909	-35	-33	-42	192	274
Incremento (Decremento) en Proveedores	112	-126	-99	81	-83	-10	-0	22
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-172	45	-43	59	61	63	-265	-106
Capital de trabajo	2,565	-43	645	7	-99	-19	-117	224
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-902	-988	-1,733	-99	-128	-206	-382	-454
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,663	-1,031	-1,089	-93	-227	-226	-499	-230
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,927	10,194	11,369	10,189	10,359	10,694	2,478	3,043
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
(-)Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,097	-2,683	-1,920	-4,348	-4,348	-4,348	-706	-214
(-)Inversión en Activos Intangibles	-7	-8	-2	-9	-9	-9	-1	-6
+Intereses Cobrados	428	455	461	383	230	159	110	144
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,676	-2,236	-1,461	-3,974	-4,127	-4,198	-597	-76
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,250	7,958	9,908	6,215	6,232	6,496	1,881	2,968
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
+Financiamientos Bancarios y Bursátiles	570	0	700	12,035	2,000	3,000	0	130
(-)Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-1,081	0	-452	-10,035	-2,000	-2,000	0	0
(-)Amortización de Arrendamientos	-1,132	-1,283	-1,717	-2,059	-2,081	-2,099	-315	-446
-Intereses Pagados y otras partidas	-1,251	-1,296	-1,326	-1,554	-1,581	-1,600	-653	-673
-Intereses por Arrendamiento	-1,832	-1,853	-1,901	-2,055	-2,074	-2,091	-465	-478
Financiamiento "Ajeno"	-4,726	-4,432	-4,695	-3,669	-5,735	-4,790	-1,432	-1,467
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	-1,244	-967	-798	0	0	0	0	-253
Recompra de Acciones	-1,024	-843	-928	0	0	0	-27	-507
Dividendos Pagados	-1,657	-1,583	-1,548	-1,628	-1,689	-1,752	47	-1
Distribuciones Fideicomiso	-398	-535	-523	-546	-538	-559	-151	-145
Financiamiento "Propio"	-4,323	-3,928	-3,797	-2,174	-2,227	-2,311	-131	-906
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-9,048	-8,361	-8,492	-5,843	-7,962	-7,101	-1,564	-2,372
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-798	-402	1,416	373	-1,730	-605	317	595
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,686	4,888	4,486	3,134	3,507	1,777	4,486	5,902
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,888	4,486	5,902	3,507	1,777	1,172	4,803	6,497
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>		
Ajustes Especiales**	-398	-535	-580	-546	-538	-559	-621	-566
Flujo Libre de Efectivo	8,565	6,523	7,171	5,529	5,667	5,945	6,104	5,230
Amortización de Deuda	1,081	0	452	10,035	2,000	2,000	0	452
Revolencia automática	-98	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	982	0	452	10,035	2,000	2,000	0	452
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	823	841	865	1,171	1,350	1,441	864	851
Servicio de la Deuda	1,805	841	1,317	11,206	3,350	3,441	864	1,303
DSCR	4.7	7.8	5.4	0.5	1.7	1.7	7.1	4.0
Caja Inicial Disponible	5,686	4,888	4,486	3,134	3,507	1,777	5,005	6,497
DSCR con Caja Inicial	7.9	13.6	8.9	0.8	2.7	2.2	12.9	9.0
Deuda Neta a FLE	1.9	2.6	2.3	3.7	4.0	4.2	2.7	3.1
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.5	1.3	2.0	2.2	2.3	1.4	1.3

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

Proyecciones a partir del 3T24.

**Distribuciones minoritarias FSITES.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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

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

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

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.

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%.

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgos Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	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 – 1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual auditada por EY e información trimestral pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS